

# **Pensamento Econômico Contemporâneo - A escola Keynesiana ortodoxa**

Paulo Victor da Fonseca

# Sumário

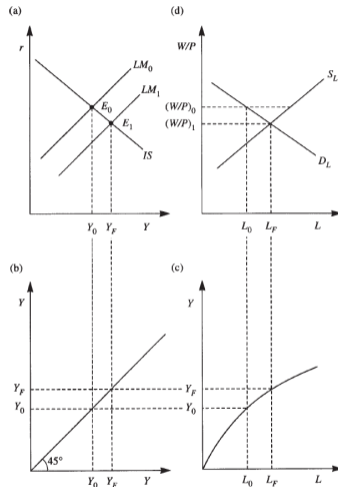
- 1 Modelo IS-LM: economia fechada
  - Equilíbrio de subemprego no modelo Keynesiano
  - Efeito Pigou
  - A síntese neoclássica

- 2 Bibliografia

# Equilíbrio de subemprego - IS-LM: caso geral

- ▶ IS-LM: existência de equilíbrio de subemprego pode ser atribuída à existência de algum tipo de 'rigidez'
- ▶ Especialmente a rigidez de dois preços fundamentais: salário nominal e taxa de juros
- ▶ Iniciaremos análise de equilíbrio de subemprego com a hipótese 'Keynesiana' de rigidez na redução de salários nominais
- ▶ Diagrama de quadro quadrantes:
  1. Modelo IS-LM convencional.
  2. Função de produção agregada de curto prazo.
  3. Mercado de trabalho.
  4. Quadrante auxiliar com linha de 45°.

# Equilíbrio de subemprego - IS-LM: caso geral



**Figura** Equilíbrio de subemprego no modelo IS-LM: caso geral e efeito Keynes. Fonte: Snowdon e Vane (2005).

# Equilíbrio de subemprego - IS-LM: caso geral

- ▶ Leitura em sentido anti-horário a partir do quadrante (a) para determinar as implicações do nível de renda (determinado pela demanda agregada) em termos do nível de emprego no quadrante (d)
- ▶ Economia em equilíbrio inicial: intersecção curvas IS e  $LM_0$
- ▶ Equilíbrio simultâneo nos mercados de bens e monetário evidencia que o nível de renda agregada de equilíbrio está abaixo do valor de pleno emprego  $Y_F$
- ▶ Quadrante (d) evidencia que sob um salário nominal fixo (exógeno) e um nível de preços consistente com o equilíbrio no mercado monetário (curva  $LM_0$ ), o nível resultante de salário real  $(W/P)_0$  é inconsistente com a condição de equilíbrio (*market-clearing*) no mercado de trabalho

# Equilíbrio de subemprego - IS-LM: caso geral

- ▶ De outra forma, não há garantias de que o nível de emprego determinado pela demanda  $L_0$  seja igual ao nível de pleno emprego  $L_F$
- ▶ O excesso de oferta de trabalho não tem efeito algum sobre o salário nominal, portanto, é possível que a economia permaneça em uma situação de equilíbrio abaixo do de pleno emprego, com desemprego persistente
- ▶ Qual o efeito que a combinação do modelo IS-LM com a hipótese clássica de flexibilidade de preços e salários nominais tem sobre a possibilidade teórica de um equilíbrio de subemprego?

# Equilíbrio de subemprego - IS-LM: caso geral

- ▶ Partindo do equilíbrio inicial abaixo do pleno emprego, notamos um nível de emprego agregado  $L_0$  abaixo do nível de pleno emprego  $L_F$ , com salários reais  $(W/P)_0$  acima do valor de equilíbrio  $(W/P)_1$
- ▶ Desde que preços e salários sejam perfeitamente flexíveis, no entanto, o sistema econômico se auto-equilibrará no equilíbrio de pleno emprego
- ▶ Ao nível de salário real  $(W/P)_0$ , o excesso de oferta de trabalho resultará em uma queda no salário nominal o que, por sua vez, reduz os custos das firmas e causa uma queda no nível de preços
- ▶ A queda do nível de preços aumenta o valor real da oferta de moeda, deslocando a curva LM para a direita

# Equilíbrio de subemprego - IS-LM: caso geral

- ▶ O excesso de encaixes reais é canalizado para o mercado de títulos, onde os preços aumentam e a taxa de juros diminui
- ▶ A queda na taxa de juros estimula gastos privados com investimento, aumentando o nível de demanda agregada e, conseqüentemente, o produto e o emprego
- ▶ O efeito indireto da redução nos preços e salários nominais que estimula os gastos via taxa de juros é o que conhecemos como **efeito Keynes**
- ▶ O aumento de DA modera a taxa de queda no nível de preços de modo que o salário nominal cai a uma taxa maior que a do nível de preços - deflação não-balanceada



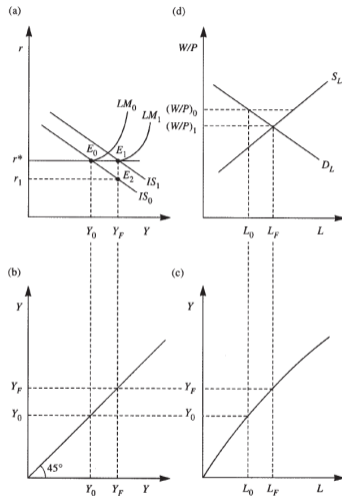
# Equilíbrio de subemprego - IS-LM: caso geral

- ▶ O salário real, portanto, é reduzido na direção do nível de equilíbrio de pleno emprego  $(W/P)_1$
- ▶ Salários nominais e preços continuarão a declinar e a curva LM continuará a se deslocar para a direita até que o equilíbrio de pleno emprego é restaurado e o excesso de oferta de trabalho seja eliminado
- ▶ É importante ressaltar que, é o aumento de DA, via efeito Keynes, que assegura que a economia retorne ao equilíbrio de pleno emprego

# Equilíbrio de subemprego - IS-LM: casos limites ou especiais

- ▶ Nesta abordagem existem dois casos limites que, apesar da flexibilidade de preços e salários nominais, impedem o sistema econômico de se auto-equilibrar no nível de pleno emprego:
  1. Armadilha da liquidez.
  2. Gastos com investimentos inelásticos com relação à taxa de juros.

# Equilíbrio de subemprego - IS-LM: armadilha da liquidez



**Figura** Armadilha da liquidez. Fonte: Snowdon e Vane (2005).

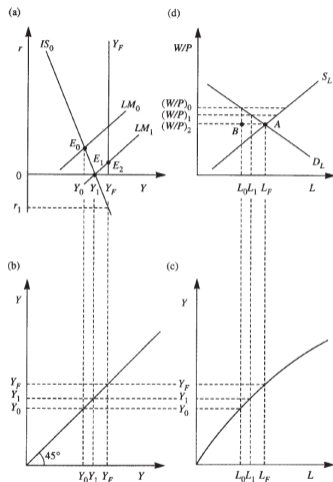
# Equilíbrio de subemprego - IS-LM: armadilha da liquidez

- ▶ Economia em equilíbrio inicial de subemprego
- ▶ Ao salário real  $(W/P)_0$  acima do equilíbrio, o excesso de oferta de trabalho resultará em queda de salários nominais que, por sua vez, reduz os custos das firmas e causa uma queda no nível de preços
- ▶ Apesar de esta queda do nível de preços aumentar o valor real da oferta monetária (deslocando a curva LM para a direita), o aumento dos encaixes reais é inteiramente absorvido por encaixes ociosos ou especulativos
- ▶ Em outras palavras, sob armadilha da liquidez, onde a demanda por moeda é perfeitamente elástica com relação à taxa de juros  $r^*$ , o excesso de encaixes reais não será canalizado para o mercado de títulos e isso irá impedir uma redução da taxa de juros para  $r_1$  (que seria necessário para estimular a demanda agregada e restaurar o equilíbrio de pleno emprego)

# Equilíbrio de subemprego - IS-LM: armadilha da liquidez

- ▶ Como não há aumento de DA para moderar a taxa de declínio dos preços, o nível de preços é reduzido à mesma taxa que salários nominais - deflação balanceada
- ▶ Salários reais mantidos em  $(W/P)_0$  acima do valor de equilíbrio
- ▶ DA insuficiente para alcançar pleno emprego - economia permanecerá em situação de subemprego com um desemprego involuntário persistente
- ▶ Sob armadilha da liquidez, a política monetária torna-se completamente ineficaz, enquanto a política fiscal alcança sua eficácia máxima como um meio de aumentar demanda agregada e, portanto, os níveis de produto e emprego agregados

# Equilíbrio de subemprego - IS-LM: investimento inelástico



**Figura** Inelasticidade-juros do investimento. Fonte: Snowdon e Vane (2005).

# Equilíbrio de subemprego - IS-LM: investimento inelástico

- ▶ Investimento inelástico com relação à taxa de juros: sistema econômico também será impedido de se auto-equilibrar no nível de pleno emprego
- ▶ Economia em equilíbrio inicial de subemprego
- ▶ Ao salário real  $(W/P)_0$  acima do equilíbrio, o excesso de oferta de trabalho resultará em uma queda de salários nominais que, por sua vez, reduz os custos das firmas e causa uma queda no nível de preços
- ▶ Apesar do aumento no valor real da oferta monetária (que desloca LM para a direita) via efeito Keynes resultar em uma redução da taxa de juros, esta queda na taxa de juros é insuficiente para restaurar o equilíbrio de pleno emprego

# Equilíbrio de subemprego - IS-LM: investimento inelástico

- ▶ Figura 3 revela que, com investimento tão inelástico com relação aos juros, o equilíbrio de pleno emprego só poderia ser restaurado via efeito Keynes com uma taxa de juros negativa em  $r_1$
- ▶ Na teoria, o sistema econômico convergiria para um equilíbrio estável no ponto  $E_1$  - com uma taxa de juros igual a zero - um ponto de equilíbrio de subemprego com desemprego involuntário persistente



# Equilíbrio de subemprego - IS-LM: resumo

- ▶ Em resumo, reduções nos salários nominais e no nível de preços serão insuficientes para restaurar o equilíbrio de pleno emprego a não ser que consigam aumentar a DA via efeito Keynes
- ▶ Nos casos de armadilha da liquidez e inelasticidade-juro do investimento, a DA é insuficiente para alcançar o pleno emprego e, portanto, o desemprego involuntário só será eliminado se o nível de DA é aumentado via uma política fiscal expansionista

# Equilíbrio de subemprego - IS-LM: resumo

- ▶ O efeito de combinar o modelo de estática-comparativa IS-LM com a hipótese clássica de flexibilidade perfeita de preços e salários nominais é evidenciar que Keynes não obteve sucesso em fornecer uma 'teoria geral' de equilíbrio de subemprego robusta e que a possibilidade de um equilíbrio de subemprego depende de dois casos limites/especiais
- ▶ A análise anterior de equilíbrio, derivada em grande parte da obra de Modigliani, implica que é possível para o sistema econômico convergir para um equilíbrio estável com desemprego involuntário persistente no caso em que impomos algum tipo de rigidez ao sistema
- ▶ Isto é, se assumirmos rigidez nominal de salários, armadilha da liquidez ou investimento inelástico com relação aos juros

# Equilíbrio de subemprego - IS-LM: resumo

- ▶ Em contraste, Patinkin (1956) argumentou que o desemprego é um fenômeno de desequilíbrio e pode prevalecer mesmo quando preços e salários nominais são perfeitamente flexíveis
- ▶ Para ilustrar o argumento, assuma uma posição inicial de pleno emprego
- ▶ Suponha, então, que haja uma redução de DA
- ▶ Essa redução de DA resultará em um período de desequilíbrio no qual tanto os preços quanto os salários nominais tenderão a sofrer uma redução
- ▶ Patinkin assume que salários nominais e nível de preços irão ser reduzidos à mesma taxa - deflação balanceada
- ▶ Conseqüentemente, a queda no nível agregado de emprego não está associada a um aumento de salário real, mas com a queda no nível agregado de demanda efetiva

# Equilíbrio de subemprego - IS-LM: resumo

- ▶ De outra forma, firmas serão forçadas para fora de suas curvas de demanda por trabalho
- ▶ Considerando o quadrante (d) da Figura 3, isso levaria a um movimento do ponto *A* para o ponto *B*
- ▶ No entanto, na visão de Patinkin, essa condição de desequilíbrio não será mantida indefinidamente
- ▶ Pois a queda de preços e salários nominais leva a um ‘efeito direto’ estimulando um aumento de *DA*, via valor dos encaixes monetários e, com isso, restaurando o pleno emprego (movimento do ponto *B* de volta para o ponto *A*)
- ▶ Essa versão particular do efeito riqueza sobre os gastos é conhecida como **efeito de encaixes reais**

# Equilíbrio de subemprego - IS-LM: resumo

- ▶ De maneira mais geral, a introdução de um **efeito riqueza** ou **efeito Pigou** sobre os gastos assegura que desde que preços e salários reais sejam flexíveis, mesmo nos casos limites, a economia irá se auto-equilibrar no ponto de pleno emprego
- ▶ Discutiremos, então, a natureza e papel do efeito Pigou com relação à possibilidade de equilíbrio de subemprego no modelo IS-LM Keynesiano

# Efeito Pigou

- ▶ Pigou foi um dos últimos principais economistas clássicos
- ▶ Durante os anos 1940s, em suas contribuições para a escola clássica, argumentava que caso preços e salários nominais fossem flexíveis, o modelo Keynesiano ortodoxo não poderia se estabilizar em um equilíbrio abaixo do de pleno emprego



**Figura** Arthur Cecil Pigou (1877-1959).

# Efeito Pigou

- ▶ O efeito Pigou está relacionado ao efeito positivo que uma queda de preços tem sobre a riqueza real o que, por sua vez, aumenta os gastos de consumo
- ▶ Suponha economia em equilíbrio inicial de pleno emprego e sob armadilha da liquidez - Figura 2
- ▶ O excesso de oferta de trabalho reduz o salário nominal e os custos das firmas, reduzindo o nível de preços
- ▶ A queda do nível de preços não só desloca a curva LM para a direita à medida que o valor real da oferta de moeda aumenta
- ▶ A curva IS também é deslocada para a direita, já que o aumento da riqueza total resultante aumenta os gastos com consumo

# Efeito Pigou

- ▶ Na teoria, a economia não pode se estabilizar em um equilíbrio de subemprego
- ▶ Teremos, então, um ajuste automático até que o equilíbrio de pleno emprego seja atingido, no ponto de intersecção entre as curvas  $IS_1$  e  $LM_1$  - ponto  $E_1$
- ▶ De maneira similar, ao incorporarmos o efeito Pigou (ou efeito riqueza) sobre o consumo à nossa análise, o caso especial de investimento inelástico com relação à taxa de juros ilustrado pela Figura 3 também irá se ajustar automaticamente para restaurar o pleno emprego no ponto  $E_2$



# Efeito Pigou

- ▶ A importância teórica do efeito Pigou pode ser, então, assim resumido:

O efeito Pigou finalmente descarta a controvérsia Keynesiana de que o equilíbrio de pleno emprego não depende da hipótese de rigidez nominal de salários. Depende.

(Johnson, 1964).

# Efeito Pigou: limitações

- ▶ Destacaremos duas das principais limitações identificadas à capacidade do efeito Pigou em assegurar um retorno ao equilíbrio de pleno emprego
- 1. Considerações dinâmicas podem invalidar o efeito Pigou como um mecanismo auto-equilibrador:
  - 1.1. Se indivíduos antecipam uma queda futura do nível de preços, eles podem postergar consumo corrente e, com isso, levando a um aumento do desemprego
  - 1.2. Ao mesmo tempo, se firmas esperam que o período de recessão se prolongue, elas podem postergar seus planos de investimento o que, também, eleva a taxa de desemprego
  - 1.3. Além disso, em períodos de recessão profunda, o número de falências tende a aumentar, reduzindo a despesa agregada ainda mais

# Efeito Pigou: limitações

- ▶ I.e., a queda do nível de preços pode levar a um deslocamento da curva IS para a esquerda, distanciando a economia ainda mais do equilíbrio de pleno emprego
  - ▶ Nestas circunstâncias, políticas fiscais expansionistas assegurariam um retorno ao equilíbrio de pleno emprego mais rápido
2. Breve consideração do debate sobre quais tipos de ativos constituem **riqueza líquida**
- ▶ A **riqueza líquida** pode ser definida como a riqueza total subtraída dos passivos pendentes

# Efeito Pigou: limitações

- ▶ No modelo Keynesiano, a riqueza pode ser mantida sob a forma de moeda e sob a forma de títulos
- ▶ Consideraremos, inicialmente, a moeda que pode ser definida como papel-moeda em poder do público somado a depósitos bancários
- ▶ **Moeda externa** (*outside money*): moeda que é um passivo direto sobre o setor público (e.g., papel-moeda em poder do público) e/ou moeda baseada em dívidas do setor público (e.g., depósitos bancários que são equalizados pelas reservas dos bancos ou reservas juntas ao BC)
- ▶ **Portanto, a moeda externa pode ser considerada como riqueza líquida do setor privado dado que não existe uma contrapartida de passivos do setor privado.**

# Efeito Pigou: limitações

- ▶ **Moeda interna** (*inside money*): moeda que é baseada em dívidas do setor privado. O principal exemplo de moeda interna são os depósitos de bancos comerciais que são equalizados por passivos do setor privado de igual magnitude - empréstimos bancários para tomadores de empréstimos do setor privado
- ▶ Como estes depósitos bancários são compensados por passivos do setor bancário (empréstimos bancários), podemos argumentar que a moeda interna não constitui riqueza líquida
- ▶ Cabe ressaltar, no entanto, que o argumento de que moeda interna não constitui riqueza líquida tem sido questionado por alguns economistas como Pesek e Saving (1967) e Johnson (1969)

# Efeito Pigou: limitações

- ▶ Se assumirmos que riqueza líquida só é constituída por moeda externa, fica evidente que o efeito riqueza resultante de uma trajetória de queda dos preços é reduzido consideravelmente
- ▶ Feita a discussão acerca dos agregados monetários que podem ser considerados riqueza líquida consideraremos, agora, o debate sobre se títulos públicos podem ser tratados como riqueza líquida
- ▶ Como vimos anteriormente, podemos argumentar que o setor privado irá perceber que, seguindo uma queda de preços, o aumento do valor real da dívida pública em circulação irá requerer aumentos futuros dos impostos para arcar com o aumento do valor de pagamentos de juros da dívida e, também, os resgates destes títulos públicos

# Efeito Pigou: limitações

- ▶ Se o valor presente dos gastos futuros com tributos compensar, exatamente, o aumento do valor real da dívida em circulação, então, não existirá nenhum deslocamento da curva IS induzido por efeito riqueza
- ▶ Apesar de esta visão não ser amplamente aceita, ela coloca dúvidas sobre as propriedades auto-equilibradoras da economia via efeito Pigou
- ▶ De fato, a evidência empírica sugere que o efeito Pigou é extremamente fraco
- ▶ Os resultados obtidos por Glahe (1973) para os EUA e Morgan (1978) para o UK mostraram que o efeito Pigou não era forte o suficiente para restaurar o equilíbrio de pleno emprego no período do entre-guerras - quedas do nível de preços correntes ocorrem conjuntamente com declínios dos gastos e renda agregada

# Efeito Pigou: limitações

- ▶ Stiglitz (1992) mostrou que, se o nível de preços sofre uma redução de 10% ao ano, então, *ceteris paribus*, “para aumentar o nível de consumo em 25% levaria, aproximadamente, 400 anos”
- ▶ Portanto, “é difícil perceber, mesmo sob a visão mais otimista, a significância quantitativa do efeito de encaixes reais para a análise macroeconômica de curto prazo”
- ▶ Dadas estas dúvidas e limitações, a prescrição de política macroeconômica dos economistas Keynesianos é de uma política fiscal expansionista para assegurar uma convergência mais rápida ao equilíbrio de pleno emprego



# A síntese neoclássica

- ▶ De toda a discussão que fizemos até agora, percebemos que se o salário nominal e os preços são perfeitamente flexíveis, o modelo IS-LM Keynesiano pode, em teoria, via efeito riqueza ou efeito Pigou, automaticamente se ajustar para alcançar o equilíbrio de pleno emprego - a principal predição da macroeconomia clássica
- ▶ Pigou parece ter vencido o debate teórico
- ▶ No entanto, Keynesianos parecem ter vencido o debate político dado que o ajuste via efeito Pigou poderia ser tão lento que políticas intervencionistas (mais notavelmente, políticas fiscais expansionistas) seriam necessárias para assegurar um retorno mais rápido ao pleno emprego

# A síntese neoclássica

- ▶ No final dos anos 1950s e início dos 1960s, uma visão consensual emergiu - **síntese neoclássica**
- ▶ Segundo esta visão, a Teoria Geral seria vista como um caso específico de uma teoria clássica mais geral (ou seja, o caso em que a rigidez de reduções de salários nominais impede o processo de ajuste automático clássico ao pleno emprego)
- ▶ Enquanto a necessidade de políticas intervencionistas Keynesianas foi reconhecida para assegurar uma convergência mais rápida ao pleno emprego

## Bibliografia

- ▶ GLAHE, F.R. *Macroeconomics: Theory and Policy*, New York: Harcourt Brace Jovanovich, 1973.
- ▶ JOHNSON, H.G. *Money, Trade and Economic Growth*, London: Allen and Unwin, 1964.
- ▶ JOHNSON, H.G. *Inside Money, Outside Money, Income, Wealth and Welfare in Monetary Theory*, *Journal of Money, Credit, and Banking*, February, 1969
- ▶ MORGAN, B. *Monetarists and Keynesians: Their Contribution to Monetary Theory*, London: Macmillan, 1978.
- ▶ PATINKIN, D. *Money, Interest and Prices: An Integration of Monetary and Value Theory*, Evanston, IL: Row Peterson, 1956.
- ▶ PESEK, B.; SAVING, T.R. *Money, Wealth and Economic Theory*, London: Macmillan, 1967
- ▶ SNOWDON, B.; VANE, H.R. *An encyclopedia of macroeconomics*. Northampton, USA: Edward Elgar Publishing Limited, 2002.
- ▶ SNOWDON, B.; VANE, H.R. *Modern Macroeconomics: its Origins, Development and Current State*. Northampton, MA: Edward Elgar, 2005.
- ▶ STIGLITZ, J.E. *Methodological Issues and the New Keynesian Economics*, in A. Vercelli and N. Dimitri (eds), *Macroeconomics: A Survey of Research Strategies*, Oxford: Oxford University Press, 1992