

Universidade de Brasília – UnB
Faculdade de Administração, Contabilidade e Economia

Dois tipos de Keynesianismo: Os Pós-Keynesianos e os Novos Keynesianos

Filipe Bizarria do Carmo
11/0148291

Brasília
2016

Universidade de Brasília – UnB
Faculdade de Administração, Contabilidade e Economia – FACE
Departamento de Economia

Dois tipos de Keynesianismo: Os Pós-Keynesianos e os Novos
Keynesianos

Monografia apresentada ao
Departamento de Economia da
Universidade de Brasília como requisito à
obtenção do grau de Bacharel em
Ciências Econômicas.

Filipe Bizarria do Carmo

Prof^a Doutora Maria de Lourdes Rollembergue Mollo

RESUMO

Esta monografia tem como objetivo distinguir da melhor maneira a ortodoxia e a heterodoxia econômicas por meio do debate, ainda atual, de neutralidade e não neutralidade da moeda. Além disso, busca-se discutir as diferentes formas de Keynesianismo, ortodoxos, Novos Keynesianos, e heterodoxos, Pós-Keynesianos. A ortodoxia se caracteriza por negar a racionalidade do entesouramento, dessa forma, reconhecendo o caráter neutro e exógeno da moeda e aceitando a Teoria Quantitativa da Moeda (TQM) e a Lei de Say, observando que os impactos de ajustes monetários sobre a economia real, caso existam, restritos ao curto prazo. Já a heterodoxia a aceitação da racionalidade do entesouramento leva a concepção de não neutralidade e endogeneidade da moeda, o que os levam a negar a Lei de Say e a TQM. As correntes Keynesianas discutidas se inserem nesse debate ao terem evoluído de um pensamento comum e se separado em duas vertentes diferentes, os primeiros, ortodoxos, mas com um pequeno grau de heterodoxia e os segundos heterodoxos.

Palavras-chave: neutralidade da moeda, ortodoxia e heterodoxia, Novos Keynesianos. Pós-Keynesianos, Lei de Say, Teoria Quantitativa da Moeda, desemprego, políticas fiscal e monetária.

ABSTRACT

This study is centered on the differentiation between economics orthodoxy and heterodoxy from the debate of neutrality and non neutrality of money. Furthermore, it tries to discuss the different types of Keynesianism; the orthodox, which are the New Keynesians and the heterodox, also know as Post-Keynesians. Orthodoxy is characterized by the denial of hoarding rationality. In this sense, it recognizes the neutrality and externality of money, accepting the Quantitative Money Theory and Say's Law, observing that the impact of monetary adjusts within the real economy, if they exist, are restricted to the short term. On the other hand, the economics heterodoxy accepts the rationality of hoarding which leads to the acceptance of non neutrality and endogeneity of money. The denial of the Quantitative Money Theory and Say's Law are made based on the non neutrality and endogeneity of money.

Keywords: money neutrality, orthodoxy and heterodoxy, New Keynesians, Post-Keynesians, Say's Law, Quantitative Money Theory, unemployment, fiscal and monetary policies.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	1
2. DEBATE SOBRE ORTODOXIA E HETERODOXIA ECONÔMICAS	2
2.1. A FALTA DE IMPORTÂNCIA DA MOEDA NA ORTODOXIA	2
2.2. A IMPORTÂNCIA DA MOEDA NA ECONOMIA HETERODOXA.....	7
2.3. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	11
3. A ESCOLA NOVO KEYNESIANA	11
3.1. <i>MUNDO ECONÔMICO</i>	13
3.2. <i>A MOEDA NA ECONOMIA NOVO KEYNESIANA</i>	17
4. A ESCOLA PÓS-KEYNESIANA	21
5. SUMÁRIO E CONCLUSÕES FINAIS	30
6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	33

1. INTRODUÇÃO

A ciência econômica é fascinante em razão de suas várias vertentes e formas de pensamento. Os mesmos problemas podem ser explicados sob diversas perspectivas, conforme a literatura teórica adotada.

Os ortodoxos, conforme Mollo (2004), são os que aceitam a Lei de Say e a Teoria Quantitativa da Moeda (TQM) no curto ou no longo prazo e incluem os Neoclássicos, Novo-Clássicos, e Novos Keynesianos. Já os heterodoxos, que as negam em qualquer período de tempo são, os Pós-Keynesianos e Marxistas.

Ao se debruçar sobre os diversos pensamentos econômicos, o economista entenderá melhor o funcionamento por trás das divergências entre economistas e, a partir daí, poderá desempenhar com maior eficiência seu papel perante a sociedade.

Por isso, revela-se fundamental estabelecer uma comparação entre as teorias heterodoxas e ortodoxas a fim de se detectar tais divergências.

Vale registrar que a presente monografia se circunscreve ao pensamento keynesiano, sejam os Pós-Keynesianos, que fazem parte da heterodoxia, e os Novos Keynesianos, que são considerados ortodoxos.

Na comparação entre os pensamentos Pós-Keynesiano e Novos Keynesiano, será analisado como essas correntes se posicionam a respeito da importância da moeda, da tendência à estabilidade ou instabilidade econômicas e dos papéis do mercado e do Estado nessas duas abordagens.

Isso porque a definição das escolas econômicas quanto à ortodoxia e heterodoxia parte do entendimento sobre o papel da moeda e seus efeitos, além da função do mercado e do Estado

Após essa introdução, no primeiro capítulo, serão definidas com mais detalhes a Lei de Say e a Teoria Quantitativa da Moeda que definem ortodoxia e heterodoxia econômicas. Dessa forma, serão utilizados esses conceitos na elaboração do trabalho e no debate das teorias Novo Keynesiana e Pós-Keynesiana.

No capítulo seguinte será discutida a escola Novo Keynesiana. Serão apresentadas as características desse pensamento, como: irracionalidade do

entesouramento, neutralidade da moeda a longo prazo, exogeneidade monetária, aceitação da Lei de Say e da TQM por meio da compreensão do mercado de fundos de empréstimos e da Curva de Phillips.

No terceiro capítulo será apresentada a outra corrente keynesiana discutida, os Pós-Keynesianos. Serão analisados os determinantes de poupança e investimentos e o circuito *finance* – investimento – poupança – *funding* que explicitam o sentido econômico do entesouramento, a não neutralidade e a endogeneidade da moeda e que levam a negação da lei de Say e da TQM.

Por fim, serão sintetizadas as conclusões apresentadas nos capítulos anteriores, conectando-as e articulando-as.

2. DEBATE SOBRE ORTODOXIA E HETERODOXIA ECONÔMICAS

2.1. A FALTA DE IMPORTÂNCIA DA MOEDA NA ORTODOXIA

A ortodoxia é caracterizada, como vimos, por se colocar na defesa da Lei de Say e da Teoria Quantitativa da Moeda (TQM). Para isso, precisamos supor que não há entesouramento. Assim, a moeda é exógena e neutra.

As escolas que observam a moeda como neutra no curto e longo prazos e neutra somente no longo prazo são denominadas ortodoxas (MOLLO, SILVA e TORRANCE, 2001), por considerar que não há efeitos nem da moeda nem da política monetária sobre a economia real.

O pressuposto da moeda neutra no curto prazo implica na Lei de Say e na Teoria Quantitativa da Moeda. Quando a moeda é entendida neutra somente no longo prazo, há uma concordância de que os efeitos na economia real no curto prazo são possíveis devido, por exemplo, a ilusão monetária e às falhas de mercado, como rigidez de preços. Porém, no longo prazo, as regras da TQM continuam válidas, retornando à neutralidade da moeda.

Para explicar a Lei de Say é necessário entender todo seu conceito. Em Blaug (1989) é demonstrada a Identidade de Say. Essa é compreendida a partir da ideia de que o valor de todos os bens procurados (D_i) é idêntico ao valor dos bens oferecidos (S_i).

$$\sum_{i=1}^n p_i D_i \equiv \sum_{i=1}^n p_i S_i$$

Esta identidade mostra a impossibilidade de oferta excedentária de todos os bens em uma economia de troca porque as vendas são ao mesmo tempo compras. Então:

$$\sum_{i=1}^{n-1} p_i D_i = \sum_{i=1}^{n-1} p_i S_i$$

Isto é consequência do fato de que a procura total de moeda é igual ao valor de todas as mercadorias oferecidas em troca de moeda e a oferta total de moeda é igual ao valor de todos os bens procurados com moeda:

$$D_n = p_1 S_1 + p_2 S_2 + \dots + p_{n-1} S_{n-1} = \sum_{i=1}^{n-1} p_i S_i$$

$$S_n = p_1 D_1 + p_2 D_2 + \dots + p_{n-1} D_{n-1} = \sum_{i=1}^{n-1} p_i D_i$$

Durante um período de tempo, então, qualquer diferença entre a procura e a oferta de mercadorias deve revelar-se como uma procura excedentária de moeda. Se ED_i significa procura excedentária de mercadorias, ES_i oferta excedentária de mercadorias e ED_n procura excedentária de moeda, então:

$$\sum_{i=1}^{n-1} p_i D_i - \sum_{i=1}^{n-1} p_i S_i \equiv \sum_{i=1}^{n-1} ED_i \equiv \sum_{i=1}^{n-1} ES_i \equiv ED_n$$

Em Blaug (1989, p. 212) “a identidade de Say indica que o mercado monetário está sempre em equilíbrio porque, independentemente dos preços, as pessoas fornecem bens apenas para imediatamente usarem o dinheiro recebido na procura de outros bens”.

Ainda em Blaug (1989, p.216), “as depressões não podem ser permanentes porque a oferta cria sua própria procura a um nível micro e macroeconômico através de variações automáticas de preço e taxa de juro”.

Essa afirmação foi chamada de Igualdade de Say, ou seja, a Lei de Say, que mostra que uma oferta excedente de bens ou uma procura excedente de moeda converge à autocorreção.

Essa relação mostra que quando não há procura suficiente para vender todos os bens, é necessário que se baixem os preços, assim, o poder de compra da moeda detida aumentará e as pessoas irão ter saldos reais excessivos (BLAUG, 1989) e assim, mais dinheiro para gastar em bens.

Mollo (2004, p. 324), explica a Lei de Say, ou a Igualdade de Say:

A ideia explicitada pela Lei de Say em seu enunciado é a de que o mesmo processo de produção que cria os produtos (oferta) gera também rendas, ao pagar salários, lucros, juros, rendas fundiárias e alugueis, rendas essas que serão responsáveis pela compra dos produtos (demanda). Assim, o resultado da Lei de Say é um resultado harmônico de equilíbrio de mercados em geral, sejam os mercados de produtos, de um lado, sejam os de fatores de produção, como trabalho, capital, terra e recursos naturais, do outro.

Dessa forma, só se garante a Lei de Say quando se considera o dinheiro algo não desejável em si próprio, evitando assim, as fugas no fluxo circular de rendas (MOLLO, 2002).

Aqueles que aceitam a Lei de Say necessitam rechaçar o caráter racional do entesouramento. Assim, o fluxo circular de renda não se rompe e o dinheiro não provoca problemas no funcionamento econômico, ou seja, a moeda é neutra. É a neutralidade da moeda que impede que o dinheiro prejudique o equilíbrio da Lei de Say (MOLLO, 2002).

A Lei de Say é aceita dentro da lógica de que não há vazamento líquido nessa economia e que o mercado monetário está sempre em equilíbrio, pois “as pessoas fornecem bens apenas para (imediatamente) usarem o dinheiro recebido na procura de outros bens” (BLAUG, 1989, p. 212). Assim, o dinheiro não possui outro uso além de intermediário entre trocas de bens que facilita e agiliza as compras e vendas na sociedade. Ou seja, não há entesouramento.

Para a aceitação da Teoria Quantitativa da Moeda há de se assumir quatro pressupostos. (1) A neutralidade da moeda, pois essa é apenas um meio de troca e não afeta variáveis reais, (2) a exogeneidade da moeda, pois oferta e

demanda por moeda são funções independentes, (3) a causalidade, onde o nível de preços é determinado pela quantidade de moeda em circulação multiplicado pela velocidade da moeda e (4) a velocidade da moeda estável ou previsível.

Segundo Carvalho (2002), Fisher assume que o valor de cada ato de compra e venda de bens e serviço corresponde ao pagamento em moeda efetuado. Logo, o montante de moeda usado nas transações é igual ao valor de bens e serviços que foram transacionados. Fisher parte desta identidade, chamada equação de trocas, expressa matematicamente por:

$$MV=PT$$

Em que:

M = quantidade de moeda em circulação

V = velocidade de circulação da moeda

P = preços correspondentes dos bens e serviços

T = quantidade de transações físicas de bens e serviços

O lado esquerdo da equação – corresponde ao total de moeda utilizada para pagamentos durante um certo intervalo de tempo e é definido pela quantidade de moeda (M) multiplicada por sua velocidade de circulação (V). O lado direito representa os bens e serviços transacionados, isto é, a quantidade de transações (T) multiplicada pelo seu preço (P). A equação de trocas registra todas as transações na esfera monetária e na esfera real, uma aplicação de contabilidade de partidas dobradas. Requer que um aumento em alguma variável de um lado da equação acarrete um aumento proporcional do outro lado, de modo a preservar a igualdade.

Uma versão modificada da equação de trocas foi feita para lidar com problemas conceituais e estatísticos envolvidos na determinação do nível de preços e das quantidades transacionadas, substitui-se o volume total de transações da economia T pelo produto interno bruto y, a fim de facilitar a estimação dessa variável. A versão modificada da equação de trocas, como é exposta nos dias de hoje é representada por:

$$MV = Py$$

A equação, por si só, é apenas uma identidade contábil que revela que a renda nominal P_y é igual à quantidade de moeda multiplicada pela velocidade com que cria renda MV . Só passa a ser de fato uma teoria monetária quando certos supostos acerca dos determinantes de cada variável são ponderados.

Segundo Mollo (2004), é necessário que na TQM V seja considerado estável (já que o entesouramento é irracional para os ortodoxos), também é preciso que não exista efeito permanente de variações de M sobre y (pois, em razão da neutralidade da moeda, a longo prazo, a quantidade de moeda afeta apenas o nível de preço). Então todo aumento de M refletirá proporcionalmente em um aumento de P . Dados esses supostos, a TQM conclui que um aumento de M leva ao aumento proporcional de P , sendo a Autoridade Monetária responsável, então, pela inflação.

Ao analisar a Lei de Say e a TQM “observa-se que os pressupostos necessários para se aceitar a Lei de Say, de negação da função meio de entesouramento da moeda, e de neutralidade da moeda são os mesmos requeridos pela Teoria Quantitativa da Moeda” (MOLLO, 2004, p. 326). O não entesouramento torna a demanda por moeda estável, conseqüentemente, sua velocidade de circulação também se torna estável. E é, então, a neutralidade da moeda que impede variações da quantidade de moeda afetarem a produção real, garantindo efeito proporcional sobre o nível de preços, provocando inflação. Por fim, é o Banco Central que, ao não controlar os movimentos na velocidade de circulação de moeda corretamente, provoca inflação (MOLLO, 2004).

Para os ortodoxos, como visto, destaca-se a pouca importância da moeda, que é vista como véu, encobrindo a economia real sem afetá-la. A moeda não é desejada por ela mesmo como meio de entesouramento, já que esse é visto como irracional. Quando o entesouramento é visto irracional, a moeda é compreendida como exógena e neutra, não afetando, por exemplo, o fluxo circular de rendas que ilustra a Lei de Say, aceita pela ortodoxia juntamente com a TQM (MOLLO, 2004).

A justificativa para a irracionalidade do entesouramento, como afirmam os ortodoxos, é que sempre se pode ganhar mais emprestando dinheiro, mediante recebimento de juros sobre os valores emprestados. Segundo essa corrente, mesmo quando a moeda assume função de reserva de valor, essa função não

se confunde com a função de meio de entesouramento ou preferência pela liquidez dos heterodoxos, porque a função de reserva de valor, para a ortodoxia, é uma demanda de moeda bem-comportada. Significa, apenas guardar moeda hoje para gastar logo depois, por razões precaucionais, com o motivo precaução nesse caso, dependendo da renda, que para os ortodoxos é estável.

Ao se discutir teorias monetárias do ponto de vista ortodoxo, o que garante o equilíbrio com a moeda neutra e exógena é a eficiência do sistema de mercado (preços flexíveis, informação perfeita, concorrência perfeita). Além disso, quanto mais importante for o motivo transação para demandar moeda, mais estável tende a ser a economia monetária, já que essa depende da renda (MOLLO, 2004).

Para Mollo, Silva e Torrance (2001), há uma relação entre o entendimento a respeito da neutralidade ou não da moeda e à capacidade reguladora do mercado, isso ocorre porque a ideia de neutralidade implica em aceitar a Lei de Say de equilíbrio de mercado, enquanto a não neutralidade impede as condições para a Lei de Say ser aceita.

A Lei de Say, postula que toda oferta cria sua própria demanda, já que o mesmo processo que gera produção está gerando renda para que os bens e serviços sejam comprados. Os custos das empresas em termos de trabalho, capital e terra se equivalem para as famílias aos salários, lucros e rendas, que voltam para domínio dos produtores através do pagamento dos bens e serviços demandados. Não se pode, claro, ignorar a existência de vazamentos, como poupança, importações e tributações, mas se assume que esses são compensados por investimentos, exportações e gastos do governo. Assim, a oferta agregada e a demanda agregada se igualam e garantem o equilíbrio do mercado (BLAUG, 1989).

A capacidade auto reguladora do mercado, como vimos, é embasada no princípio de que o processo de geração de produtos dentro da economia cria ao mesmo tempo as rendas que permitirão a demanda levando à aceitação da Lei de Say.

2.2. A IMPORTÂNCIA DA MOEDA NA ECONOMIA HETERODOXA

Os heterodoxos, por outro lado, negam a Lei de Say e a TQM porque aceitam o entesouramento e, então, a endogeneidade da moeda. A moeda possui um efeito permanente nas variáveis reais da economia (renda, produto e emprego). Assim, a moeda nunca é neutra, tanto no curto ou longo prazo. Isso leva à uma negação da Lei de Say e da validade da Teoria Quantitativa da Moeda.

Para Keynes (1936, p.31):

Assim, a lei de Say, segundo a qual o preço da demanda agregada da produção em conjunto é igual ao preço da sua oferta agregada para qualquer volume de produção, equivale à proposição de que não há obstáculo para o pleno emprego. Contudo, não sendo esta a verdadeira lei que relaciona a demanda agregada e as funções da oferta, falta ainda escrever um capítulo da teoria econômica, cuja importância é decisiva e sem o qual é inútil qualquer discussão a respeito do volume do emprego agregado.

Aqueles que negam a Lei de Say, o fazem afirmando que há razões para o entesouramento, aceitam, então, a endogeneidade da moeda.

Ao possuir efeitos sobre a economia real, a moeda não é neutra. É o entesouramento do dinheiro (endogeneidade) e os efeitos da moeda sobre a economia real (não neutralidade) que permitem a ruptura do fluxo circular de renda, levando à negação da Lei de Say (MOLLO, 2002).

A não aceitação da Lei de Say e da TQM é feita sob a argumentação de que as pessoas fazem suas decisões em um ambiente de incerteza, o que propicia, e torna racional, o entesouramento da moeda.

A incerteza heterodoxa não se assemelha à dos ortodoxos. Nesses últimos ela é sinônimo de risco probabilístico, enquanto para os primeiros a distribuição de probabilidade não é base para a compreensão do comportamento real do mundo (DAVIDSON, 2005). Dessa forma, agentes tomadores de decisão podem evitar escolher uma alternativa dada, ou seguir seus “*animal spirits*” (DAVIDSON, 2005), “que descreve as emoções que o ser humano sente, um impulso espontâneo para a ação, ao invés da inação, e não como consequência de uma pensada média de benefícios multiplicada pelas probabilidades quantitativas” (KEYNES, 1936, p. 161-162).

Para os Pós-Keynesianos, a moeda é a garantia contra a incerteza que circunscreve a economia por ser o ativo mais líquido, e assim, influencia nas decisões dos agentes econômicos (MOLLO, 2004).

As principais decisões na economia, em particular, o investimento, implicam em uma articulação temporal entre passado, presente e futuro, via decisões baseadas em expectativas incertas e resultados de decisões presentes que afetam o futuro. É a moeda que articula no tempo tais decisões e resultados, num contexto de tempo histórico (MOLLO, 2004).

A moeda é o ativo mais líquido e protege os agentes dando flexibilidade de decisão, principalmente durante os períodos de incerteza. Por isso, faz sentido o entesouramento de moeda, tornando a moeda endógena e seu controle de quantidade de difícil.

A liquidez da moeda possui vantagens em relação a outros ativos pois a liquidez de moeda permite comprar rápido sem que haja perda de valor de moeda, o que justifica a preferência pela liquidez. A busca por liquidez é um comportamento racional em contextos de incerteza e sob o domínio de expectativas. “Em momentos de incerteza e de baixo grau de confiança nas expectativas, a decisão de investir é comprometida porque as pessoas preferem a liquidez da moeda, retendo-a, o que inibe o investimento e, via efeito multiplicador, restringe ainda mais o crescimento da renda e do emprego. Essa é a fonte da não neutralidade da moeda para Keynes e os pós-keynesianos” (MOLLO, 2004, p. 337).

Assim, para os heterodoxos, a instabilidade da demanda por moeda advém da incerteza, que, por sua vez, torna racional o entesouramento. Em consequência, torna-se instável a velocidade de circulação da moeda (V).

Em virtude disso, a autoridade monetária deixa de conhecer a velocidade de circulação da moeda, impedindo-a de controlar de forma eficaz sua circulação na economia. Ou seja, a moeda não é mais exógena.

Essa concepção de não neutralidade da moeda para os Pós-Keynesianos impede que a heterodoxia aceite que todo aumento da quantidade de moeda seja necessariamente inflacionário (MOLLO, 2004). Parte desse aumento pode afetar a renda (y).

No entendimento pós-keynesiano sobre inflação é dito que as causas para tal são, principalmente, reais e não monetárias, havendo apenas acomodação da quantidade de moeda aos estímulos reais para o crescimento dos preços.

O desejo de guardar dinheiro vem como um barômetro do grau de desconfiança nos nossos cálculos e convenções quanto ao futuro (KEYNES, 1936), em decorrência da incerteza que rege a economia.

Segundo Keynes (1936, p. 90):

Todo o objetivo da acumulação de riqueza é produzir resultados ou resultados potenciais, numa data comparativamente distante e às vezes infinitamente distante.

Economistas heterodoxos também rejeitam a afirmação de que o mercado é o melhor alocador de recursos, pois as incertezas geram entesouramento da moeda, criando vazamentos líquidos do fluxo de rendas que negam a Lei de Say.

Acreditar que em “alguns casos” o futuro pode ser probabilizado, leva ao argumento de que os indivíduos nos mercados não irão fazer erros persistentes e conseguirão julgar o futuro melhor que o governo. Basear regras gerais nessas particularidades podem resultar em políticas econômicas ruins, já que em muitas situações tomadores de decisões são incapazes de tirar conclusões sobre o futuro a partir do passado (DAVIDSON, 2005).

Se as incertezas não podem ser eliminadas da economia, e precisam ser suportadas pelos próprios indivíduos, não se pode esperar que soluções surjam de forma espontânea. Alguma coisa deve ser feita de fora do mercado (CARVALHO, 1999).

Todavia, quando economistas conseguem reconhecer e identificar quando condições de verdadeira incerteza irá prevalecer, o governo pode ter um papel importante em melhorar a performance econômica dos mercados. Por exemplo, “governos podem arranjar redes de segurança financeiras para prevenir consequências desastrosas, pode também providenciar incentivo monetário para encorajar indivíduos a agir de forma civilizada” (DAVIDSON, 2005, p. 473).

As principais conclusões heterodoxas, então, dizem respeito a não neutralidade da moeda, à existência de incerteza nas decisões e aspectos econômicos e a endogeneidade da moeda (DAVIDSON, 2005).

As análises revolucionárias de Keynes foram que o dinheiro nunca é neutro e que a liquidez da moeda importa, essa é a teoria geral de uma economia onde a imprevisibilidade tem importantes consequências econômicas (DAVISON, 2005).

2.3. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Pode-se concluir, que as divergências na separação entre ortodoxos e heterodoxos decorre da importância da moeda e das conclusões sobre entesouramento, neutralidade ou não neutralidade monetárias e exogeneidade ou endogeneidade da moeda.

Como visto, para os ortodoxos, a moeda é neutra e exógena no longo e/ou curto prazo porque não consideram o entesouramento. Enquanto para os heterodoxos a moeda é sempre não neutra e endógena porque há razões para entesourar.

A discussão de ortodoxia e heterodoxia é longa e complexa, existindo inclusive, autores que professam tipos diferentes de keynesianismo, onde um é ortodoxo, Novo Keynesianismo, e o outro heterodoxo, Pós-Keynesianismo.

É possível ver um grau de heterodoxia nos teóricos Novos Keynesianos, pois esses admitem flutuações reais no curto prazo, apesar de que a longo prazo a moeda irá continuar neutra (MOLLO, 2004).

Quanto mais ortodoxo é o pensamento a respeito da neutralidade da moeda, menos permanentes são os efeitos monetários sobre a economia real, e menores são os custos sociais envolvidos, por exemplo, quando se restringe a quantidade de moeda (MOLLO, 2004).

Do outro lado, em autores Pós-Keynesianos se enxerga um elevado grau de heterodoxia, ao negar efeitos inflacionários de impulsões monetárias, pelo fato da não neutralidade da moeda ser mais ampla (MOLLO, 2004).

Para os heterodoxos, o custo social relacionado no controle da quantidade de moeda pode ser grande e permanente, dada a não neutralidade da moeda (MOLLO, 2004).

3. A ESCOLA NOVO KEYNESIANA

A escola de pensamento Novo Keynesiana evoluiu das primeiras ideias de John Keynes. Esse escreveu a Teoria Geral do Emprego, do Juros e do Dinheiro na década de 1930, e influenciou acadêmicos e elaboradores de políticas desde então (MANKIW, 2008). Os Novos Keynesianos têm como objetivo apresentar uma estrutura teórica fundamentada em princípios microeconômicos da macroeconomia keynesiana, ao mesmo tempo que faz críticas aos modelos Novos Clássicos.

Segundo Mankiw (2008), na década de 1970, a teoria Keynesiana sofreu diversas críticas de economistas neoclássicos, como Robert Lucas, Thomas J. Sargent, e Robert Barro, com relação aos preceitos da revolução keynesiana. Novos Keynesianos são aqueles que, na década de 1980, responderam a essas críticas com ajustes da tese original de Keynes.

Mankiw afirma que "... se a economia novo-keynesiana não é uma representação verdadeira das posições de Keynes, então pior para Keynes ...", afirma, também, que a *Teoria Geral* é um livro "obscuro" e "antiquado" e talvez "... o próprio Keynes não soubesse completamente o que queria dizer" (MANKIW, 1992, apud DAVIDSON, 1999, p. 561).

Economistas Novos Keynesianos, baseados em uma tradição com origem em David Hume e inspirações em Keynes, Friedman e Tobin, explicaram porque no curto prazo variações na demanda agregada afetam também a produção e o emprego e não somente os preços, tendo, portanto, efeitos reais e não somente nominais, embora no longo prazo aceitem a neutralidade da moeda.

Segundo os Novos Keynesianos, a síntese neoclássica não possui explicações lógicas para a rigidez de preços e salários, e consideram que a análise e aceitação de modelos de *market clearing* é inadequada, pois a função oferta agregada não varia quando há choques de demanda.

Mankiw (2011) advoga que para os Novos Keynesianos as flutuações do produto, assim como a existência de desemprego involuntário, ocorrem devido à existência de falhas de mercado. A imperfeição do mercado defendida por eles é a concorrência monopolística que leva à rigidez de preços e salários, e impede o equilíbrio instantâneo do mercado.

A Hipótese das Expectativas Racionais é baseada na presunção de que os agentes econômicos utilizam toda a informação disponível sobre o

comportamento econômico e sobre o curso futuro da economia. Com base na experiência e nessas informações, os agentes antecipam de forma racional as atitudes e políticas futuras do governo, reagindo no presente de acordo com as expectativas formadas (LUCAS, 1969), essa hipótese é aceita, apesar de restrições colocadas pela impossibilidade de demonstração desta.

Para os Novos Keynesianos, o longo prazo pode ser definido como a situação econômica em que os mercados se auto equilibram via preços e salários, a curva de oferta agregada é inelástica e não existe desemprego involuntário (SICSÚ, 1999).

Já o curto prazo, que é o objetivo principal da análise Novo Keynesiana, busca explicar o comportamento dos agentes que tornam os preços e salários rígidos.

3.1. MUNDO ECONÔMICO

Várias são as razões para que, segundo os Novos Keynesianos, haja desequilíbrios, desemprego ou instabilidades na economia.

Na teoria macroeconômica Novo Keynesiana admite-se a possibilidade de falhas agregadas, que partem de uma racionalidade microeconômica neoclássica com a qual elaboram micro fundamentos da rigidez de preços e salários. Justificam assim a existência de concorrência imperfeita e de falhas de coordenação. Em um sistema no qual empregadores e trabalhadores deixam de ser simplesmente tomadores de preços e salários, seus comportamentos podem levar a que fatores de rigidez nos mercados de bens e de trabalho produzam impactos sobre o nível de emprego (DATHEIN, 2000).

Ao analisar modelos de concorrência imperfeita no Mercado de Bens, observa-se a definição de preços em pelo menos parte das empresas, enquanto no Mercado de Trabalho continua-se com o suposto de livre concorrência (DATHEIN, 2000).

No caso do Mercado de Bens o desemprego continua sendo voluntário, ou seja, o trabalhador que está desempregado é aquele que procura emprego a um nível salarial superior aos salários reais concorrentes. Nesse ambiente as fontes de rigidez nos salários e preços estão no “Custo de Menu” ou nos Contratos.

Uma das razões para que os preços não se ajustem rapidamente para o *market clearing* é que esse ajuste é custoso. Para ajustar seus preços uma empresa precisa, por exemplo, mandar um catálogo novo aos clientes imprimir novos *menus*, entre outros. Esses custos são os chamados “Custos de Menu” e fazem com que as firmas ajustem seus preços de forma escalonada ao invés de forma contínua (MANKIW, 2011). Os reajustes de preços dependem, então, das circunstâncias, se é ou não compensador variar os preços.

Assim, por exemplo, verificou-se que, em geral, os preços de revistas nas bancas de jornal só eram modificados a cada seis anos (CECCHETTI, 1986); e Carlton (1986, p. 638) mostrou que em algumas indústrias era comum “que os preços cobrados a compradores individuais permanecessem invariáveis por muitos anos”.

Estes custos são, em geral, pequenos, mas ainda assim podem ter efeitos consideráveis sobre a produção e o emprego. Essa influência ocorre quando a curva de oferta agregada for fortemente inclinada (quase horizontal), ou seja, a rigidez de preços elevada. Assim, a variação da demanda agregada, mesmo que pequena, produz seus efeitos sobre a produção e o emprego, e não sobre os preços. Por exemplo, imaginando que as empresas estejam com seus preços em um nível considerado ideal, caso haja um choque positivo de demanda, elas podem não alterar seus preços imediatamente, devido aos “Custos de Menu”. Nesse caso, uma demanda maior não seria racionada por aumento de preços e poderia levar a aumentos de oferta ou de produção e emprego (DATHEIN, 2000; MANKIW, 1985).

Outro possível fator gerador de impactos reais são os Contratos, que impõem rigidez nominal de preços, de forma que não acompanham as flutuações da demanda agregada. No mercado, os contratos estão em desacordo, o que prejudica os ajustes de preços. Portanto, se não houver indexação perfeita, coloca-se um custo de se refazer os contratos (multas, por exemplo), que deve ser comparado ao custo de não mudar os preços (BLANCHARD, 1986).

No Mercado de Trabalho outras são as razões para a rigidez de preços ocasionada por concorrência imperfeita. Nesses modelos, razões para a rigidez no mercado de trabalho são, entre outras, a existência de *insiders* e *outsiders* e salário-eficiência. Essas razões explicam, para os Novos Keynesianos, a impossibilidade do mercado de trabalho de se equilibrar no ponto socialmente

ótimo (DATHEIN, 2000). O salário pode não cair, por exemplo se racionalmente o empregador temer perder os trabalhadores mais eficientes primeiro. Isso impede a correção do desemprego (MANKIW, 2011).

Nos modelos *Insider-Outsider* os trabalhadores não são tomados como homogêneos, assim, o mercado de trabalho é segmentado entre os trabalhadores *insiders*, *outsiders* e entrantes. Os trabalhadores *insiders* possuem poder de mercado (via sindicatos, por exemplo), colaboram entre si, detêm vínculos com as empresas e altos custos de contratação, treinamento e demissão. Os *outsider* são os desempregados, ou empregados ocasionais, que não têm vínculo formal, não possuindo o poder de mercado dos *insider*. Há também os entrantes, que são empregados inexperientes, não tendo, também, os benefícios dos *insiders* (DATHEIN, 2000).

Os *insider*, devido ao seu poder de mercado, negociam visando aos interesses de seus membros, e não em favor do conjunto de trabalhadores da categoria (o modelo também pode ser interpretado como membros e não membros de sindicatos, respectivamente). Desta forma, os *insider* podem negociar maiores salários e impedir que os *outsider* obtenham empregos, mesmo aceitando trabalhar por salários menores que os prevalecentes, já que o custo de contratação de um *outsider* teria, necessariamente, que cobrir um custo adicional imposto ou um custo de demissão de um *insider* (DATHEIN, 2000). Isto provoca desemprego, ao mesmo tempo que se fixam os salários dos *insider* acima do nível do mercado.

Como dito, a existência de *insider* pode gerar ou impedir que seja resolvido o desemprego, mantendo os salários para baixo porque aumentam os custos de desempregar e contratar *outsiders* por salários mais baixos.

Outra parte interessante da economia Novo Keynesiana é a elaboração e desenvolvimento de teorias sobre o desemprego. O desemprego de forma persistente é uma questão sempre tratada por economistas de todas as correntes. Normalmente, presume-se que um excesso de oferta de trabalho reduz os salários na economia, o que leva a uma redução do desemprego, elevando a quantidade de trabalho demandado. Por isso, para a teoria do *mainstream* o desemprego é um problema que se auto corrige (MANKIW, 2011).

Já para os Novos Keynesianos, existe o conceito de salário-eficiência, já mencionado, que determina que as empresas podem fixar salários e se

beneficiar evitando reduzir salários dos seus trabalhadores, mesmo quando há desemprego ou excesso de oferta de trabalho. Estes benefícios advêm da teoria de que salários mais altos (i) aumentam o custo de perda do emprego, estimulando o trabalhador a trabalhar mais e melhor. As empresas não conseguem monitorar perfeitamente o quanto seus trabalhadores se esforçam, cabendo aos mesmos a escolha de trabalhar firme; (ii) diminuem o número de saídas de empregados, empregados se demitem por várias razões, aceitar posições melhores em outras firmas, mudar de carreira, ou mudar da cidade. Quanto mais a firma paga ao trabalhador, maior seu incentivo a continuar na empresa; (iii) diminuem o tempo gasto por firmas contratando e treinando novos funcionários; (iv) aumenta a qualidade geral do trabalho. Caso a empresa diminua os salários, os melhores empregados irão aceitar empregos em outros locais, fazendo com que sobrem os menos qualificados, com menos alternativas (MANKIW, 2011).

Entendendo isso, as empresas escolhem em pagar salários reais ou relativos superiores aos de equilíbrio do mercado, criando um custo ao trabalhador ineficiente e estimulando a produtividade. Essa atitude produziria um nível de desemprego “disciplinador” (SHAPIRO e STIGLITZ, 1984, p. 45) para os trabalhadores empregados. A taxa de desemprego gerada, seria então, a taxa de equilíbrio (SHAPIRO e STIGLITZ, 1984).

A teoria Novo Keynesiana sugere que as recessões resultam de falhas de coordenação. Essas podem aparecer na fixação de salários e preços, já que aqueles que os definem devem antever as ações de outros definidores de salários e preços (MANKIW, 2011).

No mundo real, coordenar ações de empresas é muito complicado, já que o número de empresas é muito grande. Mesmo a rigidez de preços não sendo ideal para ninguém, os preços podem ser rígidos apenas porque os formadores assim esperam que seja (MANKIW, 2011).

Sendo assim, para os Novos Keynesianos, as recessões são derivadas da eficiência e funcionamento normais da economia e do mercado. Os elementos existentes na corrente Novo Keynesiana, como “Custos de Menu”, escalonamento de preços, falhas de coordenação e salário-eficiência, mostram um distanciamento de economistas Novos Clássicos, que creem maciçamente no *laissez-faire* (MANKIW, 2011).

3.2. A MOEDA NA ECONOMIA NOVO KEYNESIANA

Os Novos Keynesianos concordam com a neutralidade da moeda apenas no longo prazo. Os efeitos da economia real no curto prazo, como informações imperfeitas, rigidez de preços e ilusões monetárias, impedem a neutralidade da moeda nesse espaço de tempo (MOLLO, 2004).

Caso as imperfeições de mercado existam, essas levam à rigidez de preços, logo, as dificuldades de ajuste conduzem à neutralidade da moeda apenas no longo prazo (MANKIW, 1986), já que os preços relativos demorarão a subir e, então, demorarão a elevar o nível geral de preços P até que suba na mesma proporção do aumento de moeda M na TQM. Assim, enquanto eles não sobem, sobe y na equação de trocas $MV=Py$.

Nas diferentes concepções de ortodoxia a não neutralidade da moeda, ou seja, os efeitos da moeda sobre a economia real, “são transitórios e devidos a divergências entre as variáveis esperadas e efetivas ou entre taxas bancárias nominais de juros e de taxas de rentabilidade real do capital, ou ainda no período de “surpresa” dos agentes econômicos, até que incorporem o crescimento do nível de preços nas suas expectativas” (MOLLO, 2004, p. 328). É a partir disso que se garante a neutralidade da moeda no curto ou longo prazo.

O que garante o equilíbrio final com a neutralidade da moeda é um sistema eficiente de mercado, e quanto maior sua eficiência (observado com a flexibilidade de preços, informações perfeitas e concorrência perfeita), mais facilmente é obtida a neutralidade.

A Teoria Quantitativa da Moeda, então para os Novos Keynesianos, só é válida no longo prazo. Isso porque, a não neutralidade da moeda devido à rigidez dos preços no curto prazo impede sua validade.

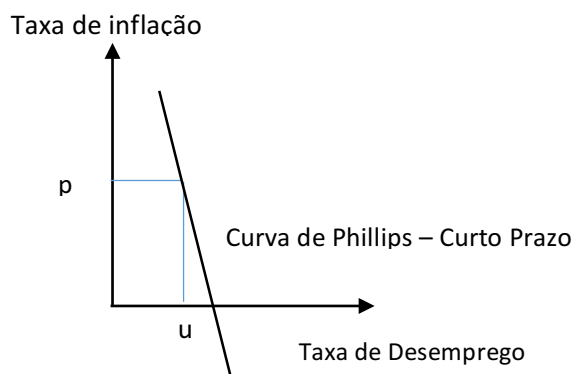
Os Novos Keynesianos aceitam a ideia de expectativas racionais e a TQM. Como vimos, os preços relativos não crescem logo em vista da rigidez de preços.

Contudo, conforme o tempo for passando, essa rigidez irá deixar de existir e os agentes, através das expectativas racionais reajustarão os preços e devolveriam o aumento de M em aumento proporcional de P , logo, garantindo a neutralidade da moeda no longo prazo.

Portanto, no curto prazo, uma alteração na oferta de moeda irá causar uma pequena alteração nos preços e na renda, $\uparrow MV = \uparrow P \uparrow y$. Enquanto que no longo prazo, com o equilíbrio do mercado, a TQM volta a ser válida, fazendo com que uma alteração na base monetária tenha efeito apenas nos preços na equação de trocas, $\uparrow MV = \uparrow Py$.

A Curva de Phillips original de 1958, segundo o neoclássico Friedman (1977), apresentava uma relação negativa estável entre o nível de desemprego e a taxa de crescimento dos salários. Essa relação propiciava um *tradeoff* para os formuladores de políticas econômicas: a possibilidade de escolher a taxa de inflação e desemprego mais adequados a cada momento econômico, considerando os ganhos e perdas sociais. Era possível estimular a produção através da contratação de mais trabalhadores quando houvesse aumento de preços, políticas monetárias expansionistas

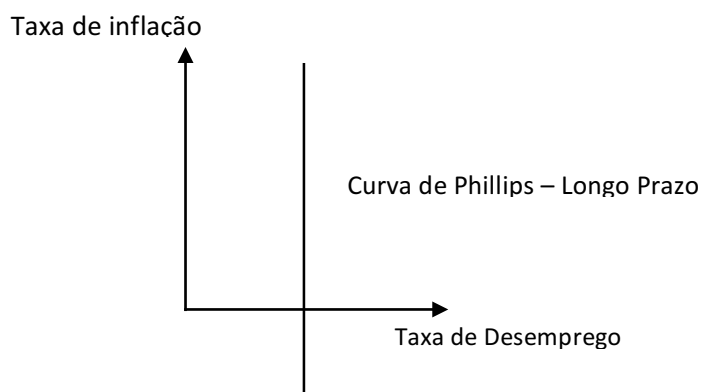
Gráfico 1



Assim, segundo a curva, um aumento de inflação estaria acompanhado por queda do desemprego, o que fere a Teoria Quantitativa da Moeda, uma vez que com a inflação causada por aumento de M , variam não apenas o nível de preços, mas também variáveis reais, como o desemprego.

Ainda segundo Friedman (1977), evidências empíricas no pós-guerra rejeitaram a Curva de Phillips. Muitos países possuíam cenários de inflação e desemprego simultaneamente, a estagflação. Assim, no longo prazo a curva se transforma numa reta ao nível natural de desemprego.

Gráfico 2

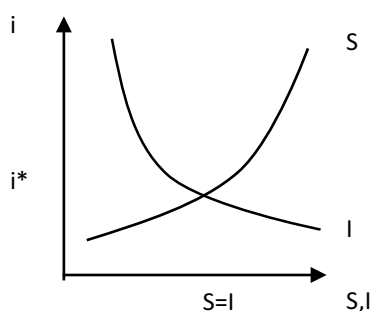


Para os Novos Keynesianos, enquanto os preços forem rígidos, a adequação do sistema de mercado será feita através de variações na quantidade produzida. Assim, o aumento de M no curto prazo poderia levar a variações na produtividade e no emprego. Contudo, conforme esses preços fossem deixando de ser rígidos os mesmos se reajustariam e assim a taxa de desemprego voltaria ao nível anterior e o aumento de M seria contrabalanceado pelo aumento de mesma proporção de P . Logo, a moeda é neutra apenas no longo prazo (ROBERTS, 1995).

O mercado de fundos de empréstimos, “que é comum a toda ortodoxia econômica” (MOLLO, 2013, p. 8), determina a taxa de juros no âmbito real. A taxa de juros é o preço que iguala a oferta de empréstimos e a demanda de fundos disponíveis para empréstimos, que é o investimento. Parte-se do pressuposto de que as pessoas preferem o consumo presente ao consumo futuro e só aceitam poupar caso a recompensa para essa decisão, a forma de juros, compensem. A poupança é então função crescente da taxa de juros.

Sob a ótica da poupança, a taxa de juros representa uma remuneração pela desutilidade marginal de espera. Para o investimento a taxa de juros representa a remuneração pela contribuição marginal do capital para a produção. Quanto maior a taxa de juros, maior seu custo de financiamento frente ao retorno futuro do capital esperado (MANKIWI, 2010).

Gráfico 3



Relação da poupança e investimento com relação à taxa de juros

A teoria clássica dos fundos de empréstimos determina a igualdade entre a oferta e a demanda por fundos, já que estas são funções da taxa de juros. A taxa de juros de equilíbrio, chamada de taxa de juros natural, é tal que iguala o montante de poupança ao de investimento. O mercado financeiro serve apenas como um intermediador entre a poupança agregada e a demanda por investimentos através do mecanismo de ajustes de preços. Observa-se que a poupança precede o investimento, ou seja, todo dinheiro investido possui lastro na poupança (MANKIW, 2010).

Para o crescimento da economia é necessário investir de forma a aumentar a capacidade produtiva, mas para isso ocorrer de forma não inflacionária é preciso que haja poupança, e que ao reduzir o consumo, abra espaço para o aumento da demanda com o incremento do investimento. Assim, a demanda, no processo de crescimento, não ultrapassa a oferta e, por isso, não gera inflação (MOLLO, 2013).

Assim, na análise do mercado de fundos de empréstimos, e tendo em vista a aceitação a curto ou longo prazo da neutralidade da moeda, enxerga-se a moeda como de pouca importância para a ortodoxia. O crédito passa então a ser visto como mera transferência de recursos dos poupadores para os investidores. Portanto, créditos sem lastro em poupança, ou qualquer impulsão monetária criada pelo Estado, superior à produção real já existente, são inflacionários, distorcendo preços relativos e atrapalhando o papel regulador do mercado, o que torna a ação estatal desaconselhável (MOLLO, 2013), validando assim, para os Novos Keynesianos, a Teoria Quantitativa da Moeda apenas no longo prazo.

Por fim, economistas Novos Keynesianos fornecem um fundamento para a intervenção estatal na economia, como políticas fiscais ou monetárias anticíclicas.

Porém, esse tipo de equilíbrio, segundo a ortodoxia, pode ficar comprometido quando o Estado interfere com a política fiscal, por meio do chamado *crowding-out*, já que a política fiscal expansionista eleva a taxa de juros e inibe o investimento privado (SPENCER e YOHE, 1970 em MOLLO, 2013).

Quanto à política monetária, sua incapacidade em modificar a força produtiva da economia deve-se à concepção de neutralidade da moeda, que já foi mencionada, a curto ou a longo prazo (MOLLO, 2004). Isso faz com que a política monetária seja eficiente apenas para controlar preços e, se utilizada como estimulante do investimento, gerará inflação.

4. A ESCOLA PÓS-KEYNESIANA

A teoria Pós-Keynesiana esclarece, enfatiza e acrescenta elementos à teoria de Keynes (Datheïn, 2002).

Keynes elaborou uma teoria monetária sobre o emprego, considerando que as variáveis monetárias causariam efeitos reais e, por isto, não poderia ser aceita a dicotomia rígida entre variáveis monetárias e reais da teoria neoclássica.

Percebe-se as grandes diferenças entre os Pós-Keynesianos e os ortodoxos, Davidson (1977, apud Datheïn, 2000, p. 1) afirma que a economia ortodoxa é "... um modelo mítico que subjuga as instituições monetárias aos fatores reais ..." e Wells (1987, apud Datheïn, 200, p. 1) diz que a teoria seria "... extraterrestre e irrelevante".

Harrod (1951, apud Davidson 2005, p.455) ressalta a essência da revolução keynesiana:

Classificação em economia, assim como na biologia, é crucial para a estrutura científica. O real efeito no sistema clássico foi que tirou atenção do que era mais necessário. Foi o senso do que era mais importante de Keynes que o convenceu de que as classificações antigas eram inadequadas. Foi sua capacidade lógica bem desenvolvida que o permitiu construir uma nova classificação própria.

Ao se diferenciarem dos ortodoxos, então, os Pós-Keynesianos aceitam a racionalidade de reter moeda, entendendo-a como endógena e não neutra. Ao não aceitarem a neutralidade da moeda, os heterodoxos também negam a Lei de Say e a Teoria Quantitativa da Moeda.

A racionalidade do entesouramento é entendida através da argumentação de que todas as decisões econômicas são feitas em um ambiente de incerteza, sendo assim, é melhor guardar moeda, em razão de sua liquidez, para dar flexibilidade em momentos de crises.

A concepção de incerteza parte da definição de tempo utilizada como arcabouço da teoria Keynesiana. O tempo histórico, utilizado por Keynes, pressupõe uma unidimensionalidade que impede a análise do passado de forma efetiva para tomar decisões no presente, isso faz com que as principais decisões econômicas, como o investimento, sejam cruciais e irreversíveis (DAVIDSON, 2005).

A incerteza se manifesta na impossibilidade de repetição dos eventos no mundo real proporcionada pelo fluxo irreversível do tempo histórico. A própria ocorrência de um evento econômico muda as condições iniciais para a ocorrência do próximo evento econômico, o que faz com que seja impossível a repetição da realidade para a formulação de distribuições de probabilidade como expectativas ajustáveis que permitam prever o futuro de forma confiável (KEYNES, 1936).

Mollo (2004), afirma que a visão Pós-Keynesiana sobre a incerteza mostra que a distribuição probabilística não é base para a compreensão do comportamento no mundo real sob incerteza (MOLLO, 2004).

Portanto, pelo caráter caótico e não repetitivo da realidade, os agentes não conseguem saber quais são os possíveis eventos futuros de forma probabilística, o que torna o futuro “flutuante, vago e incerto” (KEYNES, 1936, p. 90) e impede que suas ações de hoje se guiem da forma exata e segura, pressuposta pelos Neoclássicos.

Na ausência de instrumentos probabilísticos, agentes tomadores de decisões podem, em ambientes de incerteza, evitar escolher alternativas por não “terem ideia” sobre o futuro, ou seguir seus “*animal spirits*” e arriscar investimentos (Davidson, 2005). Esse *feeling* é guiado pelas expectativas

personais, formuladas de maneira peculiar por cada agente. As decisões tomadas sobre bases frágeis de previsão são altamente frustráveis e acirram a incerteza.

Em um mundo de incertezas a moeda torna-se segurança, dentre outras razões, pela falta de garantias quanto à quantidade necessária de saldos monetários no futuro para cobrir imprevistos. Dessa forma, os agentes preferirão manter um nível de reserva de liquidez como segurança.

As reservas de dinheiro serão mais eficazes caso mantidas da forma mais líquida (em moeda), afinal, em caso de imprevistos em que se façam necessários saldo monetário, é muito mais lento e difícil de se converter um bem menos líquido em moeda (MOLLO, 2004).

Portanto, a moeda, por sua flexibilidade como meio de pagamento e, principalmente, por sua função de reserva de valor, onde Keynes (1936), entendia que a quantidade de riqueza só pode ser alterada se houver variação na quantidade total de dinheiro ou se a renda monetária corrente variar. A moeda torna-se um ativo desejado por si só como segurança e garantia contra a incerteza, sem se limitar ao papel Neoclássico de intermediário de transações. Daí a preferência pela liquidez Keynesiana, a racionalidade do entesouramento e a endogeneidade da moeda.

A própria concepção de moeda desejável invalida o fluxo circular da renda, pois remove a garantia, e principal suposto, de que os fluxos monetários que vem das trocas necessariamente retornarão ao sistema de forma a possibilitar mais trocas (MOLLO, 2004).

Se a moeda é desejável pela incerteza dos agentes, a renda recebida pela venda de um produto pode ser simplesmente entesourada pelo agente se a incerteza assim o motivar, não se consolidando como compra de um novo produto, mas como poupança e este não é oferecido para empréstimos. Assim, não volta ao fluxo circular de renda. Se o fluxo de circulação se interrompe, há um vazamento líquido de renda do sistema que quebra a garantia da oferta se consolidar sempre como demanda, modificando o nível de renda, de consumo, de produção, de investimento e tornando plausível a desproporcionalidade produtiva generalizada.

Além disso, ao assumir a moeda como ativo mais líquido e seguro contra a incerteza, o entesouramento torna-se racional, o que leva a velocidade da moeda instável. Assim, a autoridade monetária perde o poder de determinação

absoluta da quantidade de moeda circulante que passa a depender também da preferência pela liquidez dos agentes.

Motivada pelas oscilações das expectativas e incertezas em um mundo não probabilizável, a economia torna-se mais instável que aquela proposta pelos Neoclássicos.

A taxa de juros Pós-Keynesiana, então, passa a ser determinada pela demanda e oferta de moeda e não mais por poupança e investimento, como nos Neoclássicos. A demanda por moeda é condicionada pela preferência pela liquidez dos agentes em geral e a oferta via a preferência dos bancos.

Em um cenário de grande incerteza, por exemplo, os agentes preferirão reter moeda em busca de maior segurança, o que levaria a uma redução da oferta e aumento da demanda de moeda no mercado monetário, empurrando a taxa de juros para cima. Nesse contexto, a taxa de juros pode ser vista como o preço que desestimula o entesouramento (KEYNES, 1936).

O mercado monetário tem papel central nessa economia. Para Keynes, o investimento, por seu caráter multiplicador da renda, é a decisão fundamental da economia.

A partir do ato inicial de investimento gera-se emprego, que por sua vez paga salários e aumenta a renda, que vira consumo e, pela reentrada da renda na venda de produtos, remunera os fatores de produção. A poupança surge apenas ao fim do processo como resíduo da decisão de consumo e não desempenha o papel essencial que desempenharia para os Neoclássicos.

Em oposição às ideias Neoclássicas de poupança como determinante do investimento, os Pós-Keynesianos colocam a preferência pela liquidez manifestada pelos bancos na oferta como fator determinante básico. Por mais alta que seja a poupança e a vontade de investir, o investimento não se realiza se os recursos não forem ofertados pelos bancos, ou seja, se a taxa de juros não for baixa o suficiente para estimular o investimento e fornecer os recursos (*finance*) para viabilizá-lo. (KEYNES, 1936).

Segundo Keynes (1973, p. 222) “o público pode poupar ex-ante, ex-post, ex-qualquer coisa até ficar roxo, sem aliviar minimamente o problema”, ou seja, o nível de poupança sozinho não é capaz de determinar o investimento. Ele se condiciona, em último caso, à disponibilidade dos bancos em oferecer moeda no mercado e à baixa preferência pela liquidez dos agentes que garantem baixa

taxa de juros, e à confiança dos agentes em investir, refletida na alta eficiência marginal de capital.

Além disso, o multiplicador bancário, ao permitir a cessão de crédito acima do nível de reservas, garante a igualdade investimento-poupança, o que pode tornar a segunda independente da primeira.

Percebe-se, então, que a não neutralidade da moeda, para os Pós-Keynesianos, advém do papel que esses dão para a moeda e no crédito. Para esses autores a moeda é fundamental na conexão da economia e o crédito rompe a restrição orçamentária, potencializando a produção (MOLLO, 2004).

Vista disso, a moeda Pós-Keynesiana impede a aceitação de que todo aumento da base monetária (M) seja, necessariamente, inflacionário (MOLLO, 2004).

Para os Pós-Keynesianos a inflação está, sobretudo, do lado da oferta, através de aumentos de custos, porém para alguns keynesianos, e Keynes propriamente dito, pode haver inflação de demanda quando a economia se aproxima do pleno emprego (MOLLO, 2004), o que é um caso raro.

Para os Pós-Keynesianos “qualquer aumento de preços é um aumento na renda de alguma pessoa” assim “inflação [...] é um sintoma de luta pela distribuição da renda” (DAVIDSON, 1991, p. 99 e 89 respectivamente).

Se a moeda ao determinar o investimento consegue influenciar em fatores reais como renda e produto, então um aumento na oferta de moeda não se converterá necessariamente em inflação, podendo simplesmente gerar renda via efeito multiplicador. Se a quantidade de moeda circulante se modifica a todo tempo conforme a incerteza dos agentes e dos bancos via preferência pela liquidez, então a velocidade de circulação não pode ser assumida constante.

Portanto, as duas hipóteses básicas da TQM são invalidadas para os Pós-Keynesianos. Primeiramente a velocidade de circulação não é mais constante, pois depende da instabilidade das expectativas e do entesouramento, em segundo lugar, o produto não é mais fixo, pois a moeda não é mais neutra e pode sim gerar efeitos multiplicadores sobre a renda e expandir a produção (BLAUG, 1989).

Ao abandonar a teoria dos fundos de empréstimos e relegar o papel da poupança a mero resíduo do processo de investimento e consumo, Keynes introduziu o circuito *finance-investimento-poupança-funding*.

O *finance* se relaciona ao financiamento do investimento promovido pelos bancos via crédito e se constitui como mais uma motivação para demanda por moeda. Como a taxa de juros é definida pela preferência pela liquidez de bancos e dos agentes e o investimento é decidido pela comparação da eficiência marginal do capital com a taxa de juros, não há, portanto, importância da poupança como determinante do investimento. Se a disponibilidade de recursos depende então da preferência pela liquidez e o investimento, mesmo que rentável na comparação juros-eficiência, só é possível se houver recursos ofertados suficientes na forma de crédito (*finance*) então o financiamento também não depende da poupança (STUDART, 1993).

É com esse montante financiado que os empresários, segundo suas expectativas quanto ao futuro (eficiência marginal do capital) e taxa de juros, contratarão mão de obra, comprarão máquinas, equipamentos e insumos para produzir, gerando renda via efeito multiplicador que será consumida, entesourada, ou poupada, mas a parte poupada pode não ser emprestada e, ao contrário, ser retida como tesouro. Ou seja, para Keynes, a causalidade poupança-investimento se inverte.

Keynes (1973, p. 166) afirma:

O empresário, quando decide investir, tem de satisfazer-se em dois pontos: primeiramente, que possa obter financiamento de curto prazo suficiente durante o período de produção do investimento; e em segundo lugar, que possa eventualmente consolidar, em condições satisfatórias, suas obrigações de curto prazo através de emissões de títulos de longo prazo. Ocasionalmente o empresário pode utilizar-se de recursos próprios ou fazer emissões de longo prazo diretamente; mas isso não modifica o volume de financiamento, que tem de ser encontrado pelo mercado como um todo, mas simplesmente o canal pelo qual chega ao empresário e a probabilidade de que parte do volume possa ser levantado pela liberação de dinheiro de seu próprio bolso ou do resto do público. Dessa forma, é conveniente ver o processo duplo (*finance/funding*) como característico (no financiamento do investimento).

As empresas que utilizaram crédito para se financiar se deparam com a incompatibilidade dos prazos de amortização do empréstimo com o retorno

efetivo do investimento. A compatibilização desses prazos, para Keynes, se dará via *funding* no mercado de capitais, onde agentes com expectativas e comportamentos temporais diferentes possibilitarão que a dívida do financiamento seja consolidada mesmo que o retorno do investimento ainda não tenha acontecido. Mas isso, somente se a preferência pela liquidez dos poupadores for baixa.

Em um mundo atemporal, onde as decisões dos agentes se coordenassem perfeitamente, o circuito *finance* – investimento – poupança – *funding* se completaria com o processo de multiplicação da renda. Porém, já que a incerteza rege a economia, o *funding* está condicionado pela propensão do público a adquirir títulos de longo prazo ou ações ao longo do processo de multiplicação da renda (DAVIDSON, 1986).

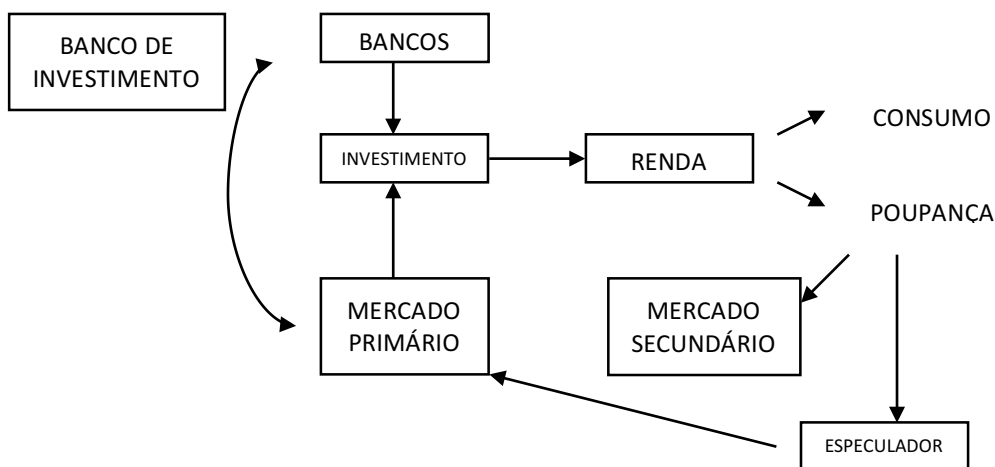
A heterogeneidade dos agentes se manifesta mais uma vez e torna-se essencial para que o ciclo de investimento se feche. A incerteza, tida de formas diferentes por cada agente, possibilita que o *funding* ocorra nos mais variados prazos, pois cada agente, ao formar expectativas diferentes, define seu próprio limite temporal para abrir mão da liquidez.

Se todos os agentes tivessem prazos iguais, o *funding* se tornaria menos eficaz, pois tornaria mais difícil a compatibilização com os prazos necessários pelos empresários (STUDART, 1993).

Este *modus operandis* da economia monetária de produção demonstra o porque nesta economia as concepções de moeda, de tempo e de incerteza são fundamentais. Estas concepções rompem com os axiomas neoclássicos e introduzem novos fundamentos para a economia monetária, invalidando a teoria neoclássica (RESENDE, 2007).

“Deste modo, em economias monetárias prevalece o circuito *Finance* - Investimento - Poupança - *Funding* (F-I-P-F)” (RESENDE, 2007, p. 139). O investimento antecede a poupança que, por seu turno, resulta do crescimento econômico e se presta à consolidação da acumulação de capital se a preferência pela liquidez dos poupadores não impedir.

QUADRO 1



Fonte: Carvalho et al. (2007, p. 334)

Para Carvalho (1992), um dos principais pontos da ortodoxia é a distinção nas tendências temporais da economia: flutuações no curto prazo são provenientes de desequilíbrios na demanda, e de longo prazo das condições da oferta. Os ortodoxos consideram que esses desequilíbrios são ajustados pelas forças do mercado, que sempre trazem a economia de volta para sua tendência de longo prazo, restabelecendo o pleno emprego dos fatores.

A abordagem keynesiana aponta que este ajuste de mercado pode ser demorado e ineficiente, e defende que os mecanismos de mercado de preços, salários e taxa de juros podem levar a economia de volta a um equilíbrio de pleno emprego de forma mais eficiente do que sendo autorregulado pelo mercado.

São concebidos três tipos de políticas econômicas para resolver o problema keynesiano: “ (a) o Estado poderia assumir a responsabilidade direta pelas decisões de investimento; (b) o Estado poderia tentar oferecer condições necessárias para o investimento privado em certas áreas e; (c) o Estado poderia buscar atingir todo o conjunto de investimentos privados, criando um ambiente econômico seguro” (CARVALHO, 1999, p. 268).

Keynes reconheceu a dificuldade de substituir decisões privadas de acumulação pelo planejamento governamental de investimentos.

A intervenção keynesiana devia ser planejada para impulsionar a demanda agregada, reduzindo as incertezas em relação ao futuro da economia. Dessa forma, “a política macroeconômica proposta por Keynes inflaria a

demanda agregada, expandindo a economia como um balão, e deixando a cargo dos agentes privados as decisões de como os recursos disponíveis seriam empregados” (CARVALHO, 1999, p. 269).

Keynes acreditou na necessidade e na possibilidade de intervenção estatal. O caráter das propostas de política econômica Keynesianas consiste na definição de um conjunto de medidas delineadas para reduzir ou socializar as incertezas que cercam as decisões econômicas e para potencializar a demanda agregada via intervenção do Estado, quando a demanda privada fracassa (CARVALHO, 1999). Dessa forma, o Estado pode criar um ambiente estável e favorável à investimentos privados.

Para Keynes, a política monetária pode ser eficaz no combate à recessões. Para Hermann (2003), para evitar a falta de disponibilidade de financiamento pelos bancos privados para os investimentos pretendidos pelos empresários, o Banco Central pode tentar criar liquidez adicional na economia por meio de expansão de reservas bancárias e instrumentos convencionais de política monetária (mercado aberto, redesconto ou recolhimento compulsório). Com mais liquidez na economia, a taxa de juros é reduzida, favorece a decisão de investir, e a demanda por ativos de médio e longo prazo aumentar. Essa é, para Keynes, a política monetária adequada: manter a taxa de juros baixa.

Porém, caso as expectativas de longo prazo sejam pessimistas, bancos não irão disponibilizar crédito e os agentes não decidirão investir, mesmo com a taxa de juros baixa. É por essa razão que Keynes era mais adepto à políticas fiscais, acreditando que o governo poderia tornar o cenário econômico futuro mais atrativo, levando em conta o bem estar social.

Segundo Carvalho (1999), a política fiscal consiste em influenciar a demanda agregada através de gastos e do gerenciamento de impostos, levando sempre em conta a estabilidade. É a forma mais potente de alavancar a demanda agregada, uma vez que atinge diretamente a renda privada aumentando o preço de demanda de ativos menos líquidos que a moeda o que impulsiona os investimentos, e, ao tornar a economia mais líquida, melhora a situação dos agentes que tem dívidas a pagar. Para implementá-la, governos devem preparar dois orçamentos fiscais, um para as funções ordinárias e uma reserva de planos de investimentos e financiamentos para ele a serem usados

em situações de estagnação econômica. Keynes salienta ainda a possibilidade de políticas fiscais amenizarem a concentração de renda.

Por fim, é necessária a compreensão de que em um cenário econômico capitalista, onde a preferência pela liquidez é inerente a sua lógica, intervenções governamentais são essenciais para garantir que investimentos privados sejam realizados.

5. SUMÁRIO E CONCLUSÕES FINAIS

A presente monografia buscou apresentar as principais questões no que tange a diferenciação entre ortodoxia e heterodoxia econômicas, em especial, buscou mostrar as diferentes concepções de Keynesianismo, sendo uma ortodoxa, Novo Keynesianismo, e outra heterodoxa, Pós-Keynesianismo.

O segundo capítulo definiu o que se está considerando ortodoxia e heterodoxia econômicas. Primeiro, é necessário entender a aceitação ou não do entesouramento. Os ortodoxos não aceitam o entesouramento ao negarem a possibilidade de se guardar dinheiro sem receber juros pelo valor retido. Por acreditarem que entesourar é irracional, entendem a moeda como exógena e neutra no curto e/ou no longo prazo.

Ainda no segundo capítulo, é apresentada a visão heterodoxa do entesouramento. Esses teóricos aceitam a possibilidade de entesouramento devido às incertezas que regem a economia. Pelo fato do futuro ser incerto é preferível estocar dinheiro, que é o ativo mais líquido, a poupá-lo de outra forma menos segura e mais apta a sofrer com problemas diversos que podem vir a ocorrer. Ao aceitar o entesouramento a moeda é endógena e não neutra, pois possui efeitos sobre a economia real.

A ideia de não neutralidade da moeda tanto no curto quanto no longo prazo advém da moeda poder afetar não apenas a produção, mas a capacidade produtiva em alguns setores, mudando de forma permanente preços relativos e então afetando a produção real.

Observa-se, então, uma conclusão fundamental de um trabalho a respeito da distinção entre ortodoxia e heterodoxia econômica. É impossível, por exemplo, um Pós-Keynesiano ser ortodoxo, ou um Novo Keynesiano ser heterodoxo. Os supostos necessários para se postular uma teoria

automaticamente invalidam outra, mesmo no caso dos Novos Keynesianos, que no longo prazo retornam à neutralidade da moeda.

A ideia de neutralidade e de exogeneidade da moeda nos levam a conclusões distintas a respeito da melhor forma de se praticar política monetária. Quanto mais ortodoxa é a visão a esse respeito, menos permanentes são os efeitos monetários sobre a economia real, assim, menores são os custos sociais envolvidos ao modificar a quantidade de moeda na economia. Por outro lado, o impacto atribuído por autores ortodoxos da variação de moeda é todo sobre o nível geral de preços à medida que o tempo passa. Isso é problemático visto que, para essa corrente, o mercado é o melhor regulador econômico. Segundo Friedman (1971), o Banco Central deve ter como principal objetivo a manutenção da estabilidade de preços. O controle de emissão monetária deve ser defendido até por pressões sobre seu presidente. Assim, ortodoxos entendem que o Banco Central deve ser o mais independente possível, para controlar a emissão de moeda, tornando a base monetária independente dos interesses do governo, bancos e privados.

Em Mollo (2004), observa-se que autores Novos Keynesianos admitem que a economia real sofre com efeitos transitórios e admitem um grau de discricionariedade na política monetária, para reduzir custos sociais encontrados na contenção monetária na transição para o longo prazo, ou para compensar a rigidez de preços que impede o mercado de regular no curto prazo. Esses teóricos acreditam que a independência do Banco Central deve implicar em alguma intervenção discricionária desde que seja mantida a prioridade de estabilidade de preços no longo prazo. Para eles o sistema *target-inflation*, o qual estabelece um regime de metas de inflação admitindo crescimento econômico, é o ideal para essa situação.

Já para economistas heterodoxos, o custo social envolvido no controle da quantidade de moeda pode ser grande e até mesmo permanente, dada a não neutralidade da moeda (CARVALHO, 1999).

Os Pós-Keynesianos acreditam que o que impede que as autoridades monetárias controlem a dinâmica monetária é a incerteza que gere o mundo econômico e a noção de tempo histórico “ao analisar os processos econômicos e os efeitos das impulsões monetárias” (MOLLO, 2004, p. 340). Na economia Pós-Keynesiana a principal função do Banco Central não é de estabilizar preços,

pois para eles a moeda não é responsável pelo crescimento do nível geral de preços. O que mais interessa é sua função de evitar crises como prestador em última instância, controlar as taxas de juros em níveis mais baixos para garantir a capacidade de investimento e crescimento econômico.

Diferentemente dos ortodoxos, que buscam a independência do Banco Central, os heterodoxos possuem como ideal a criação de canais de escuta e pressão para o Banco Central poder apreender as necessidades monetárias da economia, podendo, então, intervir de forma adequada na atividade econômica.

Das conclusões acima percebe-se outra: como era de se esperar, as concepções de moeda heterodoxas e ortodoxas levam a políticas monetárias completamente distintas entre si.

Ainda sobre a teoria Pós-Keynesiana, essa possui o conceito de tempo histórico, onde existe um passado irrevogável e um futuro desconhecido, razão pela qual é preciso conceber as incertezas e falta de informações que os agentes econômicos possuem. O tempo histórico move-se em apenas uma direção, podendo ser feitos ajustes, mas não mudar as decisões tomadas.

Os agentes econômicos precisam tomar suas decisões em um mundo de incerteza, onde os resultados de suas ações dependem dos resultados das ações de outros agentes. Keynes teorizou que o conceito de incerteza é diferente de risco probabilístico, ou seja, o futuro não é simplesmente arriscado e passível de cálculo de probabilidade, as observações já feitas não são suficientes para permitir que o risco futuro seja calculado probabilisticamente de forma confiável (DATHEIN, 2000a). Davidson (2005), afirma que as bases para o cálculo probabilístico não existem, pois, as possibilidades futuras não são conhecidas.

Por fim, é importante perceber que mesmo partindo de um mesmo início os dois tipos de keynesianismo estudados são distintos entre si. Os Pós-Keynesianos, ao entenderem a economia assim como Keynes no final de sua vida a teorizou, possuem um altíssimo grau de heterodoxia, onde o Estado é fundamental para a compreensão e manutenção do emprego e da renda. Já os Novos Keynesianos, ao entenderem a não neutralidade da moeda no curto prazo devido aos efeitos da rigidez de preços, apresentam um certo grau de heterodoxia, no entanto, no longo prazo, volta a aceitar a neutralidade da moeda e por consequência a Lei de Say e a Teoria Quantitativa da Moeda colocando-se como ortodoxos, como em Keynes no início de sua carreira.

6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AMADEU, E; ESTEVÃO, M. **A teoria Econômica do desemprego.** 1994

BLANCHARD, O; KIYOTAKI. **Monopolistic Competition and the Effects of Aggregate Demand.***The American Economic Review*, Vol. 77, issue 4, Sep. 1987, p. 647-666.

BLAUG Mark. **História do Pensamento Econômico. 1o Volume.** Lisboa: Dom Quixote. ,1989.

CARVALHO, F. C. C. **Moeda, Produção e Acumulação: Uma Perspectiva Pós Keynesiana.** *Moeda e Produção: Teorias Comparadas.* Brasília: UNB, p. 163-191, 1992.

CARVALHO, F.C. **Políticas Econômicas para Economias Monetárias.** *Macroeconomia Moderna: Keynes e a economia contemporânea.* Cap. 12, p. 258-283, 1999.

CARVALHO, F.C. **A Teoria Quantitativa da Moeda.** *Economia Monetária e Financeira.* Cap. 3, 2002.

DATHEIN, R (a). **Uma Introdução à Teoria Pós Keynesiana.** *Universidade Federal do Rio Grande do Sul*, 2000.

DATHEIN, R (b). **Uma Introdução à Teoria Novo-Keynesiana.** *Universidade Federal do Rio Grande de Sul*, 2000.

DAVIDSON, P. **Three Views on Inflation.** *Controversies in Post Keynesian Economics*, Cap. 8, ps. 83-110, 1991.

DAVIDSON, P. **Finance, Funding, Saving, and Investment.** *Journal of Post Keynesian Economics*, 9:1, 101-110, 1996

DAVIDSON, P. **Colocando as evidências em ordem: macroeconomia de Keynes versus velho e novo keynesianismo.** *Macroeconomia Moderna: Keynes e a Economia Contemporânea.* Rio de Janeiro: Campus, 1999.

DAVIDSON, P. **The Post Keynesian School.** *Modern Macroeconomics,* 2005.

FERRARI FILHO, F. **“KEYNESIANOS”, monetaristas, novos-clássicos e novos-keynesianos: uma crítica pós-keynesiana.** *Ensaio FEE, Porto Alegre* (17) 2:78-101, 1996

FRIEDMAN, M. **Inflation and Unemployment.** *The Journal of Political Economy,* v. 85, n. 3, p. 451-472, 1977.

HERMANN, J. **Financiamento de longo prazo: revisão do debate e propostas para o Brasil.** *Agenda Brasil: políticas econômicas para o crescimento com estabilidade de preços.* Barueri, SP: Manole: Fundação Konrad Adanauer, 2003.

LUCAS, R. **Salário Real, Emprego e Inflação.** *Journal of Political Economy,* 1969.

MANKIW, G. **Small Menu Costs and Large business cycles: A Macroeconomic Model of Monopoly.** *Quarterly Journal of Economics,* may 1985.

MANKIW, G. M; SUMMERS, L.H. **Money Demand and the Effects of Fiscal Policies.** *Journal of Money, Credit and Banking,* vol. 18, n. 4, nov/1986, pp. 415-429

MANKIW, G. **New Keynesian Economics.** *Concise Encyclopedia of Economics* (2008).

MANKIW, G. **Macroeconomia.** LTC. Rio de Janeiro, 2010.

MOLLO, M. L. R.; SILVA, M.L.F e TORRANCE, T. **Money And Exchange-Rate Regimes: Theoretical Controversies.** *Revista de Economia Política.* V. 21 (2), abril-junho, 2001.

MOLLO, M.L. R. **Ley de Say.** *Lecturas de Economía, Madrid, Ed. Sinesis, 2002.*

MOLLO, M. L. R. **Ortodoxia e Heterodoxia Monetárias: a Questão da Neutralidade da Moeda.** *Revista de Economia Política.* V. 24(3), p. 323-343. Julho- Setembro, 2004.

MOLLO, M.L.R; FONSECA, P. **Desenvolvimentismo e novo-desenvolvimentismo: raízes teóricas e precisões conceituais.** *Revista de Economia Política,* vol. 33, no 2 (131), pp. 222-239, abril-junho/2013.

ROBERTS, J. **New Keynesian Economics and the Phillips Curve.** *Journal os Money, Credit, and Banking,* Vol 27, No. 4, November, 1995.

SICSÚ, J. **Keynes e os Novos-Keynesianos.** *Revista de Economia Política,* volume 19, numero 2, abril-junho/1999.

SHAPIRO, C; STIGLITZ, J. **Equilibrium unemployment as a Worker Discipline Device.** *The American Economic Review,* volume 74, n. 3, jun 1984.

STUDART, R. **O sistema financeiro e o financiamento do crescimento: uma alternativa pós-keynesiana à visão convencional.** *Revista de Economia Política,* vol. 13, no 1 (49), pp. 101-118, janeiro-março/1993

KEYNES, J.M. **A Teoria Geral do Emprego.** *Quarterly Journal of Economics,* vol. 51, 1937.

KEYNES, J. M. (1973). **'Ex ante' theory of the rate of interest.** *The general theory and after: part II - defence and development.* Cambridge : Macmilian. v.14. (The collected writings of John Maynard Keynes).

RESENDE, M. **O circuito finance – investimento - poupança - funding em economias abertas.** *Revista de Economia Política*, vol. 28, no 1 (109), pp. 136-154, janeiro-março/2007