

Princípios Básicos de uma Economia Monetária de Produção

José Luis Oreiro
Professor Associado do Departamento de
Economia da Universidade de Brasília
Pesquisador Nível I do CNPq.

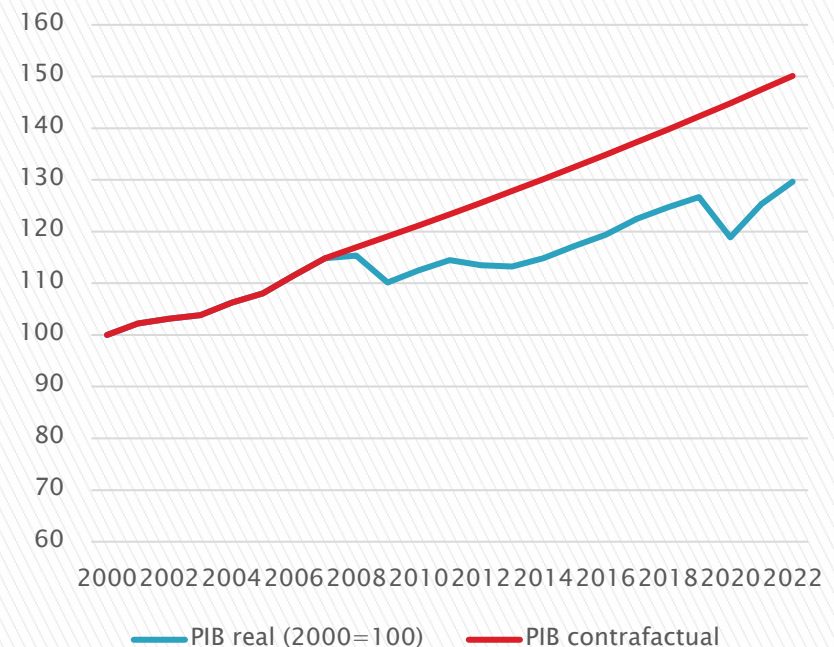
Keynes e o Estado Atual da Macroeconomia

- ▶ A teoria macroeconômica convencional ou neoclássica tem como um de seus principais pilares a ideia de que as economias de mercado apresentam flutuações do nível de produção e de emprego em torno de uma tendência de longo-prazo caracterizada pelo pleno-emprego dos fatores de produção
- ▶ Dessa forma, as crises econômicas seriam eventos puramente temporários que poderiam agitar as águas pelas quais o sistema econômico navega, mas sem produzir um desvio de rota da embarcação
- ▶ Com efeito, as três décadas que antecederam a crise financeira internacional de 2008 criou-se um **grande consenso na macroeconomia** de que as flutuações do nível de atividade econômica nas economias avançadas poderiam ser analisadas por um **mecanismo de impulso e propagação**, segundo o qual o sistema econômico é atingido constantemente por choques de demanda e/ou de oferta, a maior parte dos quais de pequena magnitude, com o seu próprio mecanismo de propagação
- ▶ Supondo que tais mecanismos são lineares, então o nível de atividade econômica irá retornar para o nível potencial ou de pleno-emprego transcorrido um certo tempo após o choque (Blanchard e Summers, 2019, p. xix).

A Crise de 2008: a Anomalia do Novo Consenso Macroeconômico

- ▶ A erupção da crise financeira internacional de 2008 foi uma *anomalia* que a teoria ortodoxa era simplesmente incapaz de explicar ou prever.
- ▶ A crise financeira de 2008, ao invés de ter seus efeitos dissipados rapidamente como era esperado pela teoria macroeconômica convencional, foi seguida por um longo período de contração do nível de atividade econômica (Blanchard e Summers, 2019, pp. xx-xxi)
- ▶ o PIB real medido em dólares constantes de 2015 nos países da área do Euro só retorna ao nível pré-2008 em 2014.
- ▶ Se considerarmos, contudo, qual deveria ser o PIB dos países da área do Euro se a crise financeira de 2008 não tivesse ocorrido e a economia da área do Euro continuasse a crescer no mesmo ritmo observado no período 2000-2007; então iremos constatar que a crise de 2008 produziu uma perda de caráter permanente do PIB dos países da Área do Euro de aproximadamente 15,7% em 2022

Evolução do PIB da Área do Euro
(2000-2022)



A Crise de 1929 e a Conexão Wikselliana



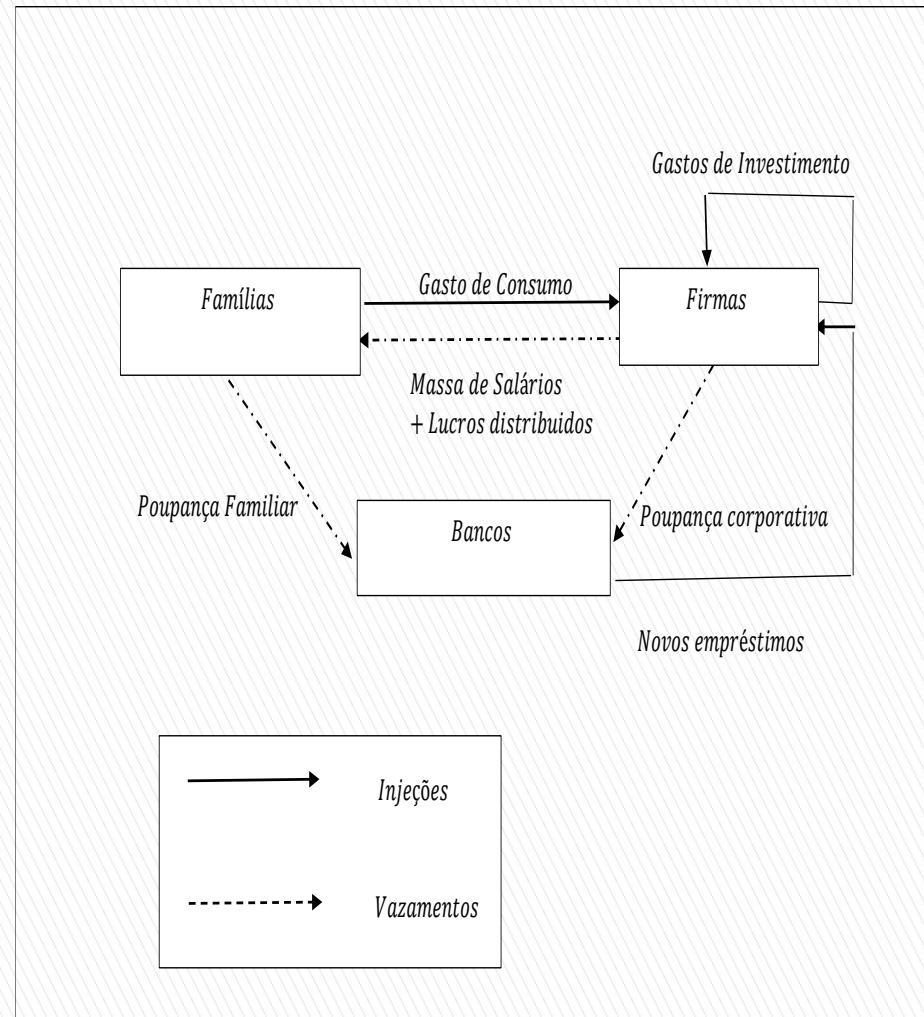
Knut Wicksell (1851–
1926)

- ▶ Não foi a primeira vez, no entanto, que esse tipo de anomalia surpreendeu os economistas.
- ▶ A grande depressão de 1929 teve o mesmo efeito sobre a teoria convencional prevalecente na década de 1930, a qual se apoiava *na conexão Wickseliana* da *Teoria Quantitativa da Moeda*.
 - O termo *conexão Wickseliana* foi elaborado por Leijonhufvud (1981) e se refere ao problema da coordenação entre poupança e investimento por intermédio de variações da taxa de juros, o qual foi pioneiramente analisado pelo economista sueco Knut Wicksell em sua obra *Interest and Prices* (1898).

Conexão Wikselliana

- ▶ Nos anos 1920 as flutuações cíclicas do nível de atividade econômica e do nível de preços eram explicadas por intermédio das divergências entre as decisões de poupança e investimento decorrentes do desajuste da taxa de juros com respeito ao seu valor natural, determinado pela produtividade do capital e pelas preferências intertemporais das famílias.
- ▶ Se a taxa de juros de mercado se elevasse acima da taxa natural de juros; então a poupança planejada seria maior do que o investimento, ou seja, as injeções de demanda no fluxo circular de renda seriam menores que os vazamentos de demanda desse fluxo (Ver Figura 1.2), gerando uma situação de *excesso de oferta agregada*, a qual resultaria numa redução do nível de preços
- ▶ A elevação da taxa de juros de mercado relativamente a taxa natural poderia ser o resultado tanto de uma redução da disposição dos bancos em emprestar dinheiro, como de uma redução da disposição dos empresários em tomar empréstimos para financiar novos projetos de investimento (Keynes, 1930, p. 132).
- ▶ A contração monetária resultante desses eventos resultaria numa contração da renda nominal, tal como previsto pela Teoria Quantitativa da Moeda.

Figura 1.2 Injeções e Vazamentos no Fluxo Circular de Renda



A Conexão Wickselliana

O ajustamento de preços teria, no entanto, efeito nulo ou negligenciável sobre o nível de produção e de emprego, o qual era considerado como dado.

Isso porque as variações do nível de preços deveriam gerar mudanças inesperadas dos lucros, tanto no setor produtor de bens de consumo como no setor produtor de bens de capital, as quais forçariam um ajuste da taxa de juros de mercado na direção da taxa natural de juros, garantindo assim o caráter temporário de qualquer desequilíbrio macroeconômico.

A inconsistência entre as previsões baseadas nas variantes Wicksellianas da Teoria Quantitativa da Moeda e o comportamento observado dos preços e do nível de atividade econômica já haviam ficado claras para Keynes no final de 1930.

No artigo *A Grande Crise de 1930*, escrito no final de dezembro daquele ano, Keynes (1931) reconhece explicitamente a possibilidade da recessão mundial de 1930 vir a se tornar numa depressão, o que realmente acabou acontecendo, cujos efeitos perdurariam por vários anos e seriam catastróficos em termos de perda de riqueza material e de aumento da instabilidade política.

No entanto, a nível teórico, Keynes ainda era um adepto da *Teoria Quantitativa da Moeda*, tendo publicado no ano de 1930 o que deveria ter sido o seu *Magnum Opus*, o *Tratado sobre a Moeda* (*Treatise on Money*).

Do Tratado sobre a Moeda a Teoria Geral

- ▶ No início da década de 1930 estava claro para Keynes de que eles deveria buscar novas formas de entender o funcionamento das economias capitalistas.
 - Era preciso lidar com as propriedades da moeda nas economias modernas.
- ▶ No Tratado sobre a Moeda (Treatise on Money) Keynes havia chegado a um impasse, pois nesse livro ele propõe que os fatores monetários afetam o volume de investimento realizado na economia (o que afeta a configuração de equilíbrio de longo-prazo do sistema) mas ele ainda se baseava na Teoria Quantitativa da Moeda.

Do Tratado ...

- ▶ O problema com as teoria aceitas até então é que as mesmas se baseavam numa economia do tipo Robinson–Cruzoé.
 - Um indivíduo tem que escolher entre caçar ou pescar, sujeito as restrições de esforço que essas atividades proporcionam e podendo dedicar parte do seu tempo a elaboração de instrumentos, o que o obriga a adiar seu consumo.
 - Embora se reconhecesse que uma economia moderna é imensamente mais complexa do que uma economia do tipo Robonson–Cruzoé, não se via as economias modernas como *essencialmente* diferentes dessa estilização.
 - Nas economias tipo RC são economias não–monetárias porque não há nenhum outro indivíduo com o qual RC possa realizar transações. Dessa forma, a moeda não pode ser vista como um fator essencial nesse tipo de economia.

Do Tratado ...

- ▶ 1933: Keynes começa a desenvolver um novo arcabouço teórico, o qual ele chamou de *economia monetária de produção*.
 - A moeda não pode ser adicionada a estrutura completa de um modelo “real”, ela precisa ser essencial ao modelo.
 - A teoria neoclássica moderna tem, até os dias de hoje, uma imensa dificuldade em incluir a moeda nos modelos formais de equilíbrio geral, haja vista que nesses modelos a moeda não é essencial.
 - Money-in-Utility Function (MIU).
 - Cash-in-Advance
 - Modelos de gerações sobre-postas.

Do Tratado ...

- ▶ Quais as características fundamentais de uma economia moderna que tornam a moeda não-neutra?
 - Para responder a essa pergunta Keynes desenvolveu uma inovação metodológica importante, que é a combinação de dois ângulos diferentes para compreender o comportamento das economias modernas.
 - (a) O ângulo do observador interno ou do tomador de decisão: O que o tomador de decisão pode ver? Como ele processa a informação recebida em termos de formação de expectativas? Como a incerteza é percebida?
 - (b) O ângulo do observador externo: o economista observa a forma como os indivíduos interagem, a extensão na qual essas interações condicionam o comportamento dos indivíduos e etc.
 - Para Keynes não existem leis que se imponham independentemente da forma pela qual os indivíduos percebam suas restrições e fixem as suas metas; ao mesmo tempo, os indivíduos não são entidades matemáticas perdidos no tempo e no espaço tal como é postulado pelos individualistas radicais.

Do Tratado ...

- ▶ Produção é organizada por firmas que são vistas como entidades que possuem seus próprios objetivos, em particular o controle da riqueza propriamente dita.
 - Referência a Marx: $D-M-D'$.
 - Para as firmas o dinheiro não é um meio, mas um fim em si mesmo.
- ▶ Nas economias empresariais existe uma “assimetria de poder” entre as famílias e as firmas.
 - São as firmas que possuem a mão mais forte nessa relação.
 - Razões:
 - (a) As firmas tomam suas decisões de produção e investimento com base em suas expectativas de longo-prazo, ao passo que as famílias são mais reativas.
 - (b) As firmas não estão restritas a renda corrente na mesma extensão que as famílias (extensão) (acesso ao crédito é diferenciado pelo fato de que grande parte da riqueza das famílias é constituída por capital humano, o qual não é hipotecável desde o fim da escravidão).

Do Tratado ...

- ▶ Firmas, famílias e governo operam num contexto de incerteza.
 - A incerteza é diferente do risco, pois nesta situação o tomador de decisão conhece o universo de eventos futuros e pode atribuir uma probabilidade aos mesmos.
 - Utilidade esperada Von Neumann–Morgenstern.
 - Já a incerteza é uma situação onde o tomador de decisão sabe que eventos imprevistos e imprevisíveis podem ocorrer.
- ▶ Em condições de incerteza torna-se racional para os indivíduos adotar certos comportamentos defensivos que seriam irracionais num ambiente de risco.
 - Todas as inovações teóricas fundamentais que Keynes apresentou na Teoria Geral consistem na identificação dos tipos de comportamento defensivo e na análise dos efeitos desses comportamentos sobre o sistema econômico.

Do Tratado ...

- ▶ Questões centrais do paradigma pós-keynesiano.
 - As economias de mercado são inerentemente estáveis ou instáveis?
 - A estabilidade pode coexistir com desemprego involuntário elevado?
- ▶ A incerteza leva os indivíduos a tomar precauções ao escolher um curso de ação; mas essas precauções podem ter consequências sociais desastrosas

Do Tratado ...

- ▶ A abordagem de Keynes foi moldada pelo seu treinamento Marshalliano: ao invés de explorar as propriedades de estados de equilíbrio monetário, ele sempre focou nos mecanismos de ajuste e nos movimentos entre os estados de equilíbrio.
- ▶ Até a preparação da Teoria Geral Keynes era um aderente da Teoria Quantitativa da Moeda, que estabelecia que no longo-prazo os preços são determinados pela quantidade de moeda.
 - Nos períodos de transição entre estados de equilíbrio, contudo, as variáveis monetárias podem ter um impacto real devido a rigidez de preços ou a informação imperfeita.

Do Tratado ...

- ▶ Tratado sobre a Moeda: Divisão da circulação monetária em duas partes:
 - Circulação industrial
 - Circulação financeira.
- ▶ A introdução da circulação financeira abriu o caminho para os indivíduos reterem moeda por períodos de tempo mais longos, uma vez que nem altistas e nem baixistas podem saber ao certo quando os preços dos ativos irão se mover na direção que eles esperam, e portanto não podem saber quando poderão gastar os saldos monetários.

Do Tratado ...

- ▶ A moeda é um ativo porque em condições de incerteza fundamental ela oferece a forma mais segura de acumulação de riqueza.
 - A disponibilidade de moeda determina o valor de mercado da liquidez, afetando assim os preços de todos os ativos.
 - A moeda é não-neutra porque ela afeta a acumulação de capital através da precificação dos ativos.
 - A Teoria da Preferência pela Liquidez é, portanto, uma teoria da acumulação de capital ao invés de ser uma teoria da demanda de moeda.

Considerações Metodológicas

- ▶ Análise de uma economia que opera em tempo histórico, onde “o futuro é incerto e o passado irrecuperável”.
 - As atividades econômicas ocorrem num contexto onde a capacidade de produção está dada, sendo resultado das decisões passadas de investimento e do tamanho, educação e treinamento da força de trabalho.
 - O nível de utilização da capacidade de produção e de emprego depende das expectativas de receita provenientes da venda do nível de produção (expectativas de curto-período).
 - Se essas expectativas forem realizadas então a produção e o emprego serão determinados (numa economia fechada e sem governo) pelo dispêndio em consumo e investimento

Considerações ...

- ▶ Enquanto os gastos de consumo dependem fundamentalmente da renda corrente, os gastos de investimento dependem das expectativas de rendimento a serem obtidas pelo equipamento de capital ao longo de sua vida útil.
- ▶ Essas expectativas, denominadas de expectativas de longo-período, são tomadas como dadas no modelo formal de Keynes; mas estão sujeitas a “mudanças súbitas e violentas”, pois se baseiam em “convenções sociais” ou “sentimentos de mercado” que podem mudar rapidamente.
- ▶ Passado e futuro influenciam o presente.
- ▶ A moeda é essencial na análise de Keynes, isso porque num mundo onde o futuro é incerto a moeda é retida como ativo, reserva de valor.
- ▶ Vários contratos, incluindo os contratos de trabalho e as obrigações financeiras, são denominados em moeda de tal forma que a posse da mesma é uma estratégia defensiva face a situações nas quais os valores reais e financeiros podem declinar.
- ▶ A preferência pela liquidez é, em parte, resultado da incerteza sobre os valores reais e financeiros

Considerações ...

- ▶ As expectativas de longo-período desempenham um papel importante na análise de Keynes:
 - *“A monetary economy, we shall find, is essentially one in which changing views about the future are capable of influencing the quantity of employment and not merely its direction”*.
 - As mudanças no estado de expectativas de longo-período afetam o nível de emprego corrente e, dessa forma, as condições iniciais do próximo curto-período, o que poderá levar a uma revisão das expectativas que os empresários formulam sobre os níveis futuros de emprego e de utilização de capacidade.
 - Dependência de trajetória: o equilíbrio ou estado final para o qual a economia tende no longo-período depende da trajetória que ela seguiu ao longo do tempo histórico.

Considerações ...

- ▶ A economia opera continuamente com equilíbrio de curto-período, mas o equilíbrio de longo-período não desempenha nenhum papel na análise de Keynes.
 - Definição: Uma posição de equilíbrio de curto-período corresponde a uma situação na qual as expectativas sobre as receitas da venda da produção no mercado são realizadas.
 - Durante o intervalo de tempo do curto-período o estoque de capital, o tamanho e a qualidade da força de trabalho e as técnicas de produção estão dados.
 - Na TG Keynes assume que os valores de equilíbrio de curto-período exercem uma influência de atração tão grande sobre os valores correntes que os primeiros podem substituir os últimos.

Considerações ...

- ▶ Os desapontamentos de expectativas de curto-período têm importância apenas secundária na análise de Keynes.
- ▶ A inclusão desses desapontamentos na análise irá obscurecer o fato de que o desemprego é um fenômeno temporário.
- ▶ O equilíbrio de longo-período na análise de Keynes corresponde a uma situação na qual o estado de expectativas de longo-período permanece constante por um intervalo de tempo suficientemente longo para que o nível de emprego tenha se ajustado plenamente ao mesmo.
- ▶ Esse conceito é inútil para a análise econômica porque o estado de expectativas de longo-período está sujeito a mudança contínua.

Considerações ...

- ▶ No equilíbrio de curto-período do modelo de Keynes não existem forças que atuem no sentido de levar a economia ao pleno-emprego, apesar dos trabalhadores estarem dispostos a ofertar trabalho ao nível prevalecente de salário real.
- ▶ O nível de emprego está no valor apropriado dados os valores dos parâmetros do modelo.
 - O desemprego não é um fenômeno temporário ou de desequilíbrio, causado por erros de previsão ou rigidez de salário real.
 - Como os determinantes do equilíbrio de longo-período estão em constante mudança; segue-se que o “equilíbrio” é apenas uma posição de repouso temporário.

O Conceito de Economia Monetária de Produção

- ▶ Keynes desenvolveu ao longo da sua *Teoria Geral* e dos seus demais escritos acadêmicos uma nova *visão de mundo* no sentido de Schumpeter, a qual seria uma ruptura radical com relação ao pensamento neoclássico prevalecente até então.
- ▶ Como é bem sabido, a *visão de mundo* é definida por Schumpeter como o ato cognitivo pré-analítico que define o conjunto de fenômenos que devem ser objeto de análise sistemática.
- ▶ Nas palavras de Schumpeter: “(...) *in order to be able to posit to ourselves any problems at all, we should first have to visualize a distinct set of coherent phenomena as a worth-while object of our analytic efforts. In other words, analytic effort is of necessity preceded by a pre-analytic cognitive act that supplies the raw material for the analytic effort (...) this pre-analytic cognitive act will be called Vision*” (1954, p.41).

O Conceito ...

- ▶ Nesse contexto, a visão de mundo de Keynes estaria resumida no conceito de *economia monetária de produção*, o qual foi introduzido pela primeira vez pelo próprio Keynes num artigo publicado em um periódico alemão em 1933.
- ▶ Nesse artigo, ele afirma que:
 - *“In my opinion the main reason why the problems of crisis is unsolved, or at any rate why this theory is so unsatisfactory, is to be found in the lack of what might be termed a monetary theory of production (...) The theory which I desiderate would deal (...) with an economy in which money plays a part of its own and affects motives and decisions and is, in short, one of the operative factors in the situation, so that the course of the events cannot be predicted, either in the long period or in the short, without a knowledge of the behavior of money between the first state and the last. And it is which we ought to mean when we speak of a monetary economy”* (CWJMK, Vol. XIII, pp.408–409).

O Conceito ...

- ▶ Proposição fundamental de Keynes enquanto economista monetário: não-neutralidade da moeda no longo-prazo.
 - O longo-prazo é definido em termos Marshalianos, não em termos Walrasianos. Trata-se do intervalo de tempo que é longo o suficiente para que o nível e a composição da demanda agregada e da capacidade produtiva estão plenamente ajustados um ao outro.
 - Essa concepção de longo-prazo é compatível, por exemplo, com uma situação de excesso de oferta no mercado de trabalho.
 - Nesse contexto, a moeda será dita não-neutra no longo-prazo se ela for capaz de influenciar a forma e o ritmo da acumulação de capital.

Princípios Básicos da Teoria de Keynes

- ▶ Princípio da temporariedade dos processos econômicos.
 - A produção é um processo que leva tempo, de forma que a decisão de contratação dos insumos e fatores de produção deve ocorrer antes da venda da produção acabada no mercado.
 - Daqui se segue que a decisão de produção e emprego deve ser tomada com base em expectativas a respeito da demanda futura pelos produtos da empresa.

Princípios ...

- ▶ Princípio da Não-ergodicidade dos processos econômicos.
 - Os processos econômicos são não-ergódicos, ou seja, a distribuição amostral das variáveis econômicas não converge para a distribuição da população. Em termos econômicos, isso significa que as decisões econômicas são cruciais no sentido de Shackle, ou seja, são decisões que uma vez implementadas mudam as condições iniciais nas quais foram implementadas, fazendo com que o ambiente econômico seja não-estacionário.
 - Do ponto de vista epistemológico, a não-ergodicidade implica que o “aprendizado é impossível”, ou seja, que os agentes econômicos não podem eliminar a incerteza que circunda o processo decisório através de um processo de “tentativa e erro” que resulte no “conhecimento de como o mundo funciona”.
 - Daqui se segue que a não-ergodicidade é o fundamento da incerteza no sentido forte, isto é, a incerteza que não pode ser reduzida ao cálculo de probabilidades.

Princípios ...

- ▶ Princípio da Coordenação.
 - As economias capitalistas não possuem mecanismos de planejamento central através dos quais os planos dos agentes econômicos sejam previamente coordenados (como acontece nos modelos de equilíbrio geral walrasiano com a hipótese de *tatoonement*). Daqui se segue que as transações ocorrem, em geral, a “falsos preços”, ou seja, a preços que não são os de equilíbrio. Transações fora do equilíbrio geram perdas para uma parte dos agentes envolvidos com as mesmas, produzindo *efeitos renda fortes*.

Princípios ...

▶ Princípio da produção.

- A produção é conduzida por firmas cujo objetivo é obter lucros que são definidos em termos monetários. Uma firma não existe para gerar utilidade para os seus acionistas, mas unicamente para acumular dinheiro.
- *“An entrepreneur is interested not in the amount of product, but in the amount of money which will fall to his share” (CWJMK, Vol.XXIX, p.82).*

Princípios ...

- ▶ Princípio da Estratégia Dominante.
 - Existe uma assimetria entre os agentes econômicos no que se refere ao poder de tomada de decisão. Para Keynes (e pós-keynesianos) são as firmas que tomam as decisões fundamentais numa economia capitalista: tanto o nível de emprego como o nível de poupança dependem das decisões das firmas de produzir e investir.

Princípios ...

▶ Princípio das propriedades da moeda.

O sistema de contratos em moeda reduz a incerteza ao estabelecer um fluxo de recursos (reais e financeiros), as datas de entrega e os termos nos quais serão entregues.

Esse sistema serve como um arcabouço para o controle de custos e para o cálculo dos rendimentos relativos de cada linha de produção.

Para um sistema de contratos a termo ser viável é necessário que a moeda tenha certas propriedades.

A unidade de conta dos contratos deve ser estável, para tanto, o objeto que é aceito na liquidação dos contratos também deve ter estabilidade.

Restrições devem ser impostas a criação desse objeto.

- Nula ou negligenciável elasticidade de produção
- Nula ou negligenciável elasticidade de substituição.