UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESPIRITO SANTO – UFES

MESTRADO EM ECONOMIA

DISCIPLINA DE MACROECONOMIA

Marcos Stockl

**Resumo**

O presente trabalho tem como objetivo apresentar de uma forma clara e resumida características de oposição ou complementaridade entre as obras macroeconômicas de Greenwald e Stiglitz e Keynes. Inicialmente apresenta-se uma breve dinâmica histórica envolvendo as principais escolas econômicas estudadas, a escola keynesiana, a escola neoclássica e novos keynesianos, suas abordagens e críticas. Em segundo lugar abordaremos alguns dos principais pontos defendidos por Keynes, principalmente no que tange ao desemprego e flutuação econômica. A partir desse esboço, adicionaremos contribuições da escola dos novos keynesianos, dando maior ênfase à corrente liderada por Joseph Stiglitz, seus pressupostos, influências e críticas ao keynesianismo. Conclui-se que apesar de existirem diferenças acentuadas em termos de seus modelos heurísticos, os autores compartilham visões próximas quanto ao funcionamento da economia de mercado.

**Palavras-chave:** Stiglitz, Joseph E.; Greenwald, B.; Novos Keynesianos

**Abstract**

This paper aims to present in a clear and brief characteristics of opposition or complementarity between Greenwald and Stiglitz and Keynes macroeconomic works. Initially presents a brief historical dynamics involving the major economic schools studied, the Keynesian school, the neoclassical school and new Keynesian approaches and critics. Secondly we discuss some of the main points made by Keynes, especially in regard to unemployment and economic fluctuation. Afterwards, we add contributions of the New Keynesian school, giving greater emphasis to the current led by Joseph Stiglitz, their assumptions, influences and criticisms of Keynesianism. We conclude that both authors share a same visions about the operation of the market economies, despite profound differences between their heuristic models.

**Key words:** Stiglitz, Joseph E.; Greenwald, B.; New Keynesian economics

**1. Introdução**

Conforme destaca Greenwald e Stiglitz (1987, p.119), por mais de dois séculos, tem havido duas visões opostas da economia capitalista. Uma destaca suas virtudes, e a eficiência com que os preços levam informação entre consumidores e produtores, e alocam recursos. A outra ressalta os problemas do sistema de mercado, e particularmente seus episódios de desemprego massivo de capital e trabalho. Pessoas ligadas ao primeiro grupo usualmente tratam o desemprego como uma aberração temporária que as forças de mercado vão curar se deixadas por si mesmas. Os economistas Novos Clássicos foram mais longe. Eles interpretam mudanças nos níveis de emprego como respostas racionais dos agentes à percepções de mudanças nos preços.

[...] Para os críticos do capitalismo, tais visões são perigosas, um absurdo não-científico, enganando governos ao consentirem com os graves custos sociais e privados do desemprego. Keynes reconciliou estas visões conflituosas do capitalismo. Ele confrontou o problema do desemprego, e argumentou que a intervenção limitada do governo poderia resolver isto (Greenwald e Stiglitz, 1987, p.118).

Até a década de 70 houve predomínio da economia keynesiana, quando então foi duramente criticada após episódios de estagflação no cenário mundial, fato que a Teoria não previa. Tal confronto se deu primeiramente via Novos-Clássicos na década de 70, dentro do *mainstream*, dominante até a década de 80, época cuja esta escola também começou a ser alvo de criticas, agora por parte dos Novos-Keynesianos. Esta passagem também é mencionada por Sicsú:

No interior do *mainstream*, o pensamento econômico amplamente hegemônico até o final dos anos 80 foi elaborado pela escola novo-clássica. As bases desse pensamento eram: i) os agentes maximizam suas funções utilidade e lucro e formam expectativas racionais e ii) os mercados se auto equilibram automaticamente via preços que, logicamente, são plenamente flexíveis. Segundo a teoria novo-classica, na ausência de erros expectacionais, os níveis de produto e de emprego de equilíbrio somente se alterariam se houvesse mudanças de gosto e/ou choques tecnológicos. Diferentemente, novos-keynesianos acreditam que flutuações do produto, assim como a existência de desemprego involuntário, ocorrem em função basicamente da existência de falhas de mercado. A imperfeição de mercado que novos-keynesianos advogam é a rigidez de preços e salários – que impediria o equilíbrio instantâneo dos mercados (é a negação da hipótese ii acima citada). Dessa forma, ao final dos anos 80, quebrou-se o consenso ortodoxo com o surgimento de uma nova corrente: a escola novo-keynesiana. (Sicsú, 1999, p. 84)

Vale mencionar também, conforme Greenwald e Stiglitz (1987, p. 120) alguns pressupostos para a insatisfação com a economia keynesiana e o surgimento de novas escolas posteriormente. Em consequência à falhas de como a economia era ensinada, duas subdisciplinas foram desenvolvidas. Microeconomistas criticavam macroeconomistas por sua falta de rigor e fundamentação teórica. Macroeconomistas criticavam microeconomistas pelo seu irrealismo e inadequação de suas teorias. A insatisfação com a economia keynesiana também foi baseada no desejo de explicação para algumas das suas principais suposições, particularmente sobre a lentidão ou rigidez dos preços e salários.

Houveram dois caminhos em que estas duas subdisciplinas puderam ser reconectadas. A macroteoria poderia ser adaptada a microteoria; e o inverso. A economia Novo Clássica tomou a primeira abordagem. Seus defensores objetivavam derivar a dinâmica, comportamentos agregativos da economia pelos princípios básicos da racionalidade maximizadora das firmas e indivíduos. A escola reconheceu a importância da dinâmica para entender o comportamento macroeconômico, e o papel central das expectativas em formar aquela dinâmica. Sua atenção focava-se, então, nas consequências da formação das expectativas racionais, e deriva deste aspecto dos seus trabalhos o nome alternativo desta escola, a Escola das Expectativas Racionais[[1]](#footnote-1).

A outra abordagem procura adaptar a microteoria à macroteoria, como faz a economia Novo Keynesiana. O fenômeno do desemprego, racionamento de crédito e ciclos econômicos são inconsistentes com a teoria microeconômica padrão. Os Novos Keynesianos objetivam desenvolver a microteoria que possa dar suporte a eles. Existem diferentes vertentes da economia novo keynesiana, mas o maior elemento de estudo deles é a informação imperfeita e os mercados incompletos.

Este artigo tem como objetivo demonstrar como os novos keynesianos se assemelham e/ou diferem da economia keynesiana tradicional. O próprio Keynes teve uma visão original, e não-neoclássica de como a economia funcionava. Keynes usou uma linguagem pitoresca para descrever o comportamento dos empresários: eles eram movidos pelo “*animal spirit*”. Mas quando a Economia Keynesiana veio a ser codificada, e apresentada na forma de um simples modelo (como no capítulo 18 da *Teoria Geral*, e nas exposições de outros, como Hicks (1937) e Klein (1948)), antigos modos de pensar caíram. Stiglitz e Greenwald (1987, p. 120) defendem que esta visão, capturada tão bem em muitas de suas brilhantes passagens, fornece melhor entendimento do desemprego e ciclos econômicos do que os modelos keynesianos formais.

**2. Desenvolvimento**

**2.1. A Teoria Novo-Clássica**

A busca crescente de microfundamentos dentro do campo conduz ao monetarismo e em seguida à percepção, pelos novos clássicos, de que a teoria keynesiana é essencialmente inconsistente com tais fundamentos microeconômicos. Historias de não-neutralidade da moeda não podem ser contadas supondo que os agentes estão, de alguma forma, se comportando racionalmente. Não-neutralidades decorrem apenas de coisas como informação imperfeita, ligadas às restrições institucionais. Além disso, essas não-neutralidades não implicam a necessidade do intervencionismo keynesiano (Barbosa, 1992, p.248). Conforme diz Sargent:

Enquanto existem ‘não-neutralidades’[...] não existem não-neutralidades que o governo possa ou explorar ou contrabalancear pelo caminho da politica contraciclica (Sargent, 1976 p.208).

Os novos-clássicos levam às ultimas consequências as ideias de que (i) os agentes otimizam, se são racionais; e (ii) que apenas supondo arbitrariamente hipóteses *ad hoc*, há meios para se acreditar que, no agregado, os mercados não se ajustam via preços. Uma ideia original surgida em 1961 é aperfeiçoada para reforçar (i): trata-se da noção de expectativas racionais[[2]](#footnote-2) de J. Muth, que é trazida para a macroeconomia por Lucas e Prescot.

Os novos clássicos divergem *teoricamente* – e não apenas empiricamente – dos keynesianos e dos monetaristas, e consideram a teoria keynesiana como ‘fundamentalmente defeituosa’. O ciclo econômico precisa ser explicado novamente dentro da disciplina da doutrina neoclássica. Deve-se voltar ao suposto de que os mercados se equilibram via preços (*markets-clear*), e deve-se passar a considerar a formação de expectativas como sendo realizada por agentes otimizadores – o que conduz à hipótese de expectativas racionais, uma novidade teórica.

Para os keynesianos, a politica fiscal é efetiva porque os títulos do governo vendidos às pessoas aumentam a sua riqueza, e elas aumentam o seu consumo por essa razão. Os monetaristas, por sua vez, acreditam que o gasto do governo simplesmente desloca os possíveis gastos privados (efeito *crowding-out*), sendo incerto se esses gastos públicos aumentam a demanda agregada. Já os novos-clássicos recuperam o teorema da equivalência ricardiana, segundo o qual a tributação e a emissão de dívida publica exercem basicamente efeitos equivalentes. Ou seja, os títulos do governo aumentam a riqueza no presente, mas as obrigações de impostos crescem com eles no futuro, quando o governo tem que pagar a sua dívida com juros compostos. Assim, um consumidor com expectativas racionais considera essas futuras obrigações e capitaliza seus fluxos, reconhecendo que a sua riqueza não é aumentada permanentemente (Barbosa, 1992, p.278).

A teoria novo-clássica é uma consequência lógica da busca de microfundamentos na macroeconomia. Se os agentes são racionais e otimizam, a não-neutralidade da moeda não pode ser justificada por formas de ilusão monetária, e as expectativas dos agentes também devem ser racionais. Assim, o ciclo econômico deve ser explicado por coisas como informação imperfeita e nunca por saídas do comportamento racional. O que aparentemente é não-neutralidade não passa na verdade de restrições informacionais.

Para os novos-clássicos, o suposto de que os mercados se equilibram via preços (*markets-clear*) é o único ponto de partida para a teoria do ciclo econômico compatível com os fundamentos microeconômicos. Eles procuram explicar o ciclo econômico a partir da teoria do equilíbrio *strictu sensu* – i.e., da noção walrasiana de *steady-state*. Portanto,a economia é encarada como seguindo um processo estocástico de equilíbrio; isto significando que, em cada ponto do tempo, os postulados de que os agentes agem em seu próprio interesse e o de *markets-clear* são satisfeitos (Lucas & Sargent, 1978, p.305). É a partir dessa noção de *steady-state* que são derivadas as conclusões normativas da teoria novo-clássica, como a proposição de ineficácia das politicas, que nega *fundamentalmente* a doutrina keynesiana.

Os novos-clássicos explicam, pois, o ciclo econômico, não por fatores monetários ou deslocamentos na demanda agregada – como fazem os monetaristas e os keynesianos – mas sim por aqueles fatores reais. Recorrem, assim, a uma explicação do ciclo baseada nas oscilações do produto potencial, por meio de situações de equilíbrio no sentido estrito. A relação positiva entre nível de preços e produtos, chamada pelos keynesianos de curva de Phillips deve ser explicada pelos movimentos nas funções de oferta das firmas, onde as decisões de produzir são realizadas sob restrição informacional.

Assim, a mensagem central da teoria novo-clássica é a de que o ciclo econômico pode ser explicado sem se violar o principio clássico da neutralidade da moeda. Com os novos-clássicos, a macroeconomia finalmente concilia-se com o suposto clássico de neutralidade da moeda – característica ainda ausente no monetarismo.

**2.2. Algumas ideias importantes da escola keynesiana**

Quatro dos vários insights de Keynes são considerados como essenciais para a explicação do desemprego e a flutuação econômica segundo Greenwald e Stiglitz (1987, p. 121). Estes são:

1. Uma teoria geral deve levar em conta a *persistência* do desemprego
2. Uma teoria geral deve levar em conta as *flutuações* no desemprego
3. Poupança e investimento devem ser cuidadosamente distinguidos
4. Distúrbios na demanda, não na oferta, formam a base do comportamento cíclico dos agregados macroeconômicos

*2.2.1. a persistência do desemprego*

Segundo Greenwald e Stiglitz (1987, p.121), Keynes atribui a persistência do desemprego à falha dos salários em ajustar-se automaticamente no mercado de trabalho, enquanto ao mesmo tempo destaca, no capítulo 19 da *Teoria Geral*, que maior flexibilidade nos salários nominais não assegura a estabilização econômica. Apesar das conclusões keynesianas não requererem absoluta rigidez nas taxas de salários nominais, tudo que é necessário é que salários falhem em cair aos níveis de “*market clearing*”.

*2.2.2. as flutuações no desemprego*

Para explicar flutuações no desemprego, Keynes tomou mudanças na demanda por investimento; mas ele também teve que explicar por que preços, e em particular as taxas de juros, falham em mudar suficientemente para compensá-las. Na *Teoria Geral,* ele argumentou que a taxa de juros nominal cairia pouco se a demanda por moeda fosse altamente elástica à taxa de juros. Uma dificuldade aqui é se é a taxa de juros real, e não a nominal, que deveria importar para o investimento; taxas reais levam em conta a taxa de inflação dos preços.

A explicação alternativa, conforme abordam Greenwald e Stiglitz (1987, p.121) é a de que racionamentos nos mercados de capitais, em função de assimetrias de informações irredutíveis, que induzem a um tipo de comportamento de aversão a riscos de falência por parte de firmas e bancos, exercem uma influencia decisiva sobre a determinação nos níveis de investimento, produção e emprego. São os microfundamentos que explicam a propagação das flutuações econômicas, a partir de um choque econômico (de natureza real, monetária ou expectacional).

*2.2.3. Poupança e investimento*

Merece destaque a distinção de Keynes entre poupança e investimento:

Aqueles que pensam (que um ato de poupança individual leva a um ato paralelo de investimento) [...] são enganados [...] Falaciosamente, julgam que existe um nexo que une as decisões de abstenção de um consumo presente com decisões de prever o consumo futuro e que os motivos que determinam o último não estão ligados de alguma forma simples, com os motivos que determinam o primeiro (*Teoria Geral*, p. 21) (Stiglitz e Greenwald, 1987, p. 122).

Conforme afirmam Greenwald e Stiglitz (1987, p.122), um aspecto desta distinção é a diferença entre fundos dentro da empresa, e os fundos à disposição das famílias. Se os mercados de capitais fossem perfeitos, esta diferença poderia levar a nenhuma implicação particular sobre os gastos da família e das firmas. No seu *Treatise on Money[[3]](#footnote-3),* Keynes escreveu extensamente sobre o que ele chamou de *“Fringe of Unsatisfied Borrowers”*, e o mais amplo significado econômico de racionamento de crédito (capítulo 37, seção (iii)(b), e noutros locais). Estas poderosas ideias são quase ofuscadas na *Teoria Geral,* embora um eco definido pode ser encontrado na p. 158. Pode-se racionalizar a alegação de Keynes de que a renda corrente exerce influência dominante sobre os gastos dos consumidores de duas formas: a renda corrente pode ser tomada como uma boa previsão de (não observadas) rendas futuras, ou também imperfeições no mercado de capitais podem ser acrescentadas para explica-las.

*2.2.4. Oferta e demanda*

Greenwald e Stiglitz (1987, p.122) afirmam que as flutuações econômicas teriam sido explicadas por Keynes através de variações na demanda, pois mudanças tecnológicas e na oferta não poderiam explicar a Grande Depressão. Ele, portanto, naturalmente virou-se para as mudanças na demanda. Devido à influencia marshalliana no pensamento de Keynes, este analisava distúrbios na demanda e oferta separadamente. A dependência de Keynes sobre o aparato marshalliano de oferta e demanda colocou problemas que ele, e seus seguidores, nunca resolveram satisfatoriamente. Sustentam, alternativamente, que não há uma clara distinção entre oferta e demanda, mas sim interdependência.

Para a teoria Marshalliana o equilíbrio estaria na interseção da demanda e oferta; se as firmas estivessem em suas curvas de oferta, os salários de produção reais deveriam subir enquanto o emprego cai. Esta foi uma das primeiras proposições empíricas da economia keynesiana a cair pelo caminho. Mas não seria isso que acabaria com tal pensamento econômico (Greenwald e Stiglitz, 1987, p.123).

**3. A Economia Novo Keynesiana[[4]](#footnote-4)**

A Economia Novo Keynesiana inicia-se com ideias básicas de Keynes, mas reconhece a necessidade de uma saída mais radical a partir do quadro neoclássico, e de um estudo mais profundo das consequências das imperfeições no mercado de capitais, as quais podem ser explicadas pelos custos de informação. Os principais ingredientes desta nova perspectiva são:

1) A teoria do salário de eficiência;

2) As imperfeições do mercado de capitais;

3) O racionamento de crédito;

4) Uma visão revisada do papel da politica monetária.

*3.1. Os modelos de salário de eficiência*

Os modelos de salario de eficiência são baseados na hipótese de que existe informação imperfeita sobre as características dos trabalhadores, que as ações individuais dos trabalhadores não podem ser controladas adequadamente; e que não é possível redigir contratos que assegurem que os trabalhadores assumam as consequências de suas ações. Como resultado, a qualidade da força de trabalho, a sua produtividade (e, portanto os lucros da empresa), pode aumentar com o salário pago. Da mesma forma o volume de trabalho pode diminuir com o aumento dos salários, uma vez que a empresa tem que suportar uma parte dos custos do volume de negócios, novamente os lucros podem aumentar com o aumento dos salários, até certo ponto.

Ainda conforme Greenwald e Stiglitz (1987, p.124), em face do desemprego, os salários podem não cair, pois as empresas reconhecem que, se baixarem os salários, a produtividade irá diminuir, o volume de negócios poderá aumentar e os lucros cairem. Nesta perspectiva, as empresas são competitivas, existem muitas empresas no mercado, mas ainda assim as empresas são fixadoras de salário, pelo menos dentro de um intervalo. Se o salário walrasiano, onde a demanda por trabalho é igual à oferta, é muito baixo, qualquer empresa tem a opção de criar o seu salário e assim aumentar os seus lucros. O salário de eficiência, o salário que maximiza os lucros da empresa, pode, naturalmente, variar de acordo com as circunstâncias econômicas, daí o salário não ser absolutamente rígido. Mas os salários não precisam cair para níveis de equilíbrio de mercado[[5]](#footnote-5).

Pode-se contrapor que a presença de rigidez de salários em alguns setores da economia não é suficiente para explicar o desemprego. Contanto que haja algum setor com salários flexíveis, qualquer pessoa que opta por não trabalhar torna-se um desempregado voluntario. Greenwald e Stiglitz (1987, p.124), vêem que isso seja em grande parte uma oposição semântica: o fato é que os indivíduos que são observacionalmente indistinguíveis dos indivíduos desempregados estão sendo empregados com salários mais altos, dado que o equilíbrio de mercado é ineficiente, e que os recursos que poderiam ser utilizados de forma produtiva permanecem inativos.[[6]](#footnote-6)

A teoria dos salários de eficiência explica porque os salários podem falhar em equilibrar o mercado de trabalho. Modelos análogos para o mercado de capitais podem explicar porque as taxas de juros podem falhar em atingir a igualdade entre a oferta e a demanda de crédito. Os modelos de salario de eficiência ainda mostram por que os salários de empresas são interdependentes, o salario ideal para qualquer empresa depende dos salários pagos por todas as outras empresas. Essa interdependência pode levar a equilíbrios múltiplos, na qual nenhuma empresa muda seu salário, mesmo em face de mudanças em sua demanda. Assim, explicando salários, taxas de juros e rigidez de preços, essas teorias ajudam a explicar por que certos distúrbios são aumentados, como resultado das repercussões que elas induzem dentro do sistema econômico, ao invés de amortecidos.

Existe ainda um conjunto de razões para a multiplicação dos distúrbios. Na presença de mercados incompletos e informação imperfeita, as ações de uma empresa ou individuo exercem efeitos de externalidade semelhantes sobre os outros, a redução da produção por uma firma, em resposta ao aumento de incerteza ou de uma redução em seu capital de giro, aumenta a incerteza e reduz o capital de giro de outras empresas. Enquanto reajustes de preços tendem a atenuar as perturbações, os efeitos de externalidades podem agravá-los.

*3.2. As imperfeições do mercado de capitais*

Segundo Greenwald e Stiglitz (1987, p.125) as imperfeições do mercado de capitais derivam da informação imperfeita. Existe assimetria de informações entre gestores de empresas e investidores potenciais, as quais podem dar origem ao que pode ser chamado de ‘racionamento de capital’. Isso significa que se as empresas querem obter mais capital para investir ou aumentar a produção elas devem angariar fundos, e se são capazes de fazer isso, elas devem se expor a um risco considerável, incluindo o risco de falência. As consequências disso são agravadas pela ausência de mercados futuros. Cada decisão de produção é uma decisão de risco. A ausência de mercados futuros implica que as empresas não podem vender o seu produto no momento da produção. Dessa forma, a análise do comportamento das empresas deve focar-se em sua vontade de assumir esses riscos. Mudanças inesperadas em sua base de capital de giro (causada por exemplo por mudanças inesperadas nos preços a que ele pode vender seu estoque existente de bens) poderia, por exemplo, ter um efeito nocivo sobre a sua vontade de produzir.

*3.3. O racionamento de crédito*

Embora, por vezes, considerações do potencial de risco limitem a quantidade a que as empresas estão dispostas a produzir, em outras vezes, o acesso das empresas ao capital é limitado, isto é o racionamento de crédito[[7]](#footnote-7). As razões para qual os fornecedores de capital não aumentam as taxas de juros na presença de um excesso de demanda por capital estão ligadas às razoes por qual as empresas não reduzem os salários na presença de um aumento de oferta de mão-de-obra, o aumento das taxas de juros pode reduzir o retorno esperado para o fornecedor de capital, seja por causa dos efeitos de seleção ou devido aos efeitos de incentivo (tomadores de empréstimos são induzidos a empreender atividades de risco) (Greenwald e Stiglitz, 1987 p.126).

*3.4. O papel da politica monetária*

A politica monetária exerce sua influencia, quando isso acontece, nem tanto pela disposição dos indivíduos em manter saldos em caixa, mas pela disponibilidade de crédito. As assimetrias de informação implicam que, se os bancos decidirem emprestar menos, não haverá outros potenciais financiadores que serão substitutos perfeitos. As decisões dos bancos em emprestar são análogas àquelas que determinam a disposição das empresas em produzir. As autoridades monetárias podem adotar medidas que afetem a disposição dos bancos em emprestar (ou os termos em que eles estão dispostos a emprestar). No entanto, dependendo das circunstâncias econômicas, outros credores podem tomar medidas de compensação parcialmente, mas nunca ser totalmente compensadas.

*3.5. Uma nova Teoria Geral*

Conforme diz Greenwald e Stiglitz (1987, p.126) a economia novo keynesiana fornece uma teoria geral da economia, derivada de princípios microeconômicos (e, portanto, integra as duas sub-disciplinas.) Sucede ambos no preenchimento das lacunas na teoria keynesiana tradicional (por exemplo, ao explicar a rigidez dos salários parciais, ao invés de simplesmente assumir salários rígidos) e resolvendo os paradoxos e inconsistências da teoria keynesiana mais tradicional (suas inconsistências internas, por exemplo, a respeito de como as expectativas são formadas, e as inconsistências entre suas previsões e observações). Ela fornece uma explicação tanto para um nível de equilibrio do desemprego (através das teorias de salário de eficiência) como para a flutuação de negócios[[8]](#footnote-8). A teoria das flutuações econômicas que ela fornece é simples: em linhas gerais, certos choques na economia afetam o estoque de capital de giro das empresas. Mesmo que as empresas tivessem um perfeito acesso aos mercados de crédito (isto é, podiam pedir emprestado tanto quanto quisessem, à uma taxa de juros atuarialmente justa), o valor que eles estariam dispostos a emprestar é limitado pela sua disposição em correr riscos; os compromissos fixados associados a contratos de empréstimo implicam que, como o capital de giro que está disponível é reduzido, o risco (probabilidade de falência) associado com qualquer nível de endividamento aumentaria. Assim, se o seu capital de giro é reduzido, o seu nível de produção desejado (uma vez que eles não têm compromissos fixos para vender seus produtos) é reduzido, e isso leva tempo para restaurar o capital de giro aos níveis normais. A teoria explica não só porque ambos os choques agregados (como uma queda inesperada no nível de preços, resultante de um choque monetário) e os choques setoriais (como uma mudança inesperada na demanda) exerceriam efeitos agregadores: a vontade de produzir será, em geral, uma função côncava do capital de giro, e, portanto, uma redistribuição de capital de giro terá efeitos agregadores[[9]](#footnote-9).

**4. Algumas deficiências de Keynes e a resolução dos Novos Keynesianos**

*4.1. Ações e obrigações*

Um ponto fraco apontado por Greenwald e Stiglitz (1987, p.128) é que Keynes, ao agregar títulos de longo prazo e ações, estava agregando dois ativos que, do ponto de vista do investidor, são substitutos altamente imperfeitos, dado que possuem propriedades de riscos diferentes. Nas recessões os títulos aumentam seu valor e as ações caem. Ainda mais importante, do ponto de vista da firma há significativas diferenças, em termos de comprometimento dos fluxos de receitas futuras – entre levantar recursos no mercado de ações e no mercado monetário (seja através de títulos ou empréstimos). Particularmente, em períodos de recessão, as empresas raramente recorrem ao mercado de capitais para levantar o capital necessário; investidores suspeitam que qualquer empresa que deseja faze-lo é porque está em maus apuros, incapaz de obter capital de bancos ou outras fontes. Keynes teria negligenciado a distinção entre as fontes de *finance*, ou seja, entre obrigações e ações. Greenwald e Stiglitz proporcionaram um modelo de seleção adversa simples, em que apenas as piores empresas de fato recorrem ao mercado de capitais para levantar recursos.

*4.2. A oferta e a demanda agregada*

Segundo Greenwald e Stiglitz (1987, p. 128) as tentativas de Keynes de explicar as flutuações econômicas em termos da demanda por si só, não somente representava o dilema - por que as empresas não utilizam a política de preços para aumentar suas vendas - mas apresentava outro problema: como poderia uma pequena economia aberta já enfrentar problemas de desemprego keynesianos? Simplesmente mudando sua taxa de câmbio, poderia enfrentar a demanda ilimitada para seus produtos.

Na teoria de Greenwald e Stiglitz, não existe uma distinção clara entre oferta e demanda. Há uma interdependência entre elas. As empresas estariam dispostas a produzir mais, se pudessem ter uma demanda assegurada. Neste caso, a demanda está limitando a produção. As firmas não estão dispostas a produzir mais, dados os riscos associados à produção com a ausência de uma demanda garantida. Neste sentido, as empresas estão firmadas em sua curva de oferta. A teoria assim explica por que, a quantidade de bens que as empresas estão dispostas a fornecer, em qualquer produto real do salário esperado, pode mudar ao longo do ciclo de negócios.

A teoria de Greenwald e Stiglitz (1987, p. 128) pode explicar também por que as empresas, na definição de seus preços, podem tentar auferir um maior *mark-up* sobre os custos em períodos de recessão. Em mercados com informação e concorrência imperfeita, as empresas devem atrair clientes. Elas fazem isso em parte por meio de politicas de preços. E, portanto, enfrentam um *trade-off*, preços mais baixos hoje, levando a vendas futuras mais altas, lucros futuros maiores, mas lucros correntes inferiores. O preço que escolhem depende do custo implícito do capital (e não da taxa de juros de mercado), e na presença de racionamento de capital, este pode ser maior em períodos de recessão.

*4.3. Investimento*

Keynes argumentou que o principal determinante do nível de investimento, dado um determinado conjunto de expectativas, era a taxa de juros. O investimento não depende somente das expectativas e sim também da diferença das taxas de juros.

I = Y (e - r)

Segundo Greenwald e Stiglitz (1987, p.129) , poderiamos tratar a taxa de juros real como uma constante, embora tenham oscilado relativamente pouco entre a Grande Depressão e os anos 80. E constantes não fornecem a base de uma boa teoria para explicar flutuações.

Ainda segundo Stiglitz,a teoria do investimento de Keynes – na qual as firmas investem até o ponto em que o retorno marginal esperado se iguala à taxa de juros – parece ter ignorado os riscos e as “imperfeições” no mercado de crédito. Deste modo, não evidencia “porque risco não pode ser evitado, e porque racionamento de crédito pode prevalecer”(Canuto e Ferreira, Jr, 1999, p.28).

Conforme Stiglitz, os racionamentos nos mercados de ações e de crédito, explicam também porque estoques servem para exacerbar - em vez de amortecer, como na teoria keynesiana-neoclássica – as flutuações econômicas.

*4.4. O mecanismo monetário*

Segundo Stiglitz, o “equívoco” de Keynes, neste caso, foi focalizar na taxa de juros o mecanismo através do qual a politica monetária afeta a economia. Isto porque a ênfase de Keynes estaria na preferencia pela liquidez (demanda por moeda) e não sobre o crédito (oferta de fundos disponíveis para o investimento). Para Stiglitz a ênfase no crédito justifica-se porque, “em recessões agudas, é a falta de ímpeto (e incapacidade) dos bancos para fazer empréstimos que compromete os efeitos da politica monetária, e não a elevada elasticidade da demanda de moeda das famílias” (Canuto e Ferreira, 1999, p.28)

Greenwald e Stiglitz (1987, p.129) ainda identificaram três problemas na forma como as autoridades monetárias afetam o nivel de atividade econômica na analise de Keynes. Se o governo altera a oferta de moeda – dada a função demanda dos individuos por moeda (uma função presumivelmente da renda e taxa de juros) – a taxa de juros muda, e como resultado, os investimentos também mudam[[10]](#footnote-10).

O primeiro problema é que há substitutos próximos – quase-moedas, ao menos para transações – o que em parte compromete a capacidade do governo para afetar a economia através da oferta de moeda (ou seja, há um certo componente endógeno na oferta de moeda). Segundo, em muitas transações a moeda não é requerida, mas só o crédito. E terceiro, a relação entre transações e renda é tênue, ou seja, muitas transações, talvez na maioria dos casos, são trocas de ativos, e os tipos de de mudanças associadas aos ciclos economicos sao frequentemente acompanhadas por mudanças na riqueza, e, portanto, na distribuição de ativos.

Segundo Greenwald e Stiglitz (1987, p. 130), na medida em que a demanda por moeda é baseada em ativos, o que é relevante, evidentemente, não é a renda, mas a riqueza. E uma vez que existem obrigações de curto prazo que são, exceto para fins de transações, substitutos perfeitos para o dinheiro, o custo de oportunidade relevante de reter moeda é a taxa de dinheiro de curto prazo, mas, se qualquer taxa de juros é relevante para o investimento, esta deveria ser a verdadeira taxa real de juros[[11]](#footnote-11).

**5. Conclusões**

Tendo em vista os aspectos observados por Greenwald e Stiglitz (1987), no que se refere à metodologia, entendemos que Economias capitalistas são complicadas. Um modelo deve capturar suas características centrais, não reproduzi-las exatamente. Decisões dos indivíduos e firmas atualmente são baseadas em expectativas futuras, e afetadas por decisões passadas. Os indivíduos não têm previsão perfeita ou expectativas racionais sobre o futuro. Os eventos que eles confrontam, frequentemente aparentam ser únicos, e não há forma deles poderem formar modelos estatísticos que predizem a distribuição de probabilidades dos resultados. E há pouca evidência que eles sequer tentem fazê-lo. Ao mesmo tempo, os indivíduos não são míopes. Eles simplesmente não assumem que o futuro é como o presente.

Os Mercados não são perfeitos. Mas eles existem. Preços se ajustam. Salários caem na presença de desemprego em massa. Fatos como estes mostram algumas decisões estratégias importantes para o modelador: num futuro previsível, não é possível construir um modelo dinâmico adequadamente refletindo todos eles. Casos polares são mais fáceis de estudar. Deveria um modelo assumir salário perfeito ou flexibilidade de preço ou nenhuma flexibilidade de preço e salário? Expectativas racionais ou miopia? Qualquer conjunto de escolhas está aberta à críticas, mas igualmente, podem ser defendidas como parte de uma estratégia de investigação a longo prazo.

Para Stiglitz e Greenwald (1987, p. 131), as escolhas devem ser ditadas pelo fenômeno a ser estudado. Se for o desemprego, iniciar a análise assumindo *Market clearing* é assumir o que está para ser explicado. O importante, portanto, é entender os problemas da dinâmica de maximização que as firmas e os indivíduos estão envolvidos, ignorando as importantes restrições que enfrentam (por exemplo, sobre o acesso aos mercados de capitais) que resultam em modelos que são de pouca importância. Os autores prosseguem dizendo que, suspeitam que, em vários casos, modelos míopes que focam as restrições são muito melhores do que modelos “racionais” que as ignoram. Na verdade, em alguns casos, um modelo pode mostrar que modelos racionais com restrições parecem idênticos aos modelos míopes padrão.

Segundo Stiglitz e Greenwald (1987, p. 131), em relação à política, tem havido uma longa controvérsia sobre o que o governo deveria fazer frente ao desemprego: (a) nada; (b) encorajar reduções salariais; (c) usar a política monetária; ou (d) aumentar os gastos governamentais. O sucesso da teoria Keynesiana tem muito a ver com o fato de ter fornecido uma justificativa teórica para aqueles que gostariam de optar pela quarta alternativa. O sucesso da teoria Novo Clássica tem muito a ver com o fato de ter fornecido uma justificação teórica para aqueles que gostariam que o governo nada fizesse.

Stiglitz e Greenwald (1987, p. 132) afirmam que as conclusões de políticas de Keynes eram basicamente corretas. Políticas governamentais podem afetar os resultados; em períodos de recessão, políticas monetárias provavelmente terão eficiência limitada; e cortes nos salários podem não ser eficazes[[12]](#footnote-12).

Sobre a eficiência da economia de mercado, Stiglitz e Greenwald (1987, p. 132) afirmam que, apesar de que meio século de experiência podem tornar menos otimista a visão sobre a capacidade do governo em eliminar flutuações econômicas, meio século de experiência com formas alternativas de organização econômica tornaram ainda menos otimista a visão sobre a capacidade destas alternativas em fornecer as bases de um sistema mais eficiente de alocação de recursos. Como as ‘novas roupas do imperador’, talvez não seja possível ver a ‘mão invisível’ porque ela não está lá; ou talvez mais precisamente, porque ela é tão invisível, que não se pode ver o quão paralítica ela é. O desemprego é a pior manifestação das difundidas falhas de mercado que surgem da informação imperfeita e mercados incompletos. Mas se a ‘mão invisível’ do mercado é paralítica, a mão visível do governo *pode* ser muito pior. Os autores prosseguem dizendo que Leibniz[[13]](#footnote-13) e o otimismo de J. B. Cabell[[14]](#footnote-14) estavam errados: as sociedades não vivem no melhor dos mundos possíveis. Vivem em um mundo imperfeito, e precisam aprender a viver com estas imperfeições. Pode ser que a intervenção não limitada do governo – corrigindo as piores manifestações das falhas de mercado, incluindo desemprego em massa – afinal seja a política mais sensata a seguir? No final, Keynes e suas políticas são vindicadas.

**Referências Bibliográficas**

GREENWALD B. and STIGLITZ J**.,** “Keynesian, New Keynesian and New Classical Economics”, *Oxford Economic Paper* 39 (1987)

SICSÚ**,** J., Keynes e os novos Keynesianos, Revista de Economia Política vol.19 n.2 (74), abril-junho/1999

MANKIW, N.G., *Macroeconomia*, LTC Editora, RJ, 1995, capitulo 11, item 11.3 “Desenvolvimentos recentes: A Economia Novo Keynesiana”.

SARGENT T.J. & WALLACE N., (1976), Rational expectations and the theory of economic policy, in R.E Lucas, jr. and Sargent, T.J. ed., *Rational expectations and econometric practice*, Minneapolis, The University of Minnesota Press.

BARBOSA**,** Eraldo Sérgio, “Uma exposição introdutória da macroeconomia novo-clássica”, *Moeda e produção: teorias comparadas*, Ed. UnB, 1992.

KEYNES, J.M., *Teoria geral do emprego, do juro e da moeda* / John Maynard Keynes; tradução Manuel Resende; revisão técnica Alda Couto. - São Paulo: Saraiva,2012. Partes IV e V.

CANUTO, O. & FERREIRA JR., R. R. “Assimetrias de informação e ciclos econômicos: Stiglitz é keynesiano?”. Texto para Discussão, nº 73, maio de 1999, IE-Unicamp.

1. Os líderes da Nova Economia Clássica, Barro, Lucas, Sargent e Wallace, tem consistentemente baseado seus modelos sobre expectativas racionais. Mas suas principais doutrinas derivam não da expectativa racional *per se*, mas da velha suposição clássica de “Market clearing”. É esta última suposição que leva diretamente as conclusões que desemprego (involuntário) não pode existir, e que políticas de macro estabilização podem ser ineficazes. Neary e Stiglitz (1983) mostraram que, com expectativas racionais rigidez dos preços, a política do governo é ainda mais eficaz do que sob expectativas míopes: os efeitos multiplicadores são ainda maiores, e Buiter (1981) e Taylor (1985) proporcionaram numerosos outros exemplos em que expectativas racionais não implicam a impotência política. (Stiglitz e Greenwald, 1987, p. 120). [↑](#footnote-ref-1)
2. Lucas e Prescott (1971) definem expectativas racionais pela condição de que a distribuição de probabilidade subjetiva de variáveis econômicas futuras mantidas no tempo *t* coincide com a distribuição condicional objetiva real, baseada na informação que é assumida ser disponível no tempo *t* (Builter, 1980: 35, n.1). Portanto, a hipótese de expectativas racionais diz que os agentes são assumidos fazer o melhor uso possível da informação limitada que eles possuem e conhecer as distribuições de probabilidade objetiva pertinentes (Lucas & Sargent, 1978: 307) ( Barbosa, 1992, p.252) [↑](#footnote-ref-2)
3. Keynes no *Treatise on money* (1971: 326-7) afirma que “o relaxamento ou contração de crédito pelo sistema bancário não opera, contudo, simplesmente através da taxa cobrada a tomadores de empréstimos; também funciona através de uma mudança na abundância de crédito. Se a oferta de crédito fosse distribuída em um mercado competitivo absolutamente livre, estas duas condições - quantidade e preço - seriam univocamente correlacionadas uma com a outra e não necessitaríamos considerá-las separadamente. Mas na prática há contingências a serem consideradas em que as condições de um livre mercado competitivo para empréstimos bancários são imperfeitamente realizadas (...)(Canuto e Ferreira Jr, 1999, p.27) [↑](#footnote-ref-3)
4. A escola novo-keynesiana possui duas correntes. A primeira corrente, predominante entre os novos-keynesianos, possui como maiores expoentes Gregory Mankiw e David Romer. Tal corrente dá ênfase à rigidez de preços e salários para explicar desequilíbrios macroeconômicos. Existe uma outra corrente novo-keynesiana liderada por Joseph Stiglitz, a qual abordaremos com maior profundidade neste artigo, que tem destacado a importância da pesquisa seguir outro rumo: o estudo dos mecanismos de racionamento de crédito (falhas de informação, seleção adversa, fator moral, ..) e sua repercussão sobre o investimento e a demanda agregada. [↑](#footnote-ref-4)
5. Assim, as implicações políticas dessas teorias podem ser muito diferentes das dos modelos padrão de preço-salário fixo. Este último assume que a política econômica não tem efeito sobre os salários pagos. Os modelos de salário de eficiência reconhecem que certas políticas (por exemplo, seguro-desemprego) podem ter fortes efeitos sobre os salários de equilíbrio, e as conseqüências disso precisam ser levados em conta (Greenwald e Stiglitz, 1987, p.124). [↑](#footnote-ref-5)
6. Em outro lugar (Greenwald e Stiglitz (1986b)) tem discutido uma série de razões pelas quais pode ser racional para um indivíduo rejeitar um salário baixo agora, se ele acredita que um trabalho melhor remunerado estará disponível em um futuro próximo. Isto tem a ver com informação assimétrica, com a informação veiculada pela vontade do indivíduo de aceitar um emprego com salário baixo, bem como com o fato de que uma vez que alguém está desempregado, ele se torna "trabalho utilizado" com efeitos adversos sobre salários futuros semelhantes aos que surgem em (1970) com os *lemons model* de Akerlof (ver Greenwald (1986)). Discute-se também porque um trabalhador pode querer diminuir a oferta de um empregador de um salário baixo agora, juntamente com um salário maior, no futuro, se a empresa sobrevive, porque ao aceitá-la seria, na verdade, fazer o trabalhador ter uma posição acionaria na empresa (Greenwald e Stiglitz (1987)). [↑](#footnote-ref-6)
7. Há várias definições de racionamento de crédito. Entretanto, Stiglitz adota o que chama *pure credit rationing*: “pode haver momentos em que alguns indivíduos obtêm empréstimos, embora indivíduos aparentemente idênticos, que estejam requerendo empréstimos precisamente nos mesmos termos, não o conseguem” (Cf. Jaffee & Stiglitz, 1990: 859) (Canuto e Ferreira Jr., 1999, p.15) [↑](#footnote-ref-7)
8. Stiglitz reconhece que sua abordagem teórica tem lacunas, como o fato de que “a teoria desenvolvida até agora não fornece um ciclo econômico completamente endógeno. Só explica como a economia responde a certos choques. [Entretanto] mantém-se a controvérsia: se uma teoria do ciclo econômico completamente endógeno é requerida, ou se deveríamos estar satisfeitos com uma teoria que transforma certos tipos de choques em distúrbios, em que a economia persiste abaixo do ‘pleno emprego’ por um número de períodos. Não temos uma posição sobre...[esta] questão aqui”. (Greenwald & Stiglitz, 1987: 126, nota 10). [↑](#footnote-ref-8)
9. Estes efeitos de redistribuição parecem ser pelo menos tão importante quanto outros, por vezes, postulados com a política de dívida pública (uma mudança na estrutura de vencimento da dívida tem os mesmos efeitos intertemporal ou intratemporal de redistribuição) ou com algumas formas de seguro. A redistribuição resultante de seguros associados com contratos de trabalho implícitas, na redistribuição da empresa para o sector doméstico, opera essencialmente através do mecanismo descrito acima. Na presença de mercados de capitais perfeitos, os únicos efeitos decorrentes dessa redistribuição seriam aqueles associados com diferentes propensões marginais a consumir entre capitalistas e trabalhadores. [↑](#footnote-ref-9)
10. Isto é obviamente uma simplificação. Em algumas variantes da teoria, a demanda por moeda depende apenas de renda, e, portanto, dado os preços rígidos, uma diminuição na oferta de dinheiro deve ser acompanhado por uma diminuição na renda. Não há mecanismos plausíveis pelos quais este é efetuado que tenham sido apresentadas.

Em outras teorias, a demanda por investimento é uma função dos rendimentos futuros esperados, que por sua vez são uma função da renda atual. As flutuações no investimento, em seguida, tornam-se tanto uma consequência como uma causa de flutuações de renda. É difícil conciliar esses modelos aceleradores ingênuos com o comportamento racional (Greenwald e Stiglitz, 1987, p.129) [↑](#footnote-ref-10)
11. Não está claro se taxa de juro real deve ser de longo prazo ou de curto prazo. A questão é que, quando um projeto deve ser realizado, a taxa de juro real de curto prazo é presumivelmente relevante, quando a questão é, se um projeto deve ser realizado, é provavelmente a taxa de juros real de longo prazo. Desde que a informação relevante para a realização de um projeto (o conjunto dos fornecedores, os preços a que os fatores podem ser comprados, etc) torna-se obsoleto muito rapidamente, em muitos casos, pelo menos, a pergunta feita pelas empresas é mais o último que o primeiro. [↑](#footnote-ref-11)
12. Na *Teoria Geral* de Keynes, cortes nos salários podem reduzir a demanda agregada (cap. 19). Nos tratamentos modernos, onde o consumo é baseado na renda permanente, tais cortes salariais podem ter um efeito negligenciável na demanda. Nossa teoria fornece uma explicação do por que cortes salarias poderiam ter um efeito significante: mercados de capitais imperfeitos resultam em alguns indivíduos tendo que reduzir seus consumos. Por outro lado, existem circunstâncias em nossa teoria onde cortes salariais poderiam ser eficazes: quando cada firma escolhe não reduzir seus salários, dados os salários pagos pelas outras firmas, uma mudança coordenada nos salários pode aumentar a demanda por trabalho. Nossa teoria sugere, contudo, que existem outras circunstâncias onde reduzir os salários reais (abaixo do salário de eficiência) poderia resultar em uma redução na demanda por trabalho.

Na medida em que salários mais baixos levam a preços mais baixos, reduções salariais podem ter efeitos futuros deletérios, na redução do capital de giro disponível para as firmas, e as fazendo mais relutantes em produzir, se elas extrapolarem os atuais declínio nos preços para continuar no futuro (Stiglitz e Greenwald, 1987, p. 132). [↑](#footnote-ref-12)
13. Leibniz (1710), First Part of the Essays on Divine Justice, Human Freedom and the Origin of Evil, § 8 (Stiglitz e Greenwald, 1987, p. 132). [↑](#footnote-ref-13)
14. Cabell (1926), book iv, ch. 26 (Stiglitz e Greenwald, 1987, p. 132). [↑](#footnote-ref-14)