

UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS

Instituto de Economia



1290000805



IE

TCC/UNICAMP Si38e

RELATÓRIO FINAL DE MONOGRAFIA II  
ESTAGFLAÇÃO: MONETARISTAS VS NOVOS CLÁSSICOS



ALUNO: Vinicius M.T. Lagreca da Silva

Orientadora: Profa. Maria Alejandra C. Madi

1992

A meus Pais

## AGRADECIMENTOS

Gostaria de agradecer a todos os meus colegas do Instituto, incluindo os da Pós-Graduação. Agradecimentos especiais para o pessoal da Brown University.

## ÍNDICE

APRESENTAÇÃO .....	6
1. INTRODUÇÃO .....	7
1.1. Crescimento vs Estagflação .....	7
- A "era de ouro" do capitalismo .....	7
- O fim do crescimento do pós guerra .....	10
1.2. Pensamento Econômico do Pós-Guerra .....	10
- Hegemonia keynesiana .....	10
- Fim da hegemonia keynesiana .....	10
2. MONETARISMO .....	19
2.1. Moderna Teoria Quantitativa da Moeda .....	20
- Função demanda de moeda .....	20
- Velocidade-renda de circulação da moeda e efeito-renda .....	24
2.2. A Análise de Friedman da Curva de Phillips ..	30
- Funções oferta e demanda de emprego e expec tativas adaptativas .....	30
- Taxa natural de desemprego .....	32
- Dinâmica da Curva de Phillips .....	33
2.4. Política Econômica, Inflação e Estagflação ..	38
- Sugestões de política econômica .....	38
- Inflação e Estagflação .....	40
APÊNDICE: A experiência monetarista da Alemanha e dos Estados Unidos .....	43
3. NOVO CLASSICISMO .....	47
3.1. Introdução .....	47
3.2. A Hipótese de Expectativas Racionais e os Fun damentos da Economia Novo Clássica .....	50
- A teoria do "Random Walk" .....	50

- As "expectativas racionais" de Muth .....	52
- A eficiência do mercado .....	55
3.3. Macroeconomia Novo Clássica .....	57
- Curva de Phillips, choques externos e política econômica .....	61
- Curva de Phillips, flutuações do produto e ciclo .....	66
4. CONCLUSÕES .....	70
- Contexto histórico .....	70
- Corpo teórico .....	72
BIBLIOGRAFIA .....	76

## APRESENTAÇÃO

Esse trabalho pretende fazer uma discussão, ainda que preliminar, das Escolas Monetarista e Novo Clássica.

Para tanto, buscou-se centrar a atenção no contexto histórico do surgimento destas escolas, e no papel teórico desempenhado pelas respectivas hipóteses de formação de expectativas dos agentes económicos.

No primeiro capítulo é apresentado o momento histórico do surgimento das escolas. No segundo e terceiro são desenvolvidos os aspectos teóricos centrais. Finalmente, no quarto capítulo, são apresentadas algumas conclusões.

## 1. INTRODUÇÃO

### 1.1. Crescimento vs. Estagflação

#### - A "era de ouro" do capitalismo

Nos vinte e cinco anos que se seguiram à Segunda Guerra Mundial, as economias capitalistas avançadas alcançaram resultados macroeconômicos surpreendentes. Entre 1950 e 1973/74, os países industrializados apresentaram, em geral, altas taxas de crescimento, ao lado de pequenas taxas de desemprego. Em nenhum outro momento da história capitalista, tantos países cresceram tanto, a tão altas taxas durante um intervalo de tempo tão duradouro.

Um ciclo de expansão tão forte e prolongado levou a crer que a evolução da tecnocracia, da capacidade do Estado em apoiar e sustentar o crescimento econômico, havia tornado "obsoletos" os modelos de ciclo econômico.

Nesse mesmo período, as taxas de inflação mantiveram-se também baixas e relativamente estáveis. Além disso, as taxas de crescimento da produtividade do trabalho e da renda per capita bateram recordes históricos, com a notável exceção dos E.U.A. Sem dúvida, estes fatos levaram a um inegável aumento do otimismo e, em círculos mais

restritos, um aumento na capacidade de gerenciamento da economia.

A estrutura setorial e industrial que sustentou esse longo crescimento acha-se ligada à existência de um padrão de crescimento específico desse período, muito funcional e abrangente<sup>(4)</sup>.

Em primeiro lugar, o crescimento acelerado do pós-guerra é liderado pelo setor industrial dos países avançados. A expansão desse setor trouxe atrás de si o desenvolvimento da agricultura e dos serviços, através dos encadeamentos de insumo-produto, e, notavelmente, pela incorporação de novas tecnologias.

O desenvolvimento da indústria se apoiou num acelerado progresso técnico, atendendo às "exigências" estruturais das economias avançadas, a saber, a relativa escassez de mão-de-obra e de matérias primas, e a abundância de petróleo, principal fonte de energia. Esse progresso técnico atendia, ademais, à necessidade de ampliar a demanda, cujo crescimento estava vinculado aos aumentos reais de salário, via aumento da produtividade.

Assim, reduzindo custos e expandindo a demanda, a incorporação de novas tecnologias possibilitava o

<sup>(4)</sup> Esta parte da análise refere-se a FAJNZYBER, 1983, cap 1.



crescimento industrial que, por sua vez, impulsionava os esforços em pesquisa e desenvolvimento, ampliando o leque de possibilidades inovativas. Dessa forma, o processo se auto-alimentava, gerando o que Fajnzylber chamou de "círculo virtuoso". Ademais, o aumento da qualidade e a redução de preços impulsionava o comércio exterior, através do aumento da competição e da criação de novos mercados em nível mundial.

Mais especificamente, esse "círculo virtuoso" achava-se calcado nos grandes avanços técnicos dos setores industriais de metal-mecânica e química. Esses progressos possibilitaram a incorporação de bens de consumo duráveis, no caso da indústria metal-mecânica, e de produtos sintéticos, no caso da indústria química, no consumo de massa. Automóveis, eletrodomésticos, plásticos e fibras sintéticas puxaram o crescimento industrial, ampliando seu dinamismo para o setor de bens de capital, portador "físico" do progresso técnico.

Dessa maneira, através da expansão da indústria, movida pelo consumo em massa de bens duráveis, vinculados aos avanços dos setores metal-mecânico e químico, gerou-se o "círculo virtuoso", entre crescimento e progresso técnico.

## - O fim do crescimento do pós guerra

Já no fim da década de sessenta percebiam-se sinais de exaustão deste período de prosperidade. Observando-se os dados da Tabela 1, nota-se o primeiro sinal de instabilidade com a aceleração da inflação em muitos países no período 66-70. Particularmente nos E.U.Á. a taxa vai de 1,5% para 4,2% ao ano. No período subsequente, o fenômeno torna-se mundial, e em muitos países a taxa dobra.

Esse fenômeno reflete o esgotamento do padrão de desenvolvimento até então vigente. A saturação do mercado de consumo de bens duráveis e o esgotamento das possibilidades da trajetória tecnológica, somados à crescente escassez de mão-de-obra, determinaram uma queda na rentabilidade das empresas. Em particular, a tendência a aumentos de salário superiores aos incrementos na produtividade geraram pressões inflacionárias.

A queda na rentabilidade das empresas, na taxa de crescimento da produtividade, e a quebra do otimismo que se verificava anteriormente desestimularam os investimentos em inovações, revertendo o ciclo. Por fim, em 1973, com o choque do petróleo, essas tendências vêm a tona, colocando a economia mundial em recessão, após vinte e cinco anos de prosperidade.

Diante dessa situação, governos de diversos países, cientes da necessidade de estabilizar a inflação crescente e ajustar o balanço de pagamentos, adotam, a partir de 1974, políticas restritivas como instrumento de estabilização.

Contudo, essas políticas não tiveram um resultado gratificante. Como se observa no período 75-79, com exceção da Alemanha e do Japão, em nenhum outro país a taxa de inflação caiu significativamente. O quadro de instabilidade permaneceu, e no período 80-81 a taxa voltou a subir sensivelmente, menos no Japão, refletindo, em parte, a elevação dos preços do petróleo.

A adoção de políticas recessivas para combater a inflação, por muitos governos, trouxe muitos problemas sociais. Se por um lado a inflação não foi contida, por outro lado o desemprego manteve-se alto e as taxas de crescimento baixas. Nos dados da Tabela 2 percebe-se a persistência das altas taxas de desemprego, relativamente a 66-73. Nota-se o impacto da queda da demanda agregada sobre o nível de atividade, refletindo a opção de política econômica das autoridades governamentais.

Na Tabela 3 percebe-se a queda generalizada na taxa de crescimento da produtividade do trabalho, refletindo o fim do círculo virtuoso.

Com efeito, com o esgotamento do padrão de desenvolvimento apoiado na expansão dos setores metal-mecânico e químico, a década de setenta apresentou para os países desenvolvidos uma fase problemática. Em especial, a presença de altas taxas de desemprego ao lado de pequenas taxas de crescimento econômico, acompanhadas por uma inflação elevada, levaram alguns economistas a ouvir as idéias de alguns acadêmicos que questionavam algumas teses centrais do pensamento econômico hegemônico do pós guerra.

## **1.2. Pensamento Econômico do Pós Guerra**

### **- Hegemonia keynesiana**

Do fim da Segunda Guerra Mundial até o fim da década de sessenta, as idéias keynesianas, na versão da síntese neoclássica, tornaram-se praticamente hegemônicas nos meios acadêmicos. Idéias diferentes, contrárias às keynesianas, eram consideradas, no mínimo, exóticas, e até heréticas.

A escola keynesiana baseava-se fundamentalmente em modelos formais desenvolvidos como interpretação da TEORIA GERAL, de Keynes. O modelo IS/LM, de Hicks-Hansen, desenvolvido em 1937, era especialmente usado nas análises da escola. Nesse modelo de equilíbrio, os mercados "real" e financeiro se ajustam através do nível de gasto na economia

e da preferência pela liquidez, determinando simultaneamente, o nível de renda e a taxa de juros.

Posteriormente, na década de sessenta, a curva de Phillips<sup>(e)</sup> foi incorporada ao arsenal teórico keynesiano. Esse instrumento veio suprir uma deficiência do modelo IS/LM, a saber, os movimentos do nível de preços durante o ciclo econômico, tornando-se um dos principais instrumentos de análise dos keynesianos. Essa curva representa uma relação inversa entre inflação e desemprego, tida por seus defensores como estável, ou seja, válida no longo prazo.

Esse aparato macroeconômico achava-se fundado razoavelmente na microeconomia neoclássica, ou seja, numa certa idéia de racionalidade e maximização a nível do indivíduo e da firma.

Tanto a curva de Phillips quanto o diagrama IS/LM apregoavam, assim como Keynes, a eficácia da política fiscal como instrumento de política econômica. No modelo de Hicks-Hansen, o efeito de uma política fiscal expansionista se traduz num deslocamento da curva IS, ocasionando uma elevação imediata do nível de renda e da taxa de juros. Na curva de Phillips, o impacto é um deslocamento da economia

<sup>(e)</sup> Essa curva foi criada pelo economista australiano A.W. Phillips através de séries estatísticas, na década de cinquenta.

ao longo da curva, reduzindo o desemprego e, porém, aumentando a taxa de inflação.

Portanto, a proposta keynesiana de política econômica era simples. Ao governo cabia escolher a relação desejada entre inflação e desemprego, dada pela curva de Phillips, e efetivá-la através do manejo da demanda agregada via uma política fiscal ativa<sup>(9)</sup>.

De modo geral, pode-se dizer que as idéias dessa escola impregnaram o discurso dos *policy-makers*. Porém, na prática, essas políticas não foram utilizadas de forma clara, a não ser durante a administração Johnson, nos E.U.A.. Inglaterra, Suécia e Holanda, imediatamente após o fim da guerra, assumem oficialmente as idéias keynesianas, embora tenham optado por não adotá-las. Posteriormente, E.U.A., R.F.A., Itália, França e outros países assumem formalmente a possibilidade de utilização de déficits como meio de estimular a demanda agregada e a economia.

Pode-se dizer que esse discurso por si só foi positivo, uma vez que melhorava as expectativas, visto que o setor privado acreditava que, num caso de deficiência profunda de demanda, o Estado garantiria a elevação dos níveis dessa. Portanto, isso induzia uma manutenção dos

<sup>(9)</sup> Nota-se aqui a relação entre as idéias keynesianas e o ideal do pleno emprego, e ainda o vínculo entre o Estado e sua manutenção.

investimentos. Isso afastou o fantasma da recessão de 1929 e ajudou a criar o clima de otimismo que envolveu os negócios no período.

A utilização direta e deliberada de política fiscal e do desajuste orçamentário foi feita nos E.U.A. a partir de 1964. Já em 1960 o então presidente J.F. Kennedy nomeou um Conselho de Assessores Econômicos de tendência keynesiana. Em 1962 apoiou um corte de impostos como medida de estímulo à economia e, em 1964, seu sucessor, Lyndon B. Johnson implantou uma grande redução de tributos, no melhor estilo keynesiano. Já em 1966 o presidente do Conselho, Walter Heller, declarava o sucesso absoluto da reforma, com a criação de "milhies" de empregos e gigantesco crescimento do produto.

#### - Fim da hegemonia keynesiana

Junto com o fim do longo período de crescimento, a década de setenta trouxe para os países capitalistas desenvolvidos a experiência da estagflação. Durante essa década, o mundo assistiu ao crescimento simultâneo das taxas de inflação e desemprego. Isso era contrário ao *trade off* descrito pela curva de Phillips.

Dessa forma, a credibilidade da teoria keynesiana ficou bastante comprometida. Isso sem dúvida favoreceu o

crescimento de idéias contrárias às keynesianas, até então bem pouco aceitas. E os teóricos keynesianos foram obrigados a ouvi-las, quebrando sua hegemonia acadêmica.

Uma das críticas mais difundidas e mais elaboradas foi posta pela escola monetarista, por Friedman, seu principal teórico e porta voz. Friedman negou que a relação descrita pela curva de Phillips fosse estável, numa análise elaborada. Assim, outras idéias do autor foram sendo difundidas. De forma superficial, Friedman buscou restaurar a Teoria Quantitativa da Moeda como instrumento analítico superior ao modelo Gasto-Renda keynesiano e reafirmar a crença no livre mercado como meio de garantir o crescimento e a estabilidade econômica. Mais especificamente, o autor afirmava que a moeda, em sua dimensão quantitativa, é neutra no longo prazo, contrariamente aos keynesianos. Além disso, atribuía à moeda um papel mais importante nos movimentos de curto prazo da economia que o atribuído por seus opositores, ou seja, no curto prazo a moeda não é neutra, e é um mecanismo poderoso de política econômica.

De forma bastante geral, monetaristas defendem a não intervenção do governo na economia, principalmente para atenuar os efeitos do ciclo econômico, justamente o ponto principal da política keynesiana.



Durante a década de setenta, travou-se um acalorado debate entre essas duas escolas de economia. A certa altura, com o debate numa situação de impasse, surge um outro grupo de economistas, denominados novos economistas clássicos, liderados por Lucas. Com uma análise inovadora e uma hipótese polémica, a tão falada hipótese das expectativas racionais, esse grupo ataca tanto teses monetaristas quanto keynesianas. Muito superficialmente, podemos dizer que essa escola reafirma os postulados clássicos, isto é, o equilíbrio geral da economia como um estado permanente do sistema e a incapacidade das políticas económicas em afetar qualquer variável real. Lucas procurou mostrar que, sob certas condições, a moeda não tem qualquer efeito, mesmo no curto prazo, reafirmando a idéia clássica do ajuste instantâneo da economia.

O que se observa à primeira vista de comum entre as escolas monetarista e novo clássica é a sua reação contra o "Estado keynesiano". Essas escolas, de inclinação neoliberal, não vêem o Estado como um contrabalanceador das falhas do mercado, e portanto, como o responsável pela manutenção dos níveis de emprego. Para ambas as escolas, o Estado é fator de desequilíbrio da economia e do mercado. Assim, pregam a minimização da interferência estatal, de forma a não perturbar o equilíbrio do sistema. Porém, guardam diferenças quanto a suas estruturas analíticas.

Nota-se, nesse sentido, uma reação contra a própria filosofia social keynesiana, num recrudescimento do liberalismo e do individualismo, pondo um fim à "revolução keynesiana".

De uma forma ou de outra, o debate estende-se até os dias de hoje, cheio de controvérsias, e permeando de dúvidas os *policy makers*. Nosso trabalho pretende analisar justamente as escolas monetarista e novo clássica, que estão fortalecidas no debate em que keynesianos perdem terreno. Assim, posto esse pano de fundo, nossa análise desloca-se para a recuperação das teorias, para, em seguida, tentar discernir as diferenças que realmente existem entre as escolas.

## 2. MONETARISMO

A expressão "monetarismo" surgiu em oposição a outra expressão, "fiscalismo". Os dois termos referem-se à posição dos economistas quanto à eficácia das políticas econômicas. Assim, "monetaristas" acreditam que a política monetária é capaz de exercer alguns efeitos substantivos sobre o sistema econômico, ao passo que "fiscalistas" atribuem essas qualidades à política fiscal. A palavra "monetarismo" foi utilizada pela primeira vez por Karl Brunner, e esse mesmo autor descreveu a posição dos economistas desta vertente em três proposições.

Primeiro, os impulsos monetários são os principais responsáveis por variações no produto, no emprego e nos preços. Segundo, movimentos no estoque de moeda são a melhor medida para os impulsos monetários. Terceiro, as autoridades monetárias controlam os movimentos do estoque de moeda durante o ciclo econômico<sup>(4)</sup>.

Monetarismo refere-se portanto à importância da moeda como elemento de estudo da macroeconomia. Refere-se também, e principalmente, à política monetária como a melhor (ou única) opção de política econômica eficiente.

<sup>(4)</sup> BRUNNER, K., The role of monetary policy, St. Louis, Federal Reserve of St. Louis Review 50, nº- 7, July, 1968, pag. 9, citado por STEIN, 1976, pag. 1.

Porém, esse grupo de economistas "monetaristas" não é totalmente homogêneo. Os autores divergem em muitos pontos teóricos, principalmente quanto ao *modus operandi* da influência da moeda na economia, embora concordem com as três proposições de Brunner. Dentro dessa escola destaca-se a posição e figura de Milton Friedman. Professor da Universidade de Chicago, foi, durante as décadas de sessenta e setenta, no auge do debate entre monetaristas e keynesianos, defensor inflamado do monetarismo. Seus trabalhos por fim lhe renderam o prêmio Nobel de economia em 1977. Afora esses aspectos, as contribuições de Friedman constituem a versão monetarista mais aceita e difundida, e provavelmente a mais acabada e completa. Por isso nossa análise vai centrar-se no "monetarismo friedmaniano" (VILLAREAL, 1986, Pág.83), ou seja, na visão particular deste autor sobre o funcionamento do sistema econômico.

## **2.1. Moderna Teoria Quantitativa da Moeda**

### **- Função demanda de moeda**

As teorias de Friedman sobre a moeda começaram a ser publicadas já em 1956, quando, num trabalho (FRIEDMAN, 1956) tenta recuperar a teoria quantitativa da moeda clássica. Friedman redefiniu a teoria e tornou-a consistente com diversos estudos estatísticos realizados.

Para este autor, a teoria quantitativa deve ser pensada como, em primeira instância, uma teoria da demandada por moeda, e não como uma teoria dos preços, ou do produto. Segundo essa visão, a moeda é um ativo, portanto, a moeda é apenas um dos meios de conservar a riqueza (wealth). Assim, a moeda é demandada como uma mercadoria sujeita às leis de mercado.

A demanda de moeda é determinada pelo *quantum* de riqueza total e pelos custos e retornos provenientes das várias formas de riqueza e das preferências dos demandantes. Ou seja, colocando o dinheiro como mais um ativo ao lado de outros, físicos e financeiros, a demanda de moeda aparece como resultado da fração de riqueza que se pretende manter sob a forma de moeda, em função dos retornos sobre os diversos ativos, dada a riqueza total.

Entre as várias formas de riqueza, é distinguida a riqueza humana da não humana. A riqueza humana é basicamente a capacidade individual de realizar trabalho. Essa, porém, é pouco líquida (e por isso diferenciada), principalmente em situações de elevado desemprego.

A riqueza não humana é dividida por Friedman em ativos físicos, títulos de renda fixa, ações e moeda. Assim, a demanda de moeda é função das rentabilidades esperadas de

títulos e ações e da taxa esperada de inflação, considerada como o custo para a moeda e retorno, para os ativos físicos.

O conceito de riqueza de Friedman refere-se ao conjunto de ativos pertencentes individualmente aos agentes econômicos. Esses ativos são alocados de forma a garantir a maximização da "utilidade". Dessa forma, o equilíbrio do portfólio depende das taxas marginais de substituição entre os ativos, o que *ceteris paribus*, implica na constância das proporções entre estes no portfólio.

Segundo o autor, riqueza total são "todas as fontes de renda ou de serviços consumíveis" (FRIEDMAN, 1956). A relação entre o estoque de riqueza e o fluxo de renda por ele gerado se dá através da taxa de juros. Ou seja

$$W = Y/i$$

onde  $W$  é a riqueza total,  $Y$  é a renda e  $i$  é a taxa de juros. A composição e o volume da renda gerada dependem, pois, da própria estrutura da riqueza total  $W$ . Como a estrutura da riqueza, isto é, do portfólio dos agentes, depende dos retornos esperados sobre as diferentes formas de riqueza, então  $Y$  refere-se também a uma renda esperada. Dessa forma, Friedman adotou como *proxy* da riqueza o conceito de renda permanente. Esse conceito é "uma média da renda passada,

presente e futura, e está muito próximo de uma renda normal ou esperada" (MORGAN, 1978, pag. 75).

Por isso, a demanda por saldos reais de moeda<sup>(9)</sup> é escrita como

$$M/P = f [ (R_b, R_e, (1/P) (dP/dT); H) Y ]$$

onde  $R_b$  é a rentabilidade dos títulos,  $R_e$  é a rentabilidade das ações,  $(1/P) (dP/dT)$  é a taxa esperada de inflação e  $H$  é a proporção entre riqueza humana e não humana da riqueza total.  $Y$  é a renda permanente, como proxy da riqueza total.

Agrupando os elementos entre os parênteses temos

$$M/P = f (kY)$$

Se  $f$ , por hipótese, é uma função estável, isto é, se não é afetada por variações em  $H$ ,  $E$ ,  $k$  ou  $Y$  e  $k$  é razoavelmente constante no tempo, então

$$M/P = kY \quad \text{ou} \quad M/k = PY \quad \text{ou} \quad MV = PY$$

onde  $V = 1/k$

<sup>(9)</sup> A demanda de moeda considerada em termos de saldos reais refere-se mais uma vez ao perfil de ativo conferido a moeda, e a utilização da riqueza como determinante da sua demanda.

Percebe-se que a velocidade de circulação da moeda aparece como uma função estável da demanda de moeda. Aqui a velocidade, colocada nos termos de demanda de moeda, não é constante, determinada institucionalmente, como na teoria quantitativa clássica.

Friedman, porém, assume que a velocidade deve ser quase constante, isto é, a demanda por saldos reais é considerada por hipótese, como sendo definida e estável, sujeita apenas a pequenas variações. Assim, existe uma "quase proporcionalidade" entre quantidade de moeda e preços. Para tanto, a velocidade-renda da moeda é, nessa nova versão da teoria quantitativa, a variável chave da macroeconomia.

#### **- Velocidade-renda de circulação da moeda e efeito-renda**

Para entender o papel da velocidade-renda da moeda na análise de Friedman, precisamos destacar alguns efeitos da adoção da função demanda de moeda como a moderna teoria quantitativa.

Já vimos que a demanda de dinheiro é pensada em termos de renda permanente, e que a moeda é considerada um ativo, um meio de conservar riqueza. Nota-se que a moeda tem então um alto grau de substitubilidade por todos os outros



ativos, dados pela função de demanda de moeda. Portanto, alterações na oferta de moeda<sup>(6)</sup> levam a uma complexa reestruturação do portfólio dos agentes.

Um excesso de oferta de moeda leva a uma elevação na demanda por todos os ativos por parte dos agentes econômicos de modo a recuperar o equilíbrio do portfólio. Similarmente, uma restrição na oferta de moeda, ou seja, um excesso de demanda de moeda, leva a uma queda na demanda de todos os ativos. Em outras palavras, variações na oferta de moeda levam ao surgimento do chamado efeito-renda.

Um ponto importante é que a contrapartida do efeito renda é uma baixa elasticidade-juros da demanda de moeda, isto é, variações na taxa de juros pouco afetam a demanda de moeda.

Um aumento na oferta de moeda leva e a um aumento na demanda e nos preços de todos os outros ativos, de maneira a eliminar o excesso de moeda. O excesso de moeda é eliminado por um aumento na renda nominal (PY), e não pelo aumento da demanda apenas de ativos cujas demandas estão ligadas à variações na taxa de juros, como os títulos. Dessa forma, pouco da demanda de moeda é explicado pela taxa de juros, sendo então que esta demanda é inelástica com relação aos juros.

<sup>(6)</sup> Vale lembrar que a oferta de moeda é sempre considerada exogenamente dada.

Um outro ponto importante relativo às conseqüências da ocorrência do efeito renda é que, em termos de renda permanente, o efeito-renda determina uma pequena queda na velocidade-renda da moeda, ou seja, aumentos na quantidade de moeda são acompanhados por incrementos menores, porém maiores que zero na renda nominal. Isto por que os agentes mantêm uma parte da riqueza sob a forma de moeda. Desta forma, incrementos na quantidade de moeda levam a um aumento na demanda de todos os ativos, inclusive moeda, de modo a manter o equilíbrio do portfólio. No longo prazo, onde a renda corrente é um bom substituto da renda permanente (pela sua estabilidade), isso se verifica empiricamente.

Porém, no curto prazo, a renda corrente, muito oscilante, não é um bom substituto para a renda permanente. Assim, durante os períodos de expansão cíclica de curto prazo, em que a renda corrente é mais elevada que a renda permanente, a velocidade da moeda terá aumentado em termos de renda corrente, isto é, terá variado pró-ciclicamente. Nos períodos de recessão, onde a renda corrente é inferior a renda permanente, o mesmo sucede, isto é, a velocidade terá diminuído, embora mantenha-se constante em termos de renda permanente.

Esse aparente paradoxo ocorre porque a demanda de moeda é insensível a variações na renda corrente.

Como vimos acima, excessos de oferta de moeda serão eliminados por um aumento na renda nominal, via efeito-renda. Por outro lado, a demanda de moeda só responde a variações na renda permanente. Como a renda permanente varia pouco, e menos que a renda corrente de curto prazo, durante o ciclo econômico os agentes ignoram as variações na renda corrente, e, no caso do excesso de oferta de moeda, a demanda de dinheiro é subestimada em termos de renda corrente, isto é, há um decréscimo na relação entre saldos reais e renda corrente, mas essa mantém-se constante em termos de renda permanente. Assim, a velocidade varia no mesmo sentido do estoque de moeda, ou seja, variações neste último são acompanhados por grandes variações na renda nominal. Em última instância, a relação entre aumentos na quantidade de moeda e aumentos na renda nominal, o multiplicador monetário,

$$\Delta Y / \Delta M,$$

é muito alto no curto prazo. Os aumentos na quantidade de moeda são seguidos por grandes aumentos em renda nominal, pois o aumento da renda corrente (devido ao efeito-renda) não determina um aumento da demanda de saldos reais, de modo que o efeito-renda é "amplificado" por um aumento de velocidade de circulação da moeda, isto é, uma queda na relação entre saldos reais/renda corrente.

Desses resultados, podemos concluir várias coisas. primeiro, a velocidade-renda da moeda é uma variável chave na moderna teoria quantitativa. No curto prazo, a velocidade varia conjuntamente com o estoque de moeda, de modo a ampliar seus efeitos sobre a renda nominal, e não anulá-los. No longo prazo a velocidade varia em sentido contrário ao da quantidade de moeda, mas não anula seus efeitos sobre a renda nominal.

Assim, a função demanda de moeda se torna efetivamente uma teoria quantitativa. Tanto no curto quanto no longo prazo, a relação  $MV = PY$  é válida, com a velocidade de circulação da moeda quase constante em termos de renda permanente, e pró e anticíclico em termos de renda corrente, respectivamente.

No curto prazo, o grande valor do multiplicador monetário torna a política monetária uma ferramenta muito poderosa. Além disso, a taxa de juros é apenas um indicador, um resultado da relação entre oferta e demanda de moeda, mas não a variável de ajuste. Analogamente, a política fiscal, se não acompanhada de incrementos na quantidade de moeda, não pode afetar a renda nominal. O excesso de demanda de moeda decorrente desta política levará, como visto, a uma redução na demanda de todos os outros ativos por parte dos agentes privados, neutralizando o aumento primeiro do gasto. por isso, a política fiscal, por si só, é neutra.

Estas e outras idéias de Friedman começaram a ficar populares no começo da década de 70, com o fim do longo período de crescimento do pós-guerra. A incapacidade dos governos em conter a alta inflacionária e a queda nos níveis de atividade contribuíram para aumentar o número de adeptos destas idéias, decepcionados com a teoria keynesiana. Os resultados das economias nos anos setenta contrariavam as previsões dos economistas keynesianos, negando a existência de um *trade off* estável entre inflação e desemprego, como o descrito pela curva de Phillips. Essa curva era o principal instrumento de orientação de política econômica utilizado pelos *policy makers* então. O seu refutamento pela realidade contribuiu em muito para a perda de espaço da escola keynesiana e para ascensão do monetarismo e de Friedman.

Já em 1967, antes da falência empírica da curva de Phillips, Friedman, ao tomar posse como presidente da American Economic Association, fez um discurso célebre onde negou que o *trade off* entre inflação e desemprego fosse estável. Para tanto, o autor fez uma análise da dinâmica da curva de Phillips e reconsiderou alguns pontos e conceitos utilizados pelos keynesianos. Essa análise e esses novos conceitos vieram a constituir um outro pilar central da teoria friedmaniana.

## **2.2.A Análise de Friedman da Curva de Phillips**

Na análise de Friedman foram utilizados alguns conceitos de inspiração "clássica", isto é, pré-keynesiana, como em sua versão da Teoria Quantitativa. Apesar da maior complexidade e do maior detalhamento, percebe-se a recuperação de algumas tradições do liberalismo neoclássico.

Primeiro, é considerada uma "economia de mercado", isto é uma economia onde os preços se ajustam às condições de oferta e demanda. Em particular, o salário, o preço do trabalho, se ajusta às condições de oferta e demanda de emprego no mercado de trabalho, o principal mercado na visão de Friedman.

### **- Funções oferta e demanda de emprego e expectativas adaptativas**

A posição de Friedman aqui é clara. Como no caso clássico, a variável crucial de ajuste do mercado de trabalho é o salário real. Porém, foi introduzida uma importante inovação. Considerando que as relações entre oferta e demanda de emprego se dão através de contratos de trabalho, alguns fatores devem ser considerados. Primeiro, que esses contratos são geralmente de uma duração razoavelmente longa, ao longo da qual podem ocorrer variações no nível de preços, ou seja, uma inflação de

preços. Segundo, esses contratos fixam apenas um salário nominal, é uma determinada soma em unidades monetárias. Desta forma, espera-se que tanto empregados quanto empregadores levem em conta suas expectativas sobre a inflação ao assinarem os contratos de trabalho. Assim, Friedman pensou que a variável fundamental de ajuste era o salário real sim, mas o salário real esperado. Simplificadamente:

$$S(n)_t = f(w/p^e(t)) \quad f' < 0$$

$$D(n)_t = g(w/p^e(t)) \quad g' > 0$$

onde  $S(n)$  e  $D(n)$  são respectivamente oferta e demanda de emprego,  $w$  é o salário nominal e  $p^e$  é o índice de preços esperado em  $t$ , ou seja, é o índice de preços esperado para  $t + 1$ .

Uma questão que se coloca neste ponto é como os agentes formulam suas expectativas com relação à inflação. Supõe-se, por hipótese, que estas se formam a partir da experiência passada, isto é, a partir dos movimentos passados da taxa de inflação, com maior ênfase no passado recente. Desta forma, os agentes acreditam sempre na continuidade de uma certa tendência observada no passado.

Pode-se pensar em alguma função do tipo:

$$P^e(t) = \sum_{i=1}^{\infty} A_i P(t-i) \quad A_i \geq 0 \quad \text{e} \quad \sum A_i = 1$$

onde  $P$  é a taxa de inflação e  $A_i$  é o peso da taxa de inflação do tempo  $i$  na composição da taxa esperada.

Assim, a inflação esperada é uma média ponderada das inflações observadas. De modo geral, supõe-se que as taxas mais recentes tenham maior peso na formação da taxa esperada, de modo que há uma tendência dos agentes em projetar as taxas imediatamente passadas para o futuro, isto é, incorporá-las à taxa esperada.

Essa hipótese sobre a formação de expectativas é conhecida como hipótese das expectativas adaptativas. Como será visto, a adoção deste tipo de hipótese é fundamental para alguns resultados esperados pela teoria de Friedman.

#### - Taxa natural de desemprego

Voltando à proposição sobre as funções de oferta e demanda de emprego, percebe-se que na ausência de incrementos de produtividade<sup>(7)</sup>, e de interferência exógenas<sup>(8)</sup>, é impossível aumentar ou reduzir o nível de emprego, pelo menos no longo prazo. Isso porque, como no caso clássico, o ponto de equilíbrio, isto é, o salário real

<sup>(7)</sup> Incrementos estes que acarretariam mudanças nas funções de oferta e demanda de emprego.

<sup>(8)</sup> Como, por exemplo, ação da Estado, ação de sindicatos por aumentos de salários.



que iguala oferta e demanda de emprego é único. Se não houver mudanças nas funções de oferta e demanda, o nível de emprego, e portanto de renda e produto, é dado pelo ponto de equilíbrio do mercado de trabalho. Friedman chamou esse ponto de taxa de desemprego natural. Todas as outras taxas de desemprego que não a natural são de desequilíbrio. Desta forma, não podem permanecer no longo prazo, o período de tempo necessário para o ajuste da mercado de trabalho.

Essa taxa de desemprego natural não é zero, devido a existência de um certo grau de rigidez estrutural dos mercados, e também pela existência de trabalhadores "em trânsito" de um posto de trabalho à outro. Então, a taxa de desemprego natural corresponde a soma do desemprego estrutural e friccional (TREVITHICK, 1981).

#### - Dinâmica da curva de Phillips

Alterações momentâneas, de curto prazo, nos níveis de renda e emprego são possíveis, segundo Friedman. De posse das proposições e definições citadas, podemos entender como isso ocorre, analisando a dinâmica da curva de Phillips, distinguindo os efeitos de curto e de longo prazo.

Como hipótese simplificadora, vamos assumir que não há ganhos de produtividade, isto é, não há variações na taxa de desemprego natural e portanto, em equilíbrio,

variações nos preços são exatamente proporcionais a variações nos salários nominais.

Agora, num exemplo clássico, vamos partir de uma situação de equilíbrio no mercado de trabalho e de inflação igual a zero já há um tempo suficientemente longo para que as expectativas inflacionárias dos agentes também sejam iguais a zero. A partir daí, um aumento na quantidade de moeda, numa tentativa de baixar a taxa de desemprego, via política monetária, teria os impactos a seguir.

Num primeiro momento, esse aumento do estoque de moeda leva a um aumento da demanda por todos os outros ativos, ocasionando um aumento da renda e do emprego, e um aumento positivo na inflação, na relação prevista pela curva de Phillips. Como vimos, a relação salário nominal/preços se mantém, isto é, não ocorrem variações no salário real. Obviamente, essa situação é de desequilíbrio, e só ocorre e se sustenta enquanto os trabalhadores estiverem "iludidos" pela inflação. Essa idéia de "ilusão monetária" é a única hipótese que possibilita a expansão da economia. Os trabalhadores acreditam que os aumentos sucessivos do salário nominal superam os aumentos da inflação esperada, isto é, acreditam em uma variação no salário real esperado, condição necessária a mudança na taxa de desemprego, que na verdade não ocorre.

Num prazo mais longo, a ilusão se dissipa e o mercado de trabalho se ajusta novamente no seu único ponto de equilíbrio, a taxa natural de desemprego, e com ele, toda a atividade econômica se retrai aos níveis anteriores. Por isso, no longo prazo, a política monetária não consegue diminuir o nível de desemprego. Porém, tem outros efeitos. De acordo com as funções relativas ao mercado de trabalho e a hipótese de expectativas adaptativas, a volta da economia para a sua taxa natural de desemprego não é acompanhada pela queda da inflação. Isso porque os agentes assimilaram a inflação e esta agora faz parte de suas expectativas, e como visto, estas influenciam o valor do salário nominal e portanto, dos preços. Desta forma, a inflação fica enraizada no sistema econômico.

Destes movimentos podem-se tirar duas importantes conclusões. A primeira é que o "custo" para se manter a economia duradouramente acima da sua taxa natural de desemprego não é apenas um crescimento da taxa de inflação, mas uma taxa de inflação crescente. Uma vez desfeita a ilusão monetária, um novo aumento dos gastos terá de ser feito, como um novo crescimento da inflação, nova ilusão e posterior aumento nas expectativas inflacionárias e, novamente, a economia volta à sua taxa natural de desemprego. Para manter a atividade econômica permanentemente elevada, o aumento dos gastos (e da

inflação) teria de se prolongar indefinidamente. De forma geral, pode-se dizer que

$$P_t = f(U_n - U) + P^*(t-1) \quad \text{ou}$$

$$P_t = f(U_n - U) + P(t-1) \quad f(0) = 0 \quad \text{e} \quad f' > 0$$

onde  $U$  é a taxa efetiva de desemprego, e  $U_n$  é a taxa natural de desemprego.

E segundo, nota-se que as políticas monetárias de aumento do emprego atuam provocando diferenças entre a taxa real de inflação e a taxa esperada. Assim, sempre que a inflação efetiva for maior que a esperada, terá ocorrido um aumento irreal da taxa de desemprego. Analogamente, na ausência de tais políticas, não haverá tal discrepância. Assim, sempre que

$$U_n < U \quad \text{então} \quad P_t > P_{t-1}$$

ou seja, a taxa de inflação aumenta.

$$\text{Se } U_n = U \quad \Rightarrow \quad P_t = P_{t-1}$$

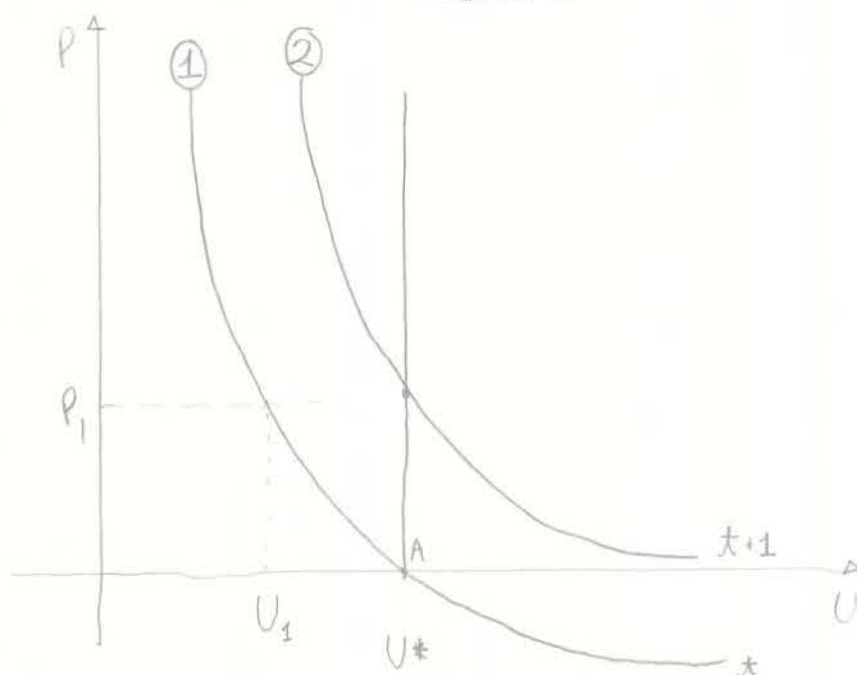
isto é,  $P$  ~~é constante~~ mas não necessário igual a zero, ou

$$P_t = P^*(t-1)$$

o que é outra maneira de definir a taxa natural de desemprego, a saber, aquela taxa tal que a inflação é estável.

O que ocorreu nestes movimentos, em termos da curva de Phillips, foi um deslocamento da curva para cima, com a mudança da taxa de inflação de preços referente à taxa natural de desemprego. Sucessivos aumentos do gasto acarretariam sucessivos deslocamentos da curva (Figura 1). No curto prazo, em  $t$ , a evolução dos níveis de inflação e desemprego se dá ao longo da curva de Phillips número 1, do ponto  $A$ , de desemprego natural e inflação igual a zero para o ponto  $E$ , de desemprego menor que o "natural" e igual a  $U_1$  e inflação maior que zero e igual a  $P_1$ . Com o fim da ilusão monetária e o ajuste das expectativas em  $t+1$  o *trade off* se desloca para a curva 2, com a volta da economia para a taxa natural de desemprego, porém com inflação igual a  $P_1$ .

Figura 1



Na análise de longo prazo, portanto, a curva é vertical, ou seja, a taxa de desemprego natural é compatível com qualquer taxa de inflação, pois esta depende também das taxas passadas e incorporadas às expectativas dos agentes, ao passo que aquela depende apenas do equilíbrio do mercado de trabalho.

Portanto, o *trade off* entre inflação e desemprego apregoado pelos keynesianos é, segundo Friedman, válido apenas no curto prazo, enquanto dura a ilusão monetária.

Assim, para este autor, as políticas econômicas são fúteis frente às forças do mercado. As intervenções estatais são ademais nocivas à economia, pois o único resultado duradouro é a inflação.

#### **- Sugestões de política econômica**

As sugestões de política econômica de Friedman decorrem de sua análise da curva de Phillips e de sua teoria quantitativa. No curto prazo, variações na oferta de moeda tem importantes efeitos sobre os níveis de renda e emprego. Isso é, a moeda não é neutra. Mas no longo prazo, a moeda é neutra, pois a renda real é dada pela taxa natural de desemprego.

Como vimos, no curto prazo, variações na oferta de moeda são acompanhadas por aumentos na renda real e nas taxas de inflação, graças à hipótese de expectativas adaptativas. No longo prazo, essa mesma hipótese garante que todos os efeitos se anularão, e o único efeito duradouro será a inflação. Ademais, a existência de inúmeras defasagens entre a implementação das políticas e o surgimento de seus resultados torna impossível o manejo eficiente dessas, mesmo no curto prazo.

Portanto, Friedman é pessimista quanto à capacidade do governo em intervir na economia de forma eficiente. Isso fica claro na sua análise da curva de Phillips. Sobre a eficiência das políticas monetária e fiscal, vale dizer que ambas têm efeitos apenas inflacionários no longo prazo, mas isso requer algumas qualificações sobre seus efeitos de curto prazo.

A política monetária é muito eficiente no curto prazo, pois consegue elevar fortemente o nível de gasto na economia e assim estimular a atividade, via ilusão monetária. A política fiscal, se financiada com aumento da quantidade de moeda, é na verdade uma política monetária, pois corresponde a um incremento na moeda. Portanto, vale aí a análise da política monetária.

Se a política fiscal é financiada por um aumento na dívida pública, a redução da moeda disponível para o setor privado acarretará um excesso de demanda de moeda, e isso causa a diminuição da demanda de todos os outros ativos. Desse modo, o aumento da demanda pelo governo é compensado por um decréscimo na demanda privada. Esse é um efeito de *crowding out*. Em outros termos, se não há variação da oferta monetária, a política fiscal "não importa".

Por esses motivos, o governo deve abster-se de intervir ciclicamente na economia, tanto para atenuar a recessão quanto para prolongar a expansão.

Como única opção, o governo deve estabelecer uma política monetária que se limite a expandir a moeda juntamente com o crescimento da renda permanente, de forma a manter os preços estáveis. Assim, além disso, viabiliza-se o crescimento de longo prazo, determinado pela evolução real do produto, isto é, o crescimento com equilíbrio do mercado de trabalho<sup>99</sup>, ou ainda, não inflacionário.

O Banco Central deve, então manter um crescimento lento, estável e contínuo da base monetária, baseado em projeções do crescimento do produto. A autoridade monetária deve ter uma política de longo prazo, estabelecendo metas

<sup>99</sup> Isto é, o crescimento determinado pelo lado "real da economia", a saber, o aumento da produtividade dado pelo progresso técnico e melhora na dotação de fatores.



para o crescimento da base monetária e não fazer "ajustes finos" conjunturais, ou seja, políticas de curto prazo. Desta forma, devem ser definidas normas para garantir esse tipo de política não intervencionista e não inflacionária.

### - Inflação e estagflação

Sobre a inflação, a visão monetarista é enfática ao afirmar que ela resulta de intervenções passadas do Estado na economia. As intenções de desviar a economia da sua taxa natural de desemprego, cedo ou tarde, causarão a elevação das taxas de inflação.

Mas, mais que isso, a inflação é um fenômeno puramente monetário. Como visto, a relação  $MV = PY$  é válida. Desse modo, apenas o crescimento da moeda a taxas superiores às do crescimento do produto causam inflação. Isso ocorre através de uma política monetária expansionista ou de uma política fiscal financiada por expansões da oferta de moeda o que significa, em ambos os casos, aumento da base monetária. Apenas essas políticas podem iniciar o processo inflacionário. Esse se sustenta, com a incorporação das taxas de inflação às expectativas dos agentes.

Com relação à estagflação, ou seja, o crescimento da taxa de inflação concomitante com o crescimento das taxas

de desemprego, para a nossa análise, vamos considerar dois casos.

No primeiro caso, a estagflação resulta do próprio processo de ajuste do mercado de trabalho. Se o desemprego tiver sido mantido artificialmente baixo por políticas governamentais, em algum momento, ele vai crescer, em direção a sua taxa natural. Nesse momento, verifica-se aumento da inflação e do desemprego. Ou seja, nesse caso trata-se apenas do processo de ajuste do mercado de trabalho, resultante do ajuste das expectativas inflacionárias.

No segundo caso, a própria taxa de desemprego natural pode estar aumentando, devido ao crescimento de seus componentes estrutural e friccional. Assim, o aumento da demanda (e da inflação) pelas políticas expansionistas do governo, pode tender a reduzir o desemprego, porém, esse efeito é mais que compensado pelo aumento da taxa natural, ocorrendo mais uma vez, estagflação.

O aumento da taxa natural de desemprego pode estar vinculado, segundo Friedman, com o surgimento de uma oferta de desemprego, com garantia de subsistência em situações de desemprego. Essas garantias, como salário-desemprego, fundo de garantia, levaria muitos trabalhadores a optar pelo

desemprego, ou seja, surgiria uma demanda por desemprego, o que significaria um aumento da taxa natural de desemprego.

Posteriormente, Friedman, citou o fato que a própria inflação poderia causar desemprego ao interferir perversamente no cálculo capitalista. Essa afirmação resulta na hipótese de uma curva de Phillips positivamente inclinada, mais uma novidade do autor.

Esses dois casos são consistentes com as idéias de Friedman.

APÊNDICE: A experiência monetarista da Alemanha e dos Estados Unidos.

O primeiro país da OCDE a adotar a concepção friedmaniana de política monetária foi a Alemanha (RFA), em 1974 (MIRANDA, 1984, pag. 22-31).

Havia no setor externo uma conjuntura especial, devido ao choque do petróleo e à ascensão do marco como moeda forte com a generalização das taxas de câmbio flutuantes<sup>(10)</sup>. Ou seja, havia restrições externas ao crescimento da economia.

No setor interno, ocorria um aumento do poder de barganha dos sindicatos e uma queda na rentabilidade das

<sup>(10)</sup> Devido ao Smithsonian Agreement.

empresas, com o surgimento de pressões inflacionárias latentes.

Devido a essas instabilidades, durante o governo de Schmidt, a política monetária tornou-se hegemônica na RFA. E o objetivo dessa política passou a se controlar a quantidade de moeda do Banco Central (QMBC).

A QMBC é a moeda em circulação somada aos depósitos compulsórios dos bancos. Foram estabelecidas metas para o seu crescimento baseadas no crescimento esperado do produto potencial.

Posta em prática essa política no fim de 1973, esta inviabilizou o crescimento econômico que se iniciava então. Com a entrada da economia em ressecção, em 1974 o déficit público aumentou devido ao aumento das despesas sociais e à queda na arrecadação. Ainda em 1974, o *Bundesbank* apertou ainda mais a expansão da QMBC, porém a inflação manteve-se alta, enquanto a economia mergulhava na ressecção e o déficit público aumentava.

Como reação a esses resultados, houve grande tensão social na Alemanha. Assim, nos dois anos seguintes, as políticas fiscal e monetária variaram entre contracionistas e expansionistas, ao sabor da conjuntura, ao contrário do previsto pela política de metas. Finalmente, em

1977, o *Bundesbank* adotou o controle da taxa de juros como objetivo secundário da política monetária, o que na prática, significou o abandono da política friedmaniana.

Nos EUA, em 1979, no governo do Presidente Carter, o Federal Reserve anunciou uma "nova política" (KALDOR, 1986) de moldes monetaristas. Similarmente a Alemanha, pretendia-se fixar metas para garantir um crescimento "lento e estável" para os agregados monetários. Ao contrário da RFA, foram fixadas metas para M1, M2 e M3, deixando a taxa de juros flutuar como resultado.

Posta em prática essa política, já em 1980 a inflação e os juros dispararam. Ao lado de uma franca desregulamentação bancária, o FED demonstrou-se incapaz de administrar o crescimento dos agregados.

Durante um ano e meio, as taxas de juros e de câmbio variaram caoticamente, e o número de falências multiplicou-se, enquanto a economia entrava em recessão. Após esse período, a experiência monetarista foi abandonada, e o Banco Central voltou a administrar a taxa de juros.

O fracasso dessa política foi publicamente reconhecido por Friedman. Entretanto, ele atribuiu o insucesso à incapacidade do FED em manter estável o

crescimento dos agregados, isto é, em fazer uma verdadeira política de metas.

### 3. NOVO CLASSICISMO

#### 3.1. Introdução

O termo "novo classicismo" designa uma escola de pensamento econômico que surgiu no começo da década de setenta. Tal nome reflete o fato de que seus teóricos reafirmam os principais pressupostos e conclusões da economia neoclássica<sup>(11)</sup>. Especificamente, os economistas desta escola reafirmam incondicionalmente a hipótese de racionalidade dos agentes econômicos e adotam amplamente o paradigma do equilíbrio geral como método de análise, ambos pilasstras centrais do corpo teórico neoclássico.

Os novos clássicos aparecem, de certa forma, radicalizando as propostas da "contra revolução monetarista". Durante o período da hegemonia keynesiana, o enfoque no campo macroeconômico fez com que as questões sobre a racionalidade dos agentes e o equilíbrio dos mercados - os fundamentos microeconômicos - fosse colocadas em segundo plano. A crítica de Friedman, o monetarista, à escola keynesiana abriu espaço para a crítica mais profunda dos novos clássicos. Friedman apontou a incompatibilidade entre a macroeconomia keynesiana e o equilíbrio dos mercados, afirmando que esse deveria prevalecer no longo

<sup>(11)</sup> Após Keynes, a teoria neoclássica passou a ser chamada "clássica", em oposição aos keynesianos revolucionários. Daí o termo "novo classicismo".

prazo. Os novos clássicos aparecem então reafirmando a situação de equilíbrio mesmo no curto prazo.

O novo classicismo aparece, então, no bojo de uma reação a escola keynesiana por parte de economistas ligados as tradições "clássicas". Na verdade aparecem como versão última desta, reafirmando totalmente as conclusões clássicas quanto a neutralidade da moeda e da ineficácia das políticas econômicas.

O surgimento desta escola marca um retorno do *mainstream* da ciência econômica às tradições da "teoria do equilíbrio geral" (DOW, 1985). Para os novos clássicos, o centro da análise econômica é o equilíbrio dos mercados. Um sistema onde os agentes buscam a todo momento otimizar funções de maximização, sob um comportamento racional, não pode estar, segundo estes, em desequilíbrio. Com essa idéia, os economistas novos clássicos marcam um retorno a tradição das análises de equilíbrio, onde este aparece como o estado crônico do sistema.

O empirismo, isto é, a busca da comprovação direta, passo a passo, da teoria através da comparação de seus resultados com a realidade também aparece como elemento marcante do novo classicismo. Os modelos novo clássicos são modelos sofisticados, e que quase sempre econométricos, isto é, cujos parâmetros são estimados estatisticamente. A



preocupação destes modelos é tratar de situações concretas e específicas, fazendo com que sejam úteis, isto é, capazes de fazer predições objetivas do ponto de vista quantitativo. O método empírico, na verdade, deixa transparecer outro foco da atenção destes teóricos: o interesse pela avaliação dos efeitos das políticas econômicas. Modelos econométricos que tratem de situações concretas são fundamentais para a quantificação dos impactos das políticas econômicas.

Essa escola desenvolveu instrumentos de análise próprios e também explicações própria para os fenômenos observados estatisticamente. A escola novo clássica supera a herança neoclássica, não sendo apenas uma reciclagem dessa. Em particular, grande parte da identificação desta escola enquanto tal, e também seu reconhecimento pela comunidade acadêmica, se deve a utilização em seus modelos da chamada hipótese das expectativas racionais. Essa hipótese surgiu (e é reconhecida hoje) como uma tentativa de superação dos problemas de consistência lógica causados pela utilização de expectativas adaptativas, como as usadas por Friedman. Sua importância para a economia novo clássica é enorme, sendo esta chamada por alguns economistas de "escola das expectativas racionais".

### 3.2.A Hipótese de Expectativas Racionais e os Fundamentos da Economia Novo Clássica

#### - A teoria do "Random Walk"

A teoria do Random Walk foi desenvolvida inicialmente para explicar o funcionamento do mercado de ações. Na teoria tradicional, o mercado acionário aparece como mecanismo "lubrificante" do investimento. A decisão de comprar um lote de ações equivale, para o investidor, à realização de um investimento, que no caso se dá através da aquisição de uma parcela dos ativos fixos de uma empresa. Porém, o lote de ações é mais facilmente vendável que um bem de capital físico, pois existe um mercado organizado para elas - a bolsa de valores. Nela, as ações são trocadas indiferentemente ao ativo fixo que representam.

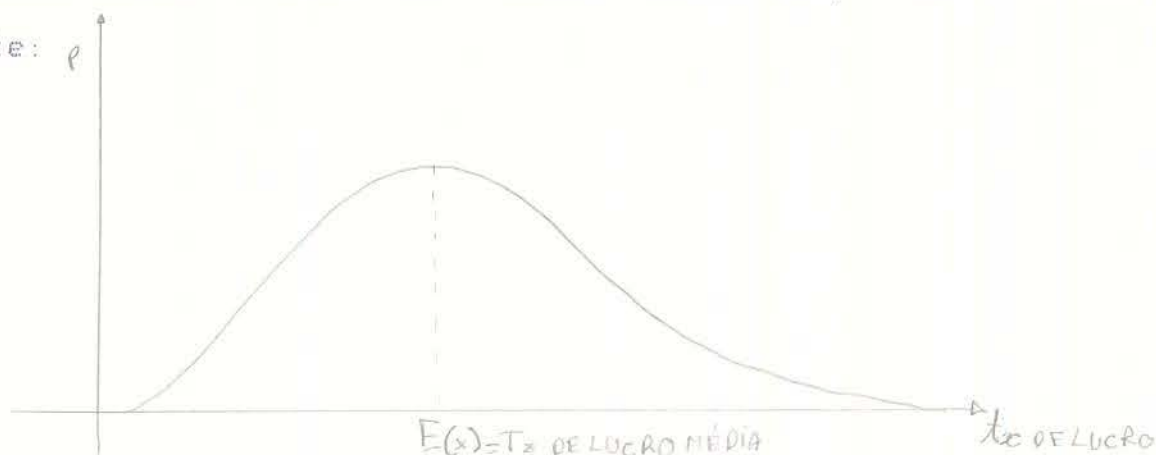
De acordo com a teoria neoclássica do investimento, os agentes investem nos ativos que apresentem as maiores taxas de lucro. O aumento do investimento nesses ativos faz com que sua taxa de lucro caia. Assim, no longo prazo, todas as taxas de lucro são iguais. O mercado acionário representaria uma flexibilização do mercado de investimento, uma vez que facilitaria a convergência dos investimentos para as alternativas mais rentáveis, levando o mercado ao equilíbrio, isto é, a igualdade de todas as taxas de lucro.

A teoria do Random Walk parte da constatação de que, no mercado de investimento, as taxas de lucro são persistentemente diferentes. A hipótese de Random Walk propriamente dita é que o espectro das taxas de lucro são geradas aleatoriamente. A teoria do Random Walk concorda com a teoria neoclássica sobre a natureza do mercado acionário. Porém, reconhece que inúmeros fatores - como o constante progresso técnico, barreiras a entrada, sistemas gerenciais, etc... - impedem que o mercado de investimento caminhe para uma posição de "repouso". A natureza destes fatores transcende o campo da economia - e vão desde questões técnicas até psicológicas, políticas, etc... - impede que o mercado siga um rumo definido, mas sim, que caminhe aleatoriamente.

Segundo essa hipótese, existe *ex ante* uma função de distribuição de probabilidade das diversas taxas de lucros possíveis. Em outras palavras, quando realizam seus investimentos, tudo que os agentes econômicos sabem é a chance que têm de obter cada um dos rendimentos possíveis<sup>(12)</sup>. *Ex post*, alguns agentes terão lucrado mais que outros, e outros terão tido prejuízo. O investimento é, então, uma aposta.

<sup>(12)</sup> A hipótese de Random Walk tem implícito que a complexidade do sistema econômico torna impossível a previsão exata dos acontecimentos futuros. Mas, diferentemente de Keynes, aqui o futuro não é absolutamente incerto, mas sim composto de diversos cenários mais ou menos prováveis, e é neste contexto que - como veremos - pode-se esperar dos agentes econômicos um comportamento racional.

Geralmente, supõe-se que a função de distribuição de probabilidade seja uma função não-normal; como a seguinte:



Existe uma taxa de lucro média, que é a taxa que os investimentos têm a maior probabilidade de conseguir. Essa taxa corresponde a esperança matemática da função.

Na economia novo clássica, supõe-se que essa hipótese seja extensiva a todos os mercados e também a outras variáveis. As taxas de lucro ou qualquer outra variável, que seja objeto de expectativas, tem um comportamento aleatório, e *ex ante*, tem uma distribuição de probabilidade definida. Dentro de uma economia como essa à que se insere a hipótese das expectativas racionais.

#### - As "expectativas racionais" de Muth

A idéia das expectativas racionais, responsável em grande parte pela decolagem da economia novo clássica, foi utilizada pela primeira vez por J.F. Muth, em seu artigo "Rational Expectations and the Theory of Price Movements",

publicado em 1961 na Revista *Econometrica*. Nesse artigo, Muth tenta colocar uma alternativa a hipótese das expectativas adaptativas. De acordo com estas, os agentes econômicos formam suas expectativas sobre uma variável através da observação dos valores passados desta mesma variável (como visto no capítulo anterior).

Para Muth, esse comportamento dos agentes não seria racional. Se eles adotam atitudes maximizadoras, então o lógico seria que usassem toda a informação pertinente para formular suas expectativas, e não apenas os valores observados no passado. As expectativas adaptativas são, então, inconsistentes com a hipótese de racionalidade dos agentes. Essa objeção de Muth é particularmente importante se os agentes vivem numa conjuntura instável. Nessa situação, seriam incapazes de acertar suas previsões, em qualquer caso. Isso equivale a dizer que os agentes erram sistematicamente, sem apreender a lógica, o modo de funcionamento da economia.

As expectativas racionais referem-se justamente a isso: os agentes racionais, utilizam todas as informações sobre o funcionamento da economia e sobre as variáveis que lhes são relevantes para prever os valores futuros de uma variável. Mais do que isso, os agentes usam também informações a respeito de mudanças no funcionamento<sup>(13)</sup> da

(13) O que Lucas chama de "regras do jogo" (LUCAS, 1985).

economia, ditadas, por exemplo, pelo governo<sup>(14)</sup>. De posse de um certo nível de informações, os agentes formulam suas expectativas de forma racional, isto é, da melhor forma possível dadas as informações.

A hipótese das expectativas racionais aparece intrinsicamente ligada ao modelo de Random Walk. É nesse contexto que se pode pensar num modelo coerente de expectativas racionais. Num modelo onde os valores futuros de uma variável não sejam sujeitos a uma distribuição de probabilidade a expectativas racionais carecem de sentido. No caso em que os valores futuros fossem absolutamente incertos, os agentes não poderiam racionalmente optar por um valor ou outro, e partiriam para expedientes "não racionais" (como o *animal spirits* de Keynes). No caso em que os valores futuros fossem absolutamente certos, o próprio conceito de expectativa aparece deformado, na medida em que esta consistiria numa mera antecipação do resultado de um processo, e portanto os agentes econômicos simplesmente "saberiam" o futuro.

Formalmente, a expectativa racional ótima corresponde a esperança matemática da variável em questão condicionada às informações disponíveis, estando esta

<sup>(14)</sup> Como por exemplo, novas regras de política monetária, um congelamento de preços, etc...

sujeita a uma distribuição de probabilidade. Expectativas racionais significam que os agentes tentam conhecer a função de distribuição da variável, ou que a sua função subjetiva de distribuição condicionada às informações disponíveis de cada agente tenta ser igual a verdadeira. Ou seja, a expectativa ótima (e racional, portanto) é a média da função de distribuição de probabilidade subjetiva.

Assim,

$$P_t^* = E_{t-1}(P_t | I_{t-1})$$

onde  $P_t^*$  é o valor esperado de  $P$  em  $t$ , e  $E_{t-1}(P_t | I_{t-1})$  é a esperança de  $P$  em  $t$  condicionada pelas informações em  $t-1$ . Essa expressão significa que a expectativa dos agentes corresponde ao valor mais provável de uma variável, e é nesse sentido que ela é racional. Significa que, se os agentes constroem corretamente sua função subjetiva, então, em média acertam suas expectativas.

#### - A eficiência do mercado

No âmbito do mercado, ou no espaço microeconômico, a economia novo clássica compatibiliza o paradigma do equilíbrio à hipótese de expectativas racionais. Num mercado de Random Walk, em concorrência perfeita e, dadas as informações disponíveis, as curvas de oferta e demanda vão

Nesse modelo, mudanças nas "regras do jogo" são imediatamente assimiladas pelos agentes. Estes, sendo racionais, são capazes de, a cada mudança nas condições do mercado, tomar as decisões ótimas, uma vez que suas expectativas correspondem à esperança matemática da variável. Os agentes conhecem ou se informam rapidamente sobre os impactos dessas mudanças e tomam as medidas racionais para maximizar sua função objetivo sob as novas condições.

A conclusão é que o mercado é tão eficiente quando pode ser, o que interessa, tanto quando livre de interferências exógenas quanto quando sofre mudanças seguidas no seu modo de funcionamento. A capacidade de maximização do bem estar dos agentes vem de sua própria racionalidade, de sua, capacidade em efetuar cálculos de maximização com expectativas racionais. Esta última observação, como veremos, é particularmente importante no tocante as questões de política econômica.

### **3.3. Macroeconomia Novo Clássica**

Para nossa discussão interessa mais a análise macroeconômica da escola novo clássica. Como instrumento de análise esta escola desenvolveu uma versão da curva de Phillips, baseada, em parte na versão de Friedman.



refletir os cálculos de maximização dos agentes. Assim, o preço de mercado resultante das intersecções das curvas de oferta e demanda é um preço de equilíbrio, no sentido que os agentes estão maximizando uma função objetivo, sujeita às restrições de informação. Como vimos, nesses mercados, inúmeros fatores tornam o comportamento das variáveis relevantes para os cálculos de maximização aleatório. Nesse sentido, os agentes racionais, sob essa restrição de informações sobre o futuro, adotam essa forma de expectativas. Nesse mesmo sentido, o preço de mercado corresponde a um "ótimo limitado".

Esse equilíbrio descrito pelos novos clássicos é chamado equilíbrio eficiente, e reflete a capacidade de otimização das funções de maximização dos agentes, levando-os a posição de máximo bem estar possível, dado o comportamento aleatório das variáveis.

A teoria do mercado eficiente é um retorno a paradigma neoclássico do equilíbrio parcial, ou de mercado. Se houvesse uma hipótese de plena informação, que corresponderia ao caso em que a função de distribuição de probabilidade se resumisse a um único valor, com probabilidade igual 1, o equilíbrio alcançado corresponderia ao equilíbrio neoclássico. A novidade aqui consiste em aceitar outros preços, relativos a um menor nível de informação, como de equilíbrio "eficiente".

A hipótese central, como em Friedman, é que existe uma taxa de desemprego natural, correspondente a um nível "normal" de produto<sup>(15)</sup>. Assim

$$P_t = P_t^* + b(U_t - U^*) + V_t \quad (1)$$

onde  $P_t$  é a taxa de inflação em  $t$ ,  $P_t^*$  é a taxa de inflação esperada em  $t$ ,  $U_t$  é a taxa de desemprego em  $t$  e,  $U^*$  é a taxa natural de desemprego.  $V$  é uma variável aleatória, e reflete o fato dos mercados serem de Random Walk e o acerto apenas em média das expectativas dos agentes. Aqui  $E(V_t) = 0$ .  $b$  é um parâmetro.

Como na versão da curva de Phillips usada por Friedman, a taxa de desemprego em  $t$  é inversamente relacionada com a diferença entre a taxa de inflação esperada e efetiva. Numa primeira aproximação, excluindo-se as variações aleatórias, para que a economia se afaste do produto "normal", é necessário que os agentes formulem erradamente suas expectativas quanto a taxa de inflação, alterando as curvas de oferta e demanda de emprego, resultando num afastamento da taxa natural de desemprego. Sempre que a expectativa de inflação for maior que a

(15) Nesse caso, a taxa de desemprego natural corresponderia ao ponto de máxima eficiência dos mercados.

efetivamente verificada, o produto decairá relativamente ao produto "normal", e vice-versa.

Os novos clássicos assumem também a hipótese quantitativista, a saber, variações na demanda agregada podem ser causadas por variações na taxa de expansão da oferta monetária. Mais especificamente, a variação real da taxa de expansão da oferta monetária determina uma variação na taxa de desemprego, através da variação da demanda.

$$U_t = U^* - a(M_t - P_t) + A_t \quad (2)$$

onde  $M_t$  é a taxa nominal de expansão da oferta monetária e  $A_t$  é uma variável aleatória, sendo  $E(A_t) = 0$ .  $a$  é um parâmetro.

$$\text{Como vimos } P_t^* = E(P_t | I(t-1)) \quad (3)$$

Primeiramente, faremos algumas deduções técnicas a partir dessas equações. Em seguida, alguns resultados serão examinados separadamente.

Substituindo (2) em (1)

$$P_t = (P_t^* + b_a M_t - b A_t + U_t) / (1 + ab) \quad (4)$$

como  $P_t^* = E(P_t | I(t-1))$

$$E(P_t | I(t-1)) = E(M_t | I(t-1)) \quad (5)$$

isto é, a expectativa racional da inflação corresponde a expectativa racional da taxa de expansão nominal da moeda.

Substituindo (5) em (4)

$$P_t = ( E(M_t | I(t-1)) + b_a M_t + V_t - b_A ) / (1 + b_a) \quad (6)$$

A partir daí, duas situações são possíveis. A primeira é se  $E(M_t | I(t-1)) = M_t$ , ou seja, se os agentes antecipam corretamente a taxa de expansão nominal da oferta de moeda. Nesse caso

$$P_t = E(M_t | I(t-1)) + ( V_t - b_A ) / (1 + b_a) \quad (7)$$

Nesse caso, a taxa de inflação depende apenas da expectativa da taxa de expansão da oferta monetária, além das variáveis aleatórias. Mas não depende da taxa propriamente dita. Num outro caso, se  $E(M_t | I(t-1)) \neq M_t$ , isto é, se os agentes não antecipam corretamente a taxa nominal de oferta de moeda, então

$$P_t = ( E(M_t | I(t-1)) + b_a M_t + V_t - b_A ) / (1 + b_a) \quad (6)$$

onde  $M_t$  efetivamente influencia a taxa de inflação.

Com relação a taxa de desemprego, considerando as mesmas situações, temos, no primeiro caso, substituindo (7) em (2)

$$U_t = U^* + (aU_t + A_t) / i + ba$$

onde a taxa de desemprego oscila aleatoriamente em torno da taxa natural.

No segundo caso

$$U_t = U^* - ((aE(M_t | I(t-1)) - M_t + aU_t + abA_t) / i + ba) + A_t \quad (10)$$

onde a taxa de desemprego é afetada pelo erro na formulação das expectativas  $(E(M_t | I(t-1)) - M_t)$ .

Vamos analisar separadamente alguns desses resultados.

#### - Curva de Phillips, choques externos e política econômica

No contexto da economia novo clássica, choques externos são mudanças nas condições gerais da economia que afetam o comportamento dos agentes (dados seus objetivos maximizantes) causados por elementos externos ao mercado - como o governo, por exemplo. Seus efeitos sobre a economia

dependem essencialmente da disponibilidade de informações por parte dos agentes econômicos sobre a sua ocorrência. Suas decisões vão ser diferentes se eles tiverem ou não conhecimento da ocorrência de um choque.

Os choques não previstos acarretam perdas em termos de bem estar ao sistema. Quanto menor o nível de informações disponível, menor a probabilidade dos agentes acertarem suas expectativas. Como estas expectativas são resultado de um cálculo de maximização, as expectativas incorretas devem levar a uma queda no bem estar da economia, embora os agentes continuem a maximizar e os mercados continuem em equilíbrio eficiente.

Neste caso, ocorre apenas que os agentes estão sujeitos a uma restrição maior, pois as informações disponíveis diferem mais do total de informações relevantes.

Já os choques cuja ocorrência faz parte do conjunto das informações disponíveis pelos agentes, não tem nenhum efeito sobre o equilíbrio do mercado. Se são previstos, então as expectativas igualam-se às esperanças matemáticas. Isso quer dizer que os agentes fazem seus cálculos de maximização antecipando os efeitos do choque sendo então totalmente absorvido e seus efeitos sobre o bem estar econômico neutralizados.

Em particular, as políticas econômicas, identificadas como "regras" ou restrições para o funcionamento do mercado, estão ligadas a esse mecanismo descrito. Mudanças na política econômica podem ser analisadas como choque externos.

De acordo com a equação (5) vemos que a expectativa da oferta nominal de moeda corresponde a expectativa de inflação. Em outros termos, os agentes percebem totalmente os impactos da política monetária. Já na equação (7), no caso em que os agentes antecipam corretamente a taxa de expansão da oferta de moeda, a taxa de inflação é determinada apenas pela própria expectativa inflacionária, mais uma combinação de variáveis aleatórias. Isso significa que os impactos das variações da taxa de expansão da oferta de moeda se dão diretamente através das expectativas. Não ocorre portanto, a transmissão desses impactos via "ajuste de portfólio", como no caso friedmaniano. Na equação (6), onde os agentes não antecipam corretamente a taxa de expansão da oferta de moeda, tanto o ajuste de portfólio quanto o ajuste das expectativas impactam sobre a taxa de inflação. A equação (7) quer dizer que se os agentes sabem a variação da taxa de expansão da oferta monetária, então a economia se ajusta instantaneamente a ela, não existindo o período de ajuste previsto por Friedman, salvo as variações aleatórias.

No tocante a taxa de desemprego, e portanto ao produto, na equação (9) mostra que, se as expectativas estão corretas, a taxa de desemprego oscila aleatoriamente em torno da taxa natural. Isso quer dizer que a política monetária não afeta o nível do produto se esta é prevista, isto é, se o "choque" é antecipado. A equação (10) mostra que no caso da não antecipação correta da política monetária, a parcela não antecipada, a diferença entre o valor da expectativa e o valor efetiva da taxa de expansão da oferta monetária, afetará a taxa de desemprego. Ou seja, só as políticas ou choques não previstos afetam o produto. Neste caso políticas monetárias, expansionistas ou contracionistas, desde que previstas não afetam as variáveis "reais". O ajuste da economia se dá instantânea e conjuntamente às variações da oferta monetária. Assim, mesmo no curto prazo a política monetária é ineficiente, e portanto, neste mesmo caso, a curva de Phillips é vertical, inexistindo, nessas condições o *trade off* entre taxas de inflação e de desemprego.

Sobre a estagflação, podemos pensar em apenas um caso. Neste, os movimentos aleatórios da economia são tão grandes a ponto de reduzir o produto, num contexto de expansão da oferta de moeda. Como vimos, a taxa de expansão nominal da oferta monetária determina a taxa de inflação, e se esta for diferente de sua expectativa racional, então afetará também a taxa de desemprego, em sentido contrário ao



da taxa de inflação. Por isso, erros de expectativas devem provocar variações no produto no mesmo sentido da taxa de inflação. Por isso a estagflação deve corresponder a um caso particular onde as variações aleatórias do produto empurram a taxa de desemprego para cima, enquanto a oferta de moeda puxa a taxa de inflação para cima. Esse caso parece mais provável quando os agentes antecipam corretamente a taxa de expansão da oferta de moeda, isto é, quando o produto não apresentaria uma tendência ascendente.

Pelo que foi dito pode-se afirmar que para os novos clássicos uma "boa" política é aquela que é totalmente previsível, isto é aquela que permite aos agentes realizar com um máximo de perfeição ou com um mínimo de restrições seus cálculos (expectativas). Políticas imprevisíveis, ou aleatórias, causariam perdas de bem estar, embora alterassem o nível do produto no curto prazo. No longo prazo, supõe-se que, por hipótese, não possam existir choques.

Por isso, a conclusão novo clássica é pessimista. Não há nada que o governo ou as autoridades monetárias possam fazer para melhorar o funcionamento do mercado. Os mercados de Random Walk são tão eficientes quanto podem ser, e o resultado macroeconômico disto é que o desempenho da economia pode não ser bom, mas é o melhor que pode ser. Nesse sentido, não outro, em nada afeta a participação do Estado na economia (THURLOW, ). Os "males" do mercado não

podem ser solucionados, por outro lado, pela retirada do Estado da economia. Antes, os mercados fazem um caminho aleatório, com máximo de eficiência possível, mesmo que essa "eficiência" não seja aquela que garanta níveis mínimos de bem estar aos agentes.

Em termos de política monetária, a política mais indicada - a mais previsível - corresponde à expansão constante da oferta de moeda. Embora todas as políticas anunciadas previamente tenham efeitos nulos, esta política é a que tem a maior probabilidade de fazer coincidir a taxa de expansão monetária esperada e a efetiva<sup>16)</sup>, e que, portanto, garante o maior nível de bem estar.

#### **- Curva de Phillips, flutuações do produto e ciclo**

Na análise de Friedman as flutuações de curto prazo do produto, devidas a diferenças entre  $P_t$  e  $P_t^e$  eram explicadas pela hipótese de expectativas adaptativas. Para os novos clássicos, essas diferenças só podem ocorrer por insuficiência de informações para a formulação correta das expectativas. As expectativas continuam racionais, mas a insuficiência de informações relevantes leva os agentes a construir erradamente suas funções subjetivas de distribuição de probabilidade. Esses erros são os

<sup>16)</sup> Pois econometricamente tem a menor variância.

responsáveis pelas flutuações do produto, embora os mercados continuem em equilíbrio eficiente.

Para explicar as insuficiências de informações, Lucas utiliza a idéia das "ilhas", de Phelps. Essa hipótese supõe que os agentes constroem suas expectativas inflacionárias de forma distinta da apresentada na equação (5), o que, portanto, também implica que a equação (2) também não pode ser aplicada neste caso. Aqui, o desemprego é determinado diretamente no mercado de trabalho. Assim nessa parte da análise utilizaremos, mesmo que implicitamente, apenas a equação (1).

De acordo com a idéia das "ilhas", cada mercado é um compartimento mais ou menos estanque de informações. Dentro dele existe plena e perfeita informação, mas entre eles a informação não é totalmente circulante, livre. Para formular os preços, inclusive o salário nominal, os agentes utilizam suas expectativas formadas com base nas informações disponíveis a partir das variáveis relevantes. Em particular, os empresários utilizam seus preços e os salários nominais pagos, para determinar sua oferta de emprego. Já os trabalhadores utilizam seus salários nominais e o nível geral de preços, para determinar sua curva de demanda de emprego. Se os trabalhadores não percebem corretamente os movimentos de preços que ocorrem nas outras ilhas, podem modificar suas curvas de demanda de emprego.

As idéias das "ilhas" ilustra como flutuações não aleatórias, isto é, correlacionadas entre si, do produto podem ocorrer em expectativas racionais.

Lucas vai mais além, mostrando como essas flutuações podem ser utilizadas para explicar os ciclos econômicos. Segundo este autor, os erros ocasionados por informações insuficientes não podem persistir por muito tempo, para que possa caracterizar um ciclo econômico. Um alongamento no período de erro é viável teoricamente se pensarmos que uma perturbação inicial, como a descrita anteriormente, é seguida de uma alteração induzida no nível de investimento - como num modelo de "acelerador". Neste caso, um aumento geral nos preços, que os trabalhadores acreditam ser exclusivo de sua "ilha", e que portanto não terá impactos sobre o salário real, pode levar a um aumento induzido do investimento. Os efeitos desse aumento (do investimento) sobre a oferta devem por sua vez provocar uma redução de alguns preços, dificultando ainda mais aos trabalhadores a percepção de que o aumento de preços é generalizado. Isso provocaria um aumento do tempo em que o produto se mantém afastado de seu "normal".

Desta maneira, os novos clássicos mostram como o paradigma do equilíbrio pode ser incorporado à teoria do ciclo econômico. Os mercados eficientes, nos quais os agentes fazem o melhor uso das informações disponíveis, são

compatíveis com a idéia de ciclo econômico. O ciclo decorre justamente da informação insuficiente, e não do comportamento "irracional", como o previsto pelas expectativas adaptativas.

## 4. CONCLUSÕES

### - Contexto histórico

As escolas monetarista - na versão de Friedman - e novo clássica aparecem juntas como uma reação - no interior do *mainstream* - contra a economia keynesiana. Esta última voltou o foco das pesquisas econômicas para a macroeconomia, o estudo do produto como um todo. A centralização de esforços neste campo reflete uma preocupação maior com o estudo das possibilidades da política econômica e com os alvos dessas políticas - desemprego, inflação - uma vez que Keynes havia mostrado que a economia poderia necessitar de uma "ajuda" para garantir uma boa performance. Em outras palavras, o papel do Estado na economia sugerido por Keynes sucintou o avanço no sentido da macroeconomia - o respaldo teórico das políticas keynesianas.

Friedman buscou em seus trabalhos recuperar a tradição científica da economia. Antes de mais nada, a economia é uma ciência e deve ser tratada como tal. Nesse sentido, o monetarista criticou as inconsistências teóricas existentes entre keynesiana e a microeconomia neoclássica, a qual os keynesianos recorriam. Durante as décadas de cinquenta e sessenta, o auge da economia keynesiana, Friedman manteve viva essa tradição em Chicago. Na década de setenta, a falência empírica da curva de Phillips keynesiana

fez com que suas teorias ganhassem prestígio e "decolassem". Nelas, o autor buscou mostrar que, na tradição da microeconomia neoclássica, os resultados macroeconômicos devem ser consistentes com os pressupostos da racionalidade e do equilíbrio (DOW, 1985).

Acrescente popularidade da idéia de Friedman nos meios acadêmicos e principalmente, o significado dessa popularidade - o desenvolvimento de uma teoria macroeconômica baseada na micro neoclássica - abriu caminho para a "decolagem" da economia novo clássica. Em primeiro lugar, porque esta se insere na reação contra a economia keynesiana, como Friedman.

Talvez essa escola não tivesse o destaque atual se tivesse moldes metodológicos diferentes das de Friedman. Em segundo lugar, porque sua teoria é mais consistente com a tradição neoclássica do comportamento racional que a do monetarista. Nesse sentido, a economia novo clássica levou adiante o argumento de Friedman - da consistência macroeconomia-microeconomia neoclássica - a um ponto limite, obtendo os mesmos resultados neoclássicos, e como corolário, recebendo o nome de novos clássicos.

## - Corpo teórico

Do ponto de vista puramente teórico (embora neste possa se notar o movimento descrito acima) o monetarismo de Friedman tem como corpo teórico central suas versões da Teoria Quantitativa da Moeda e do *trade-off* da curva de Phillips. Para isso Friedman incorporou na Teoria Quantitativa da Moeda a teoria do portfólio e as expectativas, fundamentando-as no bojo do comportamento racional dos agentes econômicos.

Na análise da curva de Phillips, centrou a atenção da necessidade de equilíbrio do mercado de trabalho - dadas as hipóteses sobre o comportamento dos agentes. Incorporou também as expectativas adaptativas, com dois objetivos: facilitar o seu uso no campo econométrico (Klemer, ) e obter resultados que explicassem as flutuações do produto.

Com isso Friedman, como vimos, mostrou que o produto pode, efetivamente, diferir no curto prazo do produto de equilíbrio, correspondente ao ponto de equilíbrio do mercado de trabalho, através das defasagens das expectativas dos agentes. No longo prazo, onde o mercado de trabalho se ajusta, graças ao ajuste das expectativas, o produto é sempre o de equilíbrio. O *trade-off* entre inflação e desemprego se resumiria então ao curto prazo, ou seja,



trata-se de uma situação de desequilíbrio que desaparece no longo prazo.

Assim, o monetarista descarta qualquer intervenção anticíclica. As "forças de mercado" sempre predominam no longo prazo e o resultado final destas intervenções é tão somente, como vimos, a inflação.

O papel das expectativas adaptativas no corpo teórico de Friedman é explicar como uma economia que tende ao equilíbrio pode afastar-se dele no curto prazo, gerando, neste período, um *trade-off* entre inflação e desemprego (ou seja, uma Curva de Phillips inclinada) e como, no longo prazo a economia vai para a posição de equilíbrio estável, inexistindo o *trade-off* (ou seja, uma Curva de Phillips vertical).

A teoria novo clássica aceita a Teoria Quantitativa da Moeda mas não está absolutamente preocupada com ela. Ela parte das hipóteses dos mercados de Random Walk e de expectativas racionais, para reformular a Curva de Phillips. Incorporando totalmente as hipóteses microneoclássica do equilíbrio, a conclusão novo clássica é a da "eficiência" do mercado. Como vimos, o ponto (preço/quantidade) alcançado pelo mercado é sempre um ponto de equilíbrio, no sentido de representar pontos de máximo restringido nas funções objetivo dos agentes. Numa economia

com mercado de "Random Walk", sujeita a variações aleatórias, e expectativas racionais, o produto não se afasta do produto de equilíbrio, nem no curto prazo - desde que exista informação relevante suficiente para a formação correta das expectativas - exceto aleatoriamente. Gracias às expectativas racionais, é garantido o ajuste imediato das expectativas, e portanto da economia.

A visão novo clássica do mercado é pessimista (Thurow, p. 169-171). O comportamento aleatório dos mercados pode não ser "suficientemente" eficiente, em termos de bem estar. A hipótese de expectativas racionais não garante-se a variância da variável for grande - um acerto das expectativas de 100%. De modo que a economia pode funcionar a níveis baixos relativamente à taxa de desemprego natural.

Da mesma forma, a capacidade de intervenção do Estado no curto prazo depende da aleatoriedade (grande variância) da sua atuação, mas esta não é desejável. No longo prazo, esta não é importante.

O papel das expectativas racionais na economia novo clássica é explicar como uma economia pode apresentar pontos de equilíbrio distintos não correlacionados entre si. A economia novo clássica sob expectativas racionais não apresenta variações sistemáticas de um ponto de equilíbrio mas vários pontos de equilíbrio dados pelos comportamentos

aleatórios dos mercados e pela sua eficiência - alcançadas pelas expectativas racionais.

## BIBLIOGRAFIA

- ARGANDONIA, A. La Teoría Monetaria Moderna: de Keynes a la  
Década de los 80, s/d.
- BLEANEY, M. The Rise and Fall of Keynesian Economics: an  
Investigation of its Contribution to Capitalist  
Development, London, MacMillan, 1985.
- CORNWALL, J. Stagflation, New York, M.E.Sharpe, 1984.
- DOW, S. C. Macroeconomic thought, Blackwell, New York, 1985.
- FAJNZYLBER, F. La Industrialización trunca de América  
Latina, México, Nueva Imagen, 1983.
- FRIEDMAN, M. The Quantity Theory of Money: a Restatement, in  
Studies in the Quantity Theory, Chicago, Chicago Press,  
1956.
- Capitalismo e liberdade, São Paulo, Abril  
Cultural, 1982.
- FRISCH, H. Theories of Inflation, Camb. Univ., Cambridge,  
1984.
- HUMPHREY, T. H. The Quantity Theory of Money: Its historical  
evolution and Role in Policy Debates, Economic Review May/  
June 1974, Trad. F. N. Costa.
- KALDOR, N. The Scourge of Monetarism, New York, Oxford Univ.,  
1986.
- KANDIR, A. Inflação Acelerada, tese de doutoramento,  
Campinas, IE - UNICAMP, mimeo, 1988
- KLAMER, A. Conversas com Economistas Os Novos Economistas  
Clássicos e seus Opositores Falam Sobre a Atual  
Controvérsia em Macroeconomia, São Paulo, Editora da  
Universidade de São Paulo, 1988.
- LAL, D. and WOLF, M. Stagflation, Savings and the State, New  
York, Oxford Univ. Press, 1986.
- LIMA, L.A.O. Teoria de uma Economia Monetária: a Análise de  
Keynes, Tese de doutoramento, Campinas, IE-UNICAMP, mimeo.
- LUCAS, R. E. Modelos de ciclos económicos, Alianza, Madrid,  
1988.

- MIRANDA, J.C. Políticas de Reestruturação na REA (1950/1989), convênio FINEP/FECAMP/UNICAMP-IE, Campinas, mimeo.
- MORGAN, B. Monetarist and Keynesians - Their Contributions to money theory, London, MacMillan.
- SARGENT, T. J. Expectativas racionales e inflación, Alianza, Madrid, 1989.
- STEIN, J.L. Monetarism, Amsterdam, North-Holland, 1976.
- SUZIGAN, W. Reestruturação Industrial e Competitividade nos Países Avançados e nos NICs Asiáticos: lições para o Brasil. In. SUZIGAN, W., (coord.) et alii Reestruturação Industrial e Competitividade Internacional, São Paulo, SEADE, 1989.
- THURLOW, L. T., Dangerous Currents: the State of Economics, Random House, London, 1983.
- TREVITHICK, J.A. Como Viver em Inflação. Lisboa, Dom Quixote, 1981.
- VILLAREAL, R. La Contrarrevolución Monetarista Teoría, Política Económica e Ideología del Neoliberalismo. México-DF, Fondo de Cultura Económica, 1986.