

Universidade Estadual Paulista, “Júlio de Mesquita Filho”, Faculdade de Ciências e Letras
de Araraquara – 2011

O Novo Consenso Econômico e a Crítica Pós-Keynesiana

Orientador: Prof. Dr. Mário Augusto Bertella
mabertella@yahoo.com.br

Graduando: Viktor Aschermann
vaschermann@uol.com.br

Introdução

Houve uma grande mudança nas últimas décadas na utilização de políticas macroeconômicas, principalmente em relação à utilização da política monetária e fiscal. Na prática, percebe-se a predominância de uma política em relação à outra. Para a principal corrente de pensamento, a política monetária parece ser a de maior importância e a política fiscal citada apenas para algumas poucas situações e sem grande relevância, e quando utilizada é geralmente classificada pela ocorrência do *crowding out*.

No primeiro capítulo deste trabalho, serão apresentadas as características do Novo Consenso, que pode ser descrito também como “New Neoclassical Synthesis”. Serão apresentadas as hipóteses básicas e principais desta corrente de pensamento, como a importância da oferta agregada no longo prazo, enquanto que alterações na demanda agregada no longo prazo traduziriam-se somente em inflação. Outro aspecto seria o de neutralidade da moeda, em que a curva de Phillips é caracterizada como aceleracionista e vertical no longo prazo (não existiria trade-off entre inflação e desemprego). Também, a dificuldade dos bancos centrais em controlar agregados monetários em razão da demanda por moeda apresentar uma natureza instável (volátil), o que faz a oferta de moeda ser considerada como endógena no modelo, e a ação dos bancos voltada para estabelecer ou ter como meta uma taxa chave de juros, sendo o estoque de moeda quase que irrelevante para a política monetária, que são outras características do novo consenso que serão discutidas.

No segundo capítulo, serão abordadas as críticas de algumas hipóteses do Novo Consenso, como a importância que a política fiscal apresenta para a economia, na qual pode estar voltada efetivamente para aspectos como o crescimento do país e criação de empregos, não sendo caracterizada como meramente inflacionária, como acredita o *mainstream*. Ela se apresenta como uma forte ferramenta de política econômica, não somente útil em períodos de crise (instabilidade). Também faremos uma discussão crítica do regime de metas e, principalmente, do uso de política monetária.

Adicionalmente, apresentaremos alguns modelos formais discutidos na literatura sobre o novo consenso e, principalmente, se a macroeconomia pós-keynesiana é compatível com o regime de metas de inflação. Veremos que a resposta é afirmativa e a escolha da taxa de inflação desejada pode implicar em mais ou menos crescimento econômico, e em mais ou menos emprego.

1. O Novo Consenso Econômico

Há cerca de setenta anos, Keynes, na Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda, rejeitou os principais axiomas e os princípios basilares da teoria (neo)clássica, do mundo da lei de Say, até então predominante. Segundo Busato e Pinto (2008), “a revolução keynesiana rejeitou os principais axiomas anteriores, quais sejam: (i) da substituição bruta (perfeita substituibilidade entre fatores de produção, tais como capital e trabalho); (ii) axioma dos reais (a dicotomia dos fenômenos econômicos, em que as variáveis nominais seriam incapazes de afetar as variáveis reais); e (iii) de um mundo econômico ergódico¹”.

A síntese neoclássica, nome dado ao keynesianismo Pós Segunda Guerra, interpretou a Teoria de Keynes, de forma que sua interpretação representou muito mais um retorno aos axiomas neoclássicos do que uma verdadeira leitura dos elementos centrais da revolução keynesiana. A síntese neoclássica deixa de lado, portanto, as principais contribuições de Keynes, como a análise da demanda efetiva, da preferência pela liquidez e do papel da incerteza numa economia monetária da produção. Considera, simplesmente, como alerta para os mecanismos que servem de obstáculo para o alcance do equilíbrio de pleno emprego no curto prazo. Nessa perspectiva, a revolução keynesiana ficou reduzida a um mero caso particular do modelo (neo)clássico (LIMA, 2003)².

Assim, o keynesianismo neoclássico buscou validar a teoria clássica como o caso geral, particularizando a teoria keynesiana para algumas situações, por exemplo, quando a economia encontra-se na armadilha da liquidez; a demanda por investimento fosse insensível à taxa de juros, ou vigorasse algum tipo de obstáculo que impedisse o ajuste automático dos salários e/ou preços para a economia alcançar o equilíbrio no pleno emprego.

Existe um novo consenso que surgiu entre os economistas do *mainstream*, um consenso desenvolvido essencialmente por novos-keynesianos, que foi inserida nos projetos de pesquisa de política econômica das universidades e bancos centrais por todo o mundo. Poderia-se argumentar quais as razões que levaram a essa mudança na visão dos economistas do *mainstream*, como, a incapacidade dos economistas neoclássicos em estabelecer uma função de demanda por moeda estável, mesmo quando os economistas tinham a possibilidade de concordar que a própria definição de moeda poderia ser uma

¹ O termo ergódico refere-se à condição segundo a qual, após ter sido submetida a algum choque exógeno, o sistema retorna a estados muito similares aos precedentes, decorrido um intervalo de duração suficiente (BUSATO e PINTO (2008).

² Citado em BUSATO e PINTO, 2008.

razão válida. Outra razão, talvez, que em muitos países como o Canadá, foi abolida a reserva compulsória estabelecida pelo banco central (ou autoridade monetária), com bancos virtualmente não apresentando reservas, e com isso o modelo de multiplicação da moeda é colocado em risco (LAVOIE, 2006).

Os autores do Novo Consenso Econômico (NCE), apesar de sua origem keynesiana, continuam a acreditar que o equilíbrio com pleno emprego seria o estado normal de uma economia de mercado, pois existem forças endógenas que levam automaticamente à posição de pleno emprego dos fatores de produção. Sob essa interpretação, considera-se no longo prazo a perfeita flexibilidade dos preços e salários simultâneos em todos os mercados, inclusive no de trabalho. No entanto, são admitidas considerações em que não ocorre o ótimo de Pareto, pois temporariamente podem existir diversas formas de rigidezes de preço e/ou salários e de outras imperfeições.

Para o Novo Consenso Econômico (NCE), a adoção de metas para a inflação é o elemento central do conjunto de prescrições de políticas econômicas sugeridas por essa corrente, cuja matriz teórica teve, a partir principalmente dos anos de 1980, um enorme poder de penetração tanto na academia como nas práticas de política macroeconômica, sendo inclusive hoje reconhecidamente o *mainstream* da macroeconomia (BUSATO, MOREIRA e CAVALCANTI, 2009).

É uma análise da economia de maneira simples, logo, muito atraente, pois é aparentemente mais realista. E esta surgiu principalmente de políticas monetárias idealizadas pelo Banco Central Americano, e por estudos como o de Ben Bernanke, e sua doutrina de *inflation targeting*. Como diz GALBRAITH (2008, p.3),

“This is a collection of ideas framed by the experience of the early 1980s but adapted, at least on the surface, to changing conditions since then. These are, first, that “the main monetarist message was vindicated: monetary policy alone...could reduce inflation permanently, at a cost to output and employment that, while substantial, was far less than in common Keynesian scenarios.” Second, “a determined independent central bank can acquire credibility for low inflation without an institutional mandate from the government...” And third, “a well-timed aggressive interest-rate tightening can reduce inflation expectations and preempt a resurgence of inflation without creating a recession”.

O regime de meta de inflação tem se mostrado muito eficaz a partir de 1990, sendo que muitos países adotaram esse sistema, inclusive o Brasil. Como menciona Goodfriend³,

“According to this ‘inflation-targeting principle,’ monetary policy that targets inflation makes the best contribution to the stabilization of output... [T]argeting inflation thus makes actual output conform to potential output.” Further: “This line of argument implies that inflation targeting yields the best cyclical behavior of employment and output that monetary policy alone can deliver. Thus, and here is the revolutionary point delivered by the modern theoretical consensus - even those who care mainly about the stabilization of the real economy can support a low-inflation objective for monetary policy...[M]onetary policy should [therefore] not try to counteract fluctuations in employment and output due to real business cycles.”

Um aspecto importante do NCE é a dificuldade em que os bancos centrais têm em controlar a oferta de moeda, pois a demanda por moeda é muito volátil, esta apresenta muitas variações. Adicionalmente, muitos bancos centrais fixaram procedimentos públicos e explícitos, através dos quais eles apresentam a taxa de empréstimo diária como meta (Taxa “*overnight*”), assim demonstrando que eles conseguem obter, com um sucesso quase perfeito, a meta da taxa que eles escolheram, pouco se preocupando, quando o fazem, com agregados monetários (LAVOIE, 2006).

Na década de 80 no monetarismo, liderado por Milton Friedman, era prescrito que a política monetária deveria ser realizada através do controle da oferta de moeda. Porém, esse tipo de controle se mostrou ineficaz, e começou a ser deixado de lado.

“The main monetarist message was that the control of inflation was to be effected by the control of money growth. We have not even attempted this for a generation. Money growth has been allowed to do whatever it wants. The Federal Reserve stopped paying attention and even stopped publishing some of the statistics. Yet inflation has not returned. The main monetarist message is plainly false” Conforme GALBRAITH, (2008, p.3).

Portanto, não mais a moeda apresenta a característica de ser exógena, mas sim de uma natureza endógena. O conceito de endogeneidade da moeda se tornou muito importante para a análise macroeconômica, especialmente em uma economia de caráter keynesiano. A característica de crédito da moeda endógena, em comparação com a exógena, providencia um *approach* mais realista com a economia atual. Além do que, o

³ Cit in GALBRAITH, 2008, p. 4.

conceito de moeda endógena se encaixa perfeitamente com o novo consenso macroeconômico em relação a política monetária, que é determinada pelo Banco Central ao estabelecer uma taxa chave de juros, com o estoque de moeda mostrando-se quase que irrelevante (Arestis and Saywer, 2003).

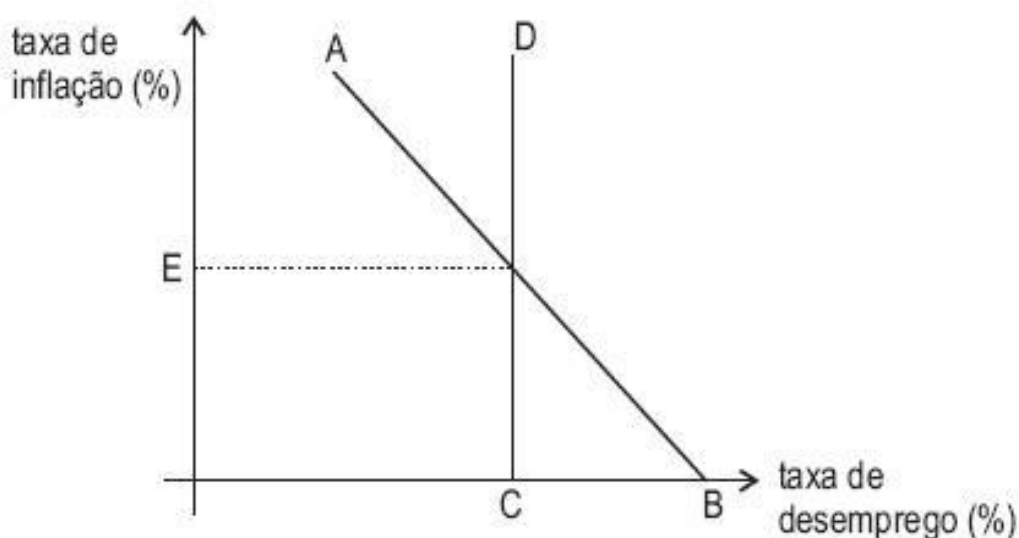
O NCE trata a moeda como sendo endógena, embora a terminologia de endogeneidade não seja usada no geral. A moeda é tratada como “residual”, no sentido de que o estoque de moeda não é mais importante em seus estudos, enquanto que a taxa de juros é tratada como determinada pelo Banco Central e não pelo mercado.

1.1. Elementos do Novo Consenso

Podem-se traduzir as idéias do NCE a partir de cinco pilares centrais, que são:

- I) A trajetória do produto potencial (de longo prazo) independe das condições de demanda, sendo determinada, pelas condições de oferta.
- II) Existe, no curto prazo, um *trade-off* entre inflação e desemprego; contudo, no longo prazo, as políticas de estímulo à demanda são neutras; o que resulta na verticalidade da curva de Phillips de longo prazo (Reta CD do gráfico abaixo);

Gráfico 1. Curva de Phillips de Longo Prazo



- III) A existência do trade-off entre inflação e desemprego é fruto, sobretudo, da rigidez temporária dos preços e salários, e implica significativamente nas flutuações do produto/emprego real em torno do produto potencial/natural;
- IV) As expectativas inflacionárias são endógenas;
- V) As decisões de política monetária deveriam seguir regras claras, na qual a taxa de juros nominal, de curto prazo, é ajustada em reação aos eventos econômicos.

A presença de rigidez nominal e real de preços e salários explicaria os desvios do produto e do emprego de suas trajetórias naturais, implicando, inclusive, na quebra de argumentos clássicos e na existência de *trade-off* entre inflação e desemprego no curto prazo. “Dada a rigidez de preços e salários, os “new Keynesians” admitem, no curto prazo, o ativo papel da demanda agregada na determinação do produto, bem como a efetividade da política monetária em afetar o produto” (BUSATO, MOREIRA, CAVALCANTI, 2009, P. 102).

Contudo, no longo prazo, após o ajustamento de preços e salários, o modelo retornaria a estabilidade clássica ou novo clássica, o produto estaria em seu nível potencial e a curva de Phillips seria vertical. Isso posto, são identificados e justificados os primeiros três pilares que traduzem as idéias propostas pelo NCE.

A literatura convencional sobre credibilidade e reputação do Banco Central busca mostrar que, na falta de mecanismos de compromisso (*commitment mechanisms*) da política monetária, haveria um viés inflacionário decorrente da inconsistência temporal na condução da política por parte do Banco Central. Por outro lado, se os agentes conhecem os estímulos e motivações da autoridade monetária, no longo prazo, políticas expansionistas resultariam em mais inflação, sem que não haveria qualquer benefício em termos de atividade econômica, pois esta poderia ser anulada pelo efeito da inflação.

O quarto item está relacionado à maneira como os agentes formam suas expectativas, que, no NCE, são formadas racionalmente. A hipótese de expectativas racionais assegura que os agentes deixariam de ser *backward-looking* (expectativas adaptativas), passando à condição de *forward-looking*, em que as decisões tomadas no presente dependem não somente do estado passado e atual do ambiente econômico, mas também de um *forecast*, ou seja, um planejamento completo que considera os eventos futuros.

O quinto item está ligado ao foco de política econômica do novo consenso, que seria a política monetária do regime de metas de inflação. Este item é representado pela reação da taxa de juros à variação entre taxas de inflação real e desejada, e variação no produto real e natural, ou, o como é chamado, o *gap* de produto.

Para o regime de metas de inflação, o argumento do Novo Consenso Econômico para o seu uso é de que a única variável que pode ser afetada pela política monetária, no longo prazo, é a taxa de inflação. Porém, é evidente que, se deve considerar que o regime de metas de inflação pode apresentar diferentes configurações de um país para o outro, pois cada um apresenta questões sociais e particulares distintas de um para outro. Segundo BUSATO, MOREIRA e CAVALCANTI (2009, P. 104 e 105).

“O regime de metas de inflação tem como um de seus elementos fundamentais o fato de que o objetivo precípua da política monetária no longo prazo é a estabilidade de preços e que eventuais outros objetivos de política são subordinados a ele...e deixar que os “mecanismos endógenos”, de mercado, resolvam as demais questões macroeconômicas... cujo alcance vai minimizar o que se chamaria de função perda social...Portanto, o regime de metas não compromete o BC com uma forma única e irrevogável de resposta ou reação para a taxa de juros, mas o compromete com o alcance de metas: uma meta escolhida, a inflação de longo prazo, e uma meta dada, o produto potencial”.

Amplamente definida, a meta para inflação envolve o anúncio público da meta em si, aliada ao compromisso com a credibilidade e responsabilidade por parte das autoridades do governo (formuladores da política monetária) no alcance das metas estabelecidas (Setterfield, 2006).

1.2 Modelo do Novo Consenso

Nesse modelo, estão representadas quatro características amplamente ligadas ao *mainstream* presentes na macroeconomia moderna (NCE), que são: Neutralidade da moeda, equilíbrio determinado pela oferta (a noção de que a demanda agregada é considerada irrelevante para determinar o valor de equilíbrio de variáveis reais da economia), e que a demanda é a responsável pela inflação (demanda agregada em excesso é a fonte definitiva de toda inflação).

Segue abaixo o modelo de equações do Novo Consenso, conforme Setterfield (2006, p. 655):

$$y = y_0 - \delta r \quad (1)$$

$$p = p_{-1} + \alpha(y - y_n) \quad (2)$$

$$\dot{r} = \beta(y - y_n) + \gamma(p - p^T), \quad (3)$$

Sendo,

y = Produto real;

y_n = Produto real “natural”;

r = Taxa de juros real;

p = Taxa de inflação real;

p^T = Meta da taxa de inflação (*Target rate of inflation*).

A primeira equação é uma função IS; a segunda é uma curva de Phillips e por fim a terceira é uma regra reativa de juros a la Taylor.

Em primeiro lugar, é importante compreender que a curva IS é fundamental para os modelos de metas para a inflação, pois é através dela que se determina o impacto dos juros sobre a demanda. Especifica-se a IS de modo que expresse o hiato do produto em função das suas próprias defasagens, da taxa real de juros e dos choques de demanda.

Em segundo lugar, a curva de Phillips é um modelo estrutural utilizado para explicar a inflação como função de sua própria defasagem; e do hiato do produto, o hiato é representado pela diferença entre o produto efetivo e o natural.

Por trás dessa especificação da curva de Phillips existem três hipóteses centrais. São elas: (I) a curva de Phillips é estimada com a imposição de neutralidade da moeda no longo prazo, ou, por assim dizer, com a imposição de que, no longo prazo, ela é vertical; (II) a segunda diz respeito à trajetória do produto potencial de longo prazo. Esse é independente das condições de demanda, sendo determinado, no longo prazo, pelas condições de oferta; (III) os choques de oferta são captados pelo componente estocástico. Estatisticamente supõe-se, em modelos econométricos, que tais erros têm esperança matemática igual a zero, ou seja, os choques positivos e negativos se compensam ao longo do tempo.

As duas primeiras hipóteses implicam, em termos de política, na ineficácia dessa em afetar, no longo prazo, as variáveis reais da economia, sendo a expansão monetária

responsável pelo nível de preços. Surge a questão de inércia completa, pois a partir dessa imposição surgem várias questões acerca do aumento do nível de preços, por exemplo, se através desta ocorre aceleração da inflação ou se é o constante aumento da demanda que causa a inflação. Segundo BUSATO, MOREIRA e CAVALCANTI (2009, p. 110):

“A adoção dessa hipótese – inércia completa – implica que choques temporários nos preços (por exemplo, um choque de oferta em um único período), gerariam um aumento na inflação, de modo que a economia conviveria com uma taxa de inflação constante, mas permanentemente mais elevada (HDJIMICHALAKIS, 1982, P. 356). Além disto, ainda que temporário, um choque inflacionário resultaria num nível de produto apenas temporariamente mais elevado. Por outro lado, um aumento na taxa de expansão monetária, que expandisse a demanda agregada e aumentasse o grau de utilização, para além do produto potencial, jamais teria seus efeitos dissipados, gerando aceleração contínua da inflação, ou seja, sob inércia completa, os choques inflacionários seriam altamente persistentes, podendo levar a economia para a hiperinflação.”

A terceira equação básica do NCE é uma regra reativa de juros, sendo que, encarrega o Banco Central de fixar uma taxa de juros, e faz isso com uma equação nos moldes de uma regra de Taylor. O uso dessa equação apresenta um significado duplo. Em primeiro lugar, que ela trata esse estabelecimento da taxa de juros como uma questão doméstica, sem nenhuma referência a considerações internacionais, como a taxa de câmbio e a taxa de juros de outros países. Em segundo lugar, a taxa de juros é ajustada em resposta a diferença entre o produto real e o natural (os mesmo ocorrendo com a taxa de inflação). (ARESTIS e SAWYER, 2003).

Para melhor analisar as propriedades do novo consenso, dado o modelo das três equações, e demonstrar sua compatibilidade, podemos usar a propriedade matemática de equações diferenciais, que está presente no artigo de Setterfield (2006, p. 656 e 657). Primeiramente, é realizada uma redução das equações (1) e (3) para se obter um sistema simultâneo de equações diferenciais. Para realizar isso, primeiramente note que a equação da função IS (1) pode ser derivada em relação ao tempo como segue:

$$\dot{y} = -\delta r$$

Que, combinada com a equação (3), teríamos:

$$\dot{y} = -\delta\beta(y - y_n) - \delta\gamma(p - p^t). \quad (4)$$

Enquanto isso, rearranjando a equação (2), é obtida a equação:

$$\dot{p} = \alpha(y - y_n). \quad (5)$$

O equilíbrio do modelo, usando as equações (4) e (5), é alcançado quando consideramos que $\dot{y} = \dot{p} = 0$. Usando a primeira relação de equilíbrio $\dot{y} = 0$, é obtido através da equação (4) a seguinte isóclina $\dot{y} = 0$:

$$y = (y_n + \frac{\gamma}{\beta} p^t) - \frac{\gamma}{\beta} p, \quad (6)$$

Enquanto usando a segunda condição $\dot{p} = 0$, encontramos a isóclina $\dot{p} = 0$:

$$y = y_n. \quad (7)$$

Quando o sistema de equações do modelo do Novo Consenso Econômico estiver no equilíbrio, podem ser feitas algumas afirmações, são elas: (i) quando a taxa de inflação estiver no ponto de equilíbrio esta é igual a meta da taxa de inflação previamente determinada, conforme a igualdade (4) representada abaixo;

$$p^* = p^t \quad (8)$$

Sendo

p^* = Taxa de inflação de equilíbrio.

(ii) o produto real de equilíbrio é igual ao produto natural.

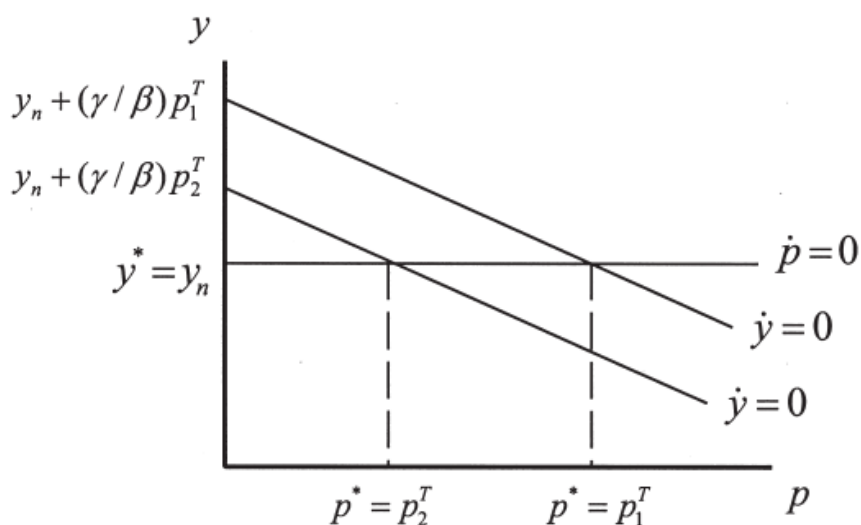
Outra forma para analisar se as equações diferenciais simultâneas apresentam equilíbrio estável, seria sumarizar as equações (4) e (5) na forma matricial: Com isso, obter

a matriz jacobiana, e através da análise do determinante e do traço desta matriz jacobiana determinar o tipo de equilíbrio. Na forma matricial, temos que:

$$\begin{bmatrix} \dot{y} \\ \dot{p} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} -\delta\beta & -\delta\gamma \\ \alpha & 0 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} y \\ p \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \delta(\beta y_n + \mathcal{P}^T) \\ -\alpha y_n \end{bmatrix}. \quad (10)$$

Se calcularmos o determinante da equação jacobiana, obtemos que $|J| = \delta\gamma\alpha > 0$ e que o traço dessa matriz é $Tr(J) = -\delta\beta < 0$, logo, sob estas condições, pode-se afirmar que o equilíbrio é estável. As noções apresentadas acima, utilizando as equações (6) e (7), podem ser transferidas para um gráfico do tipo diagrama de fases, e neles constam as retas isóclinas que foram obtidas com essas equações, a relação de $y = y_n$ representada pela reta horizontal onde $\dot{p} = 0$, e a reta que contém a meta de inflação p^T , que é negativamente inclinada. Uma propriedade importante dessa representação gráfica é que, de acordo com o modelo do novo consenso, se houver uma meta de inflação mais baixa, representada por p_2^T , ainda assim o modelo vai ser consistente com um equilíbrio estável no qual o produto real é igual ao produto natural, e a taxa de inflação efetiva igual a meta da taxa de inflação.

Figura 1. Diagrama de fase.

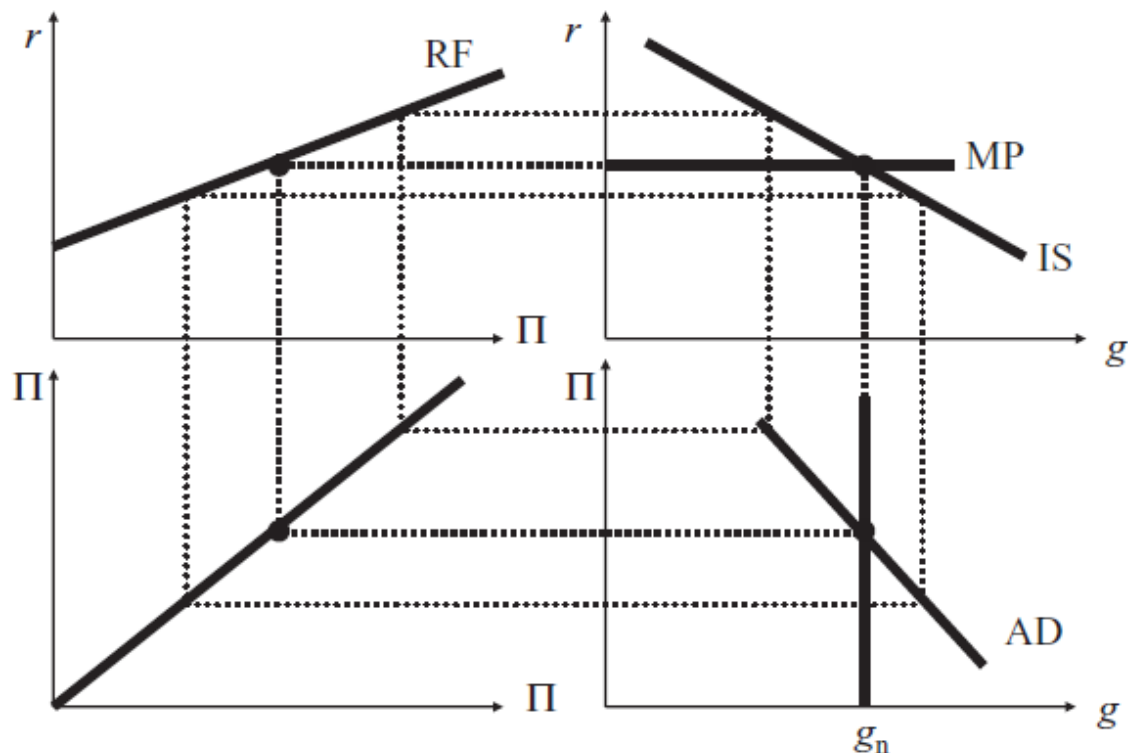


No modelo do Novo Consenso, não apenas as autoridades de política monetária (especificamente o Banco Central) estabelecem uma meta para inflação explicitamente, mas, agindo de acordo com a terceira equação do modelo (3), garantem que essa meta de inflação faça parte de uma configuração de equilíbrio agregado, em que, independente de distúrbios, a economia retornará a este equilíbrio. Além disso, devido a meta de inflação não entrar na solução de equilíbrio do produto, as autoridades monetárias podem fixar qualquer meta para a inflação desejada, sem que isso tenha qualquer efeito sobre o equilíbrio real da economia (produto), conforme **figura 1**. O nível do produto real de equilíbrio não é afetado, apenas a taxa de inflação de equilíbrio.

Nesse sentido, o modelo do Novo Consenso Econômico descreve uma economia que é totalmente compatível com metas de inflação, pois, não apenas a estrutura do modelo apresenta condições para que se alcance as metas estabelecidas previamente, mas ele também sugere que pode se dar total liberdade ao regime de metas de inflação. Este é apresentado como um objetivo de uma política autônoma, já que a meta de inflação, que é fixada e perseguida pelas autoridades monetárias, não tem ligação com a configuração do equilíbrio real da economia (Setterfield, 2006).

Outro modelo, que pode demonstrar as características do modelo do novo consenso, foi apresentado pelo autor LAVOIE (2006, p.170 a 174), em que é possível representar as três equações do modelo em um diagrama com quatro quadrantes, conforme a figura 2 abaixo.

Figura 2. Diagrama de quatro quadrantes.



LAVOIE (2006, p. 170)

Sendo,

r = Taxa de juros real;

Π = Taxa de inflação;

g = Taxa de crescimento do produto;

g_n = Taxa de crescimento do produto potencial, ou taxa natural de crescimento do produto.

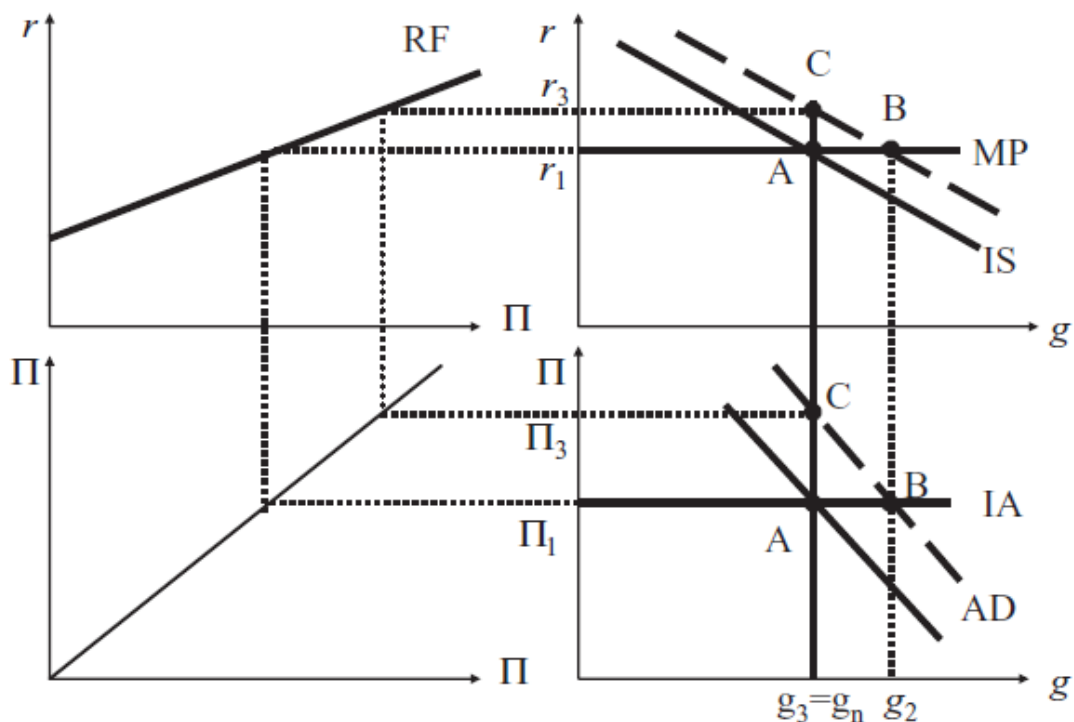
O primeiro quadrante (Nordeste) representa a relação da IS, o segundo quadrante (Sudeste) ilustra a função demanda agregada com a reta AD, assim como a curva de Phillips vertical, uma taxa de crescimento modesta (simples) compatível com uma inflação estável. O terceiro quadrante (Sudoeste), com sua reta inclinada à 45°, simplesmente desloca a taxa e inflação de um eixo vertical para um horizontal. E, por fim, o quarto quadrante (Noroeste) representa a equação de reação de juros RF do banco central.

Enquanto a função de reação do banco central depender apenas da taxa de inflação, a taxa de juros real r é uma constante vista pela perspectiva da curva IS. A política monetária do banco central é representada pela reta horizontal no primeiro quadrante MP. Primeiramente, a taxa de inflação é dada historicamente (começando, vamos dizer, pelo

terceiro quadrante), isso determina a taxa de juros real presente no quarto quadrante, a intersecção da taxa de juros real com a curva IS determina o crescimento da demanda no primeiro quadrante; permitindo assim fechar o modelo de forma coerente no segundo quadrante.

Para descrever as características do NCE no modelo dos quatro quadrantes, é necessário mostrar dois efeitos, um de mudança na demanda efetiva (por exemplo, política fiscal), e outro de regime de metas de inflação (política monetária). Para o primeiro caso, consideremos uma mudança permanente na demanda efetiva, que pode ser o resultado de uma mudança permanente na política fiscal. Essa mudança é demonstrada na figura 3. por um deslocamento para a direita da curva IS, e similar a um deslocamento para a direita da curva AD. Assumindo que o ponto de início, denominado A, representa o momento em que o crescimento do produto natural e real são iguais $g_1 = g_n$, a taxa de inflação é Π_1 e a taxa de juros real é r_1 .

Figura 3. Impacto de uma mudança na demanda efetiva



LAVOIE (2006, p. 172).

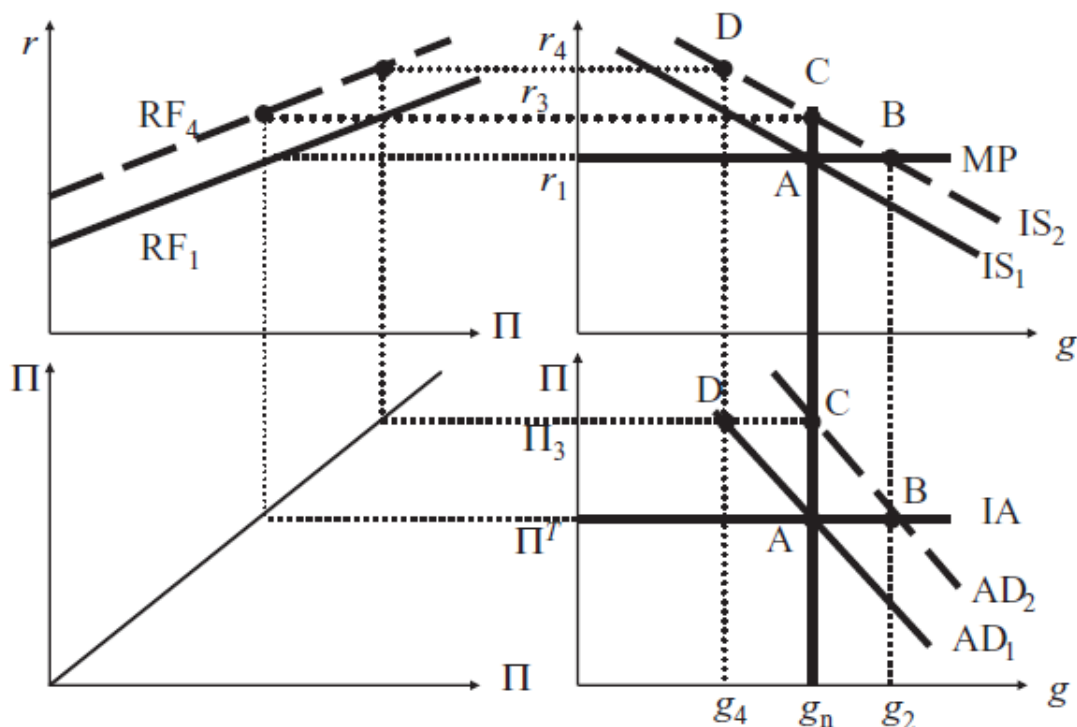
O aumento na demanda efetiva não apresenta, inicialmente, um efeito sobre a taxa de inflação, pois a taxa de inflação permanece no patamar de Π_1 , ao longo da reta IA,

enquanto que a taxa de crescimento do produto se move para g_2 , como é demonstrado pelo ponto de equilíbrio de curto prazo B. No próximo momento, porém, a relação da curva de Phillips entra em ação, e a discrepância positiva entre o crescimento natural e real do produto começa a pressionar a taxa de inflação, que começa a subir. A economia se move do ponto B para o ponto C no primeiro e segundo quadrantes, a medida que a inflação sobe enquanto o banco central reage aumentando a taxa de juros real.

O novo ponto de equilíbrio é ilustrado pelo ponto C da figura 3, em que o crescimento natural e real voltam a se igualar $g_1 = g_n$. No entanto, a inflação agora é mais alta, $r_3 > r_1$. O modelo do novo consenso nos permite obter todos os resultados desejados. Política fiscal expansionária, no longo prazo, leva não a um crescimento mais rápido do produto, mas sim a mais inflação e a uma maior taxa de juros real, representado por uma fuga de capitais por parte do investimento privado, ou o efeito denominado *crowding out*.

O segundo efeito, que pode ser representado por uma mudança na função de reação do banco central, ou propriamente como funciona no NCE o regime de metas de inflação, apresentado pela figura 4. Devemos considerar que a taxa de inflação inicial Π_1 seja igual a meta da taxa de inflação estipulada Π^T . Com o argumento apresentado no exercício acima, de um aumento na demanda efetiva representado pela figura 3, o banco central deveria tomar ações e reavaliar a sua função de reação. Para o banco central alcançar a meta da taxa de inflação, o parâmetro da taxa de juros real deve ter um valor especial, denominado r_{nT} . Esse valor reflete o fato que a taxa de juros real deve ser estabelecida de forma a alcançar a meta da taxa de inflação, quando a taxa de crescimento do produto real é igual a taxa de crescimento do produto natural (potencial).

Figura 4. O regime de metas de inflação.



LAVOIE (2006, p. 174).

Olhando a terceira equação (3) do modelo do NCE, implica que a taxa de juros real r_{nT} é a taxa que o banco central deveria fixar no equilíbrio de longo prazo, claramente, esta taxa de juros real “natural” depende da inclinação da reta IS, e também, positivamente da força de crescimento do produto g_0 e negativamente do crescimento do produto natural g_n .

A figura 4 ilustra essa mudança de comportamento do banco central, Começando do ponto C que foi alcançado previamente devido ao resultado de um aumento permanente na demanda efetiva, a taxa de inflação Π_3 dada pelo novo equilíbrio obtido, é maior que a meta da taxa de inflação Π^T estipulada pelo banco central. O banco central deve, então, modificar a sua política monetária, fixando uma taxa de juros real mais alta, que seja compatível com as novas condições de demanda e com a meta da taxa de inflação, de forma que, dada a taxa de inflação atual, o banco central decide aumentar a taxa de juros de r_3 para r_4 . Isso induz a uma queda na taxa de crescimento do produto, que se move para g_4 . Note que, enquanto a função de reação muda, isso não gera nenhuma mudança na reta IS, em contraste a curva AD se desloca para baixo, já que a meta de inflação dada

corresponde agora a uma taxa de juros real mais alta e uma taxa de crescimento do produto mais baixa. Por isso, a economia se move para os pontos D no primeiro e no segundo quadrantes.

Isso porém é somente um equilíbrio de curto prazo. Uma vez que a taxa de crescimento do produto agora se encontra abaixo da taxa natural, a taxa de inflação diminui, assim como a taxa de juros real estabelecida pelas autoridades monetárias. A economia se move ao longo do segmento DC ao longo da curva IS_2 , e ao longo do segmento DA da curva de demanda AD_1 , até que a economia atinja o ponto de equilíbrio C do primeiro quadrante e o ponto A do segundo quadrante. No final, no novo equilíbrio de longo prazo, a economia está de volta à taxa de crescimento que iguala a taxa natural $g_1 = g_n$, e a meta da taxa de inflação é atingida. Assim como a taxa de juros real volta para r_3 , a taxa de juros real é consistente com o equilíbrio de longo prazo gerado pelo choque positivo e permanente da demanda. A taxa de juros natural é portanto $r_{nT} = r_3$.

Esse exercício demonstra outro argumento fundamental do *mainstream* – a política fiscal impacta apenas a taxa de inflação no longo prazo. No curto prazo, o desejo do banco central em diminuir a taxa de inflação atual de acordo com sua meta de inflação gera uma taxa de juros real mais alta, uma diminuição da atividade econômica, e um crescimento do produto reduzido. No longo prazo, essa política monetária restritiva não tem nenhum impacto sobre a taxa de crescimento do produto, ou sobre a taxa de juros real de equilíbrio. No novo equilíbrio, dado pelo ponto C do primeiro quadrante, a taxa de juros real continua sendo r_3 , assim como no equilíbrio de longo prazo anterior com as mesmas condições de demanda. Portanto, a política monetária é neutra, no sentido de que ela não têm nenhum impacto, no longo prazo, no valor da taxa de juros real e no produto. O único impacto de longo prazo da política monetária ocorre na taxa de inflação.

1.3 Política Fiscal no Novo Consenso Econômico

No contexto do modelo do Novo Consenso (ou equivalente), é dada pouca importância a política fiscal. É assumido no modelo que existe uma taxa de juros de equilíbrio plausível, que irá garantir um nível de demanda agregada igual ao nível de capacidade do produto, ou seja, o *gap* do produto é igual a zero (que em si é compatível

com inflação constante). Consequentemente, qualquer estímulo fiscal logo é dissipado no contexto do modelo, levando a considerações de que a política fiscal é ineficaz.

Os proponentes do modelo do Novo Consenso Econômico sugerem vários argumentos de que a política fiscal explícita deveria ser evitada. Muitos se fazem contra o uso da política fiscal explícita e déficits do orçamento de longo prazo. O mais importante, e mais largamente aceito pelos proponentes do caso, são os sobre os argumentos de *crowding out* e o Teorema de Equivalência Ricardiana. Abaixo, seguem quatro argumentos contra o uso explícito da política fiscal, levantados pelo estudo crítico de Arestis e Sawyer (2002).

O primeiro, no contexto de análise do modelo IS-LM, seria um *crowding out* devido a um aumento na taxa de juros que seguiria uma expansão fiscal. Isso seria baseado em uma oferta de moeda exógena e a taxa de juros igualando a demanda por moeda e a oferta de moeda. Caso fosse considerado uma oferta endógena de moeda com a taxa de juros sendo fixada pelo Banco Central, essa forma de *crowding out* aconteceria da ação deliberada do Banco Central. Isso pode ser dito, se o Banco Central, operando de forma independente, responderia a expansão fiscal com um aumento da taxa de juros, então seria possível um certo *crowding out*.

A segunda linha de argumento está ligada ao papel da poupança na política fiscal. Considere a seguinte identidade em termos de resultados:

$$DS = PI + GD + CA \quad (6)$$

Sendo,

DS = Poupança doméstica;

PI = Investimento privado;

GD = Déficit do governo;

CA = Excesso atual da conta de déficit.

Através da igualdade é argumentado que o *crowding out* ocorre graças a um aumento (excesso) na demanda agregada devido ao consumo da poupança por parte do déficit, o que reduz o investimento. Também é levantada a possibilidade de *crowding out* internacional. Isso pode acontecer através da taxa de câmbio: é postulado, que taxas de juros mais altas associadas com expansão fiscal, causam influxos de capital, que apreciam a taxa de câmbio, deterioram o termo CA (maiores deficits), portanto, compensando o aumento da demanda agregada que emana da expansão fiscal.

A terceira forma de *crowding out* surgiu da combinação da noção de um equilíbrio determinado pelo lado da oferta agregada (como a taxa natural de desemprego, ou do inglês a “*non-accelerating inflation rate of unemployment*, a *NAIRU*), e que o nível da demanda agregada irá se ajustar para ser consistente com esse equilíbrio determinado pela oferta agregada. No contexto de uma oferta da moeda exógena, isso é possível através da afirmação de um efeito de “equilíbrio real”, que pode ser lido como, uma mudança no nível de preços que geraria uma mudança no valor real do estoque de moeda, e conseqüentemente geraria uma mudança no nível de demanda agregada. No contexto de oferta de moeda endógena, ele aconteceria através do ajustamento da taxa de juros realizado pelo Banco Central. Ocorreria, como indicado acima, se o Banco Central adotasse uma forma de equação de reação do tipo regra de Taylor. Assim o efeito de *crowding out* ocorreria se fosse assumido que o equilíbrio pelo lado da oferta agregada devesse ser obtido (para garantir uma taxa de inflação constante), assim através da ação do Banco Central, ou de uma força automática do mercado, ocorreria o ajuste rápido da demanda agregada em relação ao equilíbrio, ou seja, o nível de demanda agregada seria equivalente ao nível de equilíbrio determinado pelo lado da oferta agregada.

A quarta rota para *crowding out* é derivado do Teorema de Equivalência Ricardiana (TER). Podemos esclarecer o Teorema de Equivalência Ricardiana através de um aumento nas taxas de títulos em um sistema financiado por títulos, mantendo os gastos do governo constante. No TER, assume-se que há equivalência entre débitos e taxações, e que os consumidores apresentam a característica de *forward-looking*. Os consumidores, também, são totalmente dotados do conhecimento do limite do orçamento intertemporal do governo, e reconhecem que um aumento de taxa hoje, terá em contrapartida, impostos menores no futuro, levando em consideração uma vida “infinita” de suas famílias. Consumidores diminuem sua poupança, com o conhecimento de que eles não terão que pagar mais no futuro (o débito será menor). O aumento em impostos é associado com a diminuição da poupança. A renda permanente, portanto, não muda como resultado de um aumento da taxa. Na falta de limites de liquidez e com mercado perfeito de capital, o consumo não muda. Acontece, assim, a equivalência entre a taxa e o débito.

Isso implica que um aumento da poupança do governo resulta de um aumento na taxa realizada por este, compensado por uma poupança privada mais baixa, então a demanda agregada não é afetada. Aumento de gastos públicos não terá efeito; a política é totalmente frustrada e o multiplicador fiscal é igual a zero. Similarmente, se ocorrer no

presente uma diminuição da taxaço   visto um prospecto de aumento de impostos no futuro (que   equivalente em valores presentes) não permitindo ao público uma melhora de riqueza. A redu o presente da taxaço pode estimular o consumidor a gastar, porém, com o prospecto de futuros impostos, ocorrerá uma redu o do consumo na mesma medida.

2. A Crítica Pós-Keynesiana

No primeiro capítulo deste trabalho foram apresentadas as principais formas de política econômica utilizadas atualmente pelas autoridades monetárias, como a política monetária voltada para o regime de metas de inflação, o modelo de equações que viabiliza o entendimento das principais noções do Novo Consenso, sejam elas, a endogeneidade da moeda, a curva de Phillips vertical no longo prazo, equilíbrio determinado pelo lado da oferta, e a taxa de juros como principal ferramenta de política econômica, sendo a política fiscal de expansão da demanda considerada inflacionária e de uso restrito.

Este segundo capítulo busca mostrar abordagens pós-keynesianas, que servem de crítica ao modelo do novo consenso, em que algumas hipóteses do novo consenso são refutadas, e através de modelos ou dados empíricos, é possível mostrar que existem outras variáveis que podem se aplicar ao modelo. É mostrada a importância da política fiscal, e que esta não apresenta um caráter meramente inflacionário, e não necessariamente ocorrerá o *crowding out*. A política fiscal pode ser utilizada para alterar variáveis reais da economia, sem gerar inflação.

São dados argumentos que criticam o equilíbrio que é obtido através da política monetária de manipulação de taxa de juros, ou da própria existência de uma taxa de juros natural que levaria ao equilíbrio, assim como o próprio modelo do novo consenso pode ser expandido (complementado) para mostrar que modelos que afetam o produto real da economia são viáveis para se atingir os objetivos estabelecidos pelo regime de metas de inflação.

A literatura do *mainstream* preve o uso do regime de metas de inflação para manter as taxas de inflação em patamares bem baixos, por exemplo, entre 3 e 5 % ao ano, e que este patamar ao custo de uma política de juros mais altas no curto prazo, garantirá no longo prazo efeitos positivos sobre o crescimento econômico, ou seja, tudo que as autoridades de política econômica devem fazer é perseguir e estabelecer uma taxa de inflação baixa. Porém, estudos pós-keynesianos mostram que não necessariamente deve-se seguir essa “receita”, e a relação entre inflação e crescimento não necessariamente deve seguir esse baixo patamar de inflação, conforme Pollin e Zhu (2006, p. 609):

“The first is that there is no justification for inflation targeting policies as they are currently being practiced throughout the world – that is, to maintain inflation with a 3-5 percent band and to adjust short-term interest rates as needed to dampen inflationary pressures beyond that targeted band. As a corollary, there is likely to

be positive growth benefits in middle- and low-income countries from allowing inflation to rise to a high single digit range or even, in some cases, up to about 15 percent rather than dampening inflationary pressures through raising short-term interest rates. This is especially true to the extent that inflation within this range is resulting from demand-pull forces as opposed to supply shocks and inertia.”

Nessa relação entre inflação e crescimento econômico existem outros aspectos a serem explorados. Primeiramente, deve-se separar especificamente os tipos de inflação, ou seja, deve-se analisar quais são as fontes de inflação (o que alimenta a inflação), e dessa maneira deve-se ter como foco o controle da inflação não em patamares extremamente baixos, mas em limites que garantam efeitos positivos sobre o crescimento econômico. No caso de países com baixa ou média renda, por exemplo, pode-se manter a inflação em uma banda de 10-15 percentual a.a. Em segundo, não é necessário se focar em apenas um tipo de política econômica, como a monetária ou a fiscal, mas também em outras como políticas de renda, que são fortes ferramentas para se conter a inflação.

Proponentes do regime de metas de inflação sempre vangloriam o sucesso do regime de metas de inflação. Sucesso esse em alguns casos, contudo, é medido em termos do impacto causado sobre a inflação nas últimas décadas; porém, é feita pouca ou nenhuma consideração a outros fatores reais da economia, ou outros objetivos de política econômica, como a redução do desemprego e pobreza, assim como a maximização do produto. De fato, uma política monetária de sucesso deveria ser medida em termos de um crescimento forte, níveis de utilização da capacidade produtiva mais altos, e de alguma maneira uma distribuição de renda menos desigual. Segundo Rochon e Rossi (2006, p. 636):

“The main focus of this paper, however, is on the real effects of inflation targeting. Whereas Bernanke et al. (1999, p. 258) concluded that the sacrifice ratio is often higher after adoption of an inflation-targeting regime, we conclude that this result can be attributed to the fact that income distribution worsened for wage earners after the adoption of inflation targeting, which can give rise to a substantial drop in effective demand with the observed negative effects on output and employment as measured by sacrifice ratios. This conclusion stands even after comparing our results with the evolution of the wage share in non-inflation-targeting countries.”

2.1. Crítica à política monetária do NCE

Em primeiro lugar, vamos apresentar os argumentos de crítica ao uso de uma taxa natural de juros que permite a economia chegar ao equilíbrio, em que não existe o *trade-off* entre taxa de inflação e desemprego, que o produto real não é afetado, e que é considerada a ferramenta de política econômica presente no modelo do regime de metas de inflação. Abaixo serão listados os seis argumentos que limitam o uso dessa política monetária, conforme Arestis e Sawyer (2003).

O primeiro argumento, que a taxa de juros de equilíbrio apresenta um valor muito baixo, que é praticamente inalcançável. De certa maneira, este valor baixo pode ser similar a uma situação de armadilha da liquidez, em que a política monetária não é eficaz. A armadilha da liquidez, nessa comparação, pode ser representada por uma taxa de juros dos títulos muito baixa, em que poucos estariam interessados em comprar estes títulos, pois estes poderiam representar uma perda de capital.

Em segundo lugar, e relacionado ao primeiro argumento, que a taxa de juros pode apresentar pouco efeito sobre os níveis de investimento e poupança. Em razão disso, a taxa de juros seria ineficaz em reconciliar a poupança e o investimento desejados. Os estudos empíricos da literatura sobre investimento apresentam, com frequência, dúvidas sobre o impacto que a taxa de juros representa de fato sobre o investimento, e estendem os estudos para outras questões como lucratividade e utilização da capacidade produtiva.

O terceiro argumento, que a ligação entre a taxa de juros, fixada pelo banco central, e a taxa de juros que é capaz de influenciar as decisões econômicas, pode ser um pouco dispersa e incerta. Dessa forma, impactos nas decisões de gastos sensíveis aos investimento, causados por mudanças na taxa de desconto, dependem tanto do banco central como das instituições financeiras.

O quarto argumento, que a taxa de juros de equilíbrio tem sido determinada apenas através de determinações domésticas, pode não ser compatível com taxas de juros internacionais. Dessa maneira, a taxa de juros não apresenta paridade com as taxas de juros internacionais, e não existe uma ligação com outras variáveis importantes da economia, como a taxa de câmbio.

O quinto argumento, que o banco central não consegue calcular e obter a taxa de juros de equilíbrio devido a incertezas como informações imperfeitas, ela estar sempre em mudança (não é representada por uma taxa única), e por incompetência. Os parâmetros que influenciam esta taxa de “equilíbrio” variam ao longo do tempo, podem haver mudanças na

propensão para poupar, propensão para investir, e nas demandas por exportações. Portanto, as informações para se estabelecer uma taxa de juros de equilíbrio não estão prontamente disponíveis e não são exatas.

Sexto argumento, que o próprio banco central ou o governo pode não desejar atingir a taxa de juros de equilíbrio, como é definido no modelo. O banco central pode usar a política monetária, de taxa de juros, para outros objetivos além do de metas de inflação ou igualar o produto real ao produto desejado. Esses objetivos poderiam incluir, por exemplo, a taxa de crescimento do estoque de moeda, ou um nível da taxa de câmbio.

Esta última noção é muito importante, pois o modelo do novo consenso se restringe principalmente ao uso da política monetária de controle da taxa de juros atrelada à metas de inflação, enquanto que a crítica pós-keynesiana tenta trazer novas direções para a política monetária e novos objetivos.

2.2. Importância da política fiscal

Na seção 1.3 do presente trabalho, são listados os principais argumentos que demonstram a ineficácia da política fiscal, conforme o novo consenso, que seriam o *crowding out* e o Teorema de Equivalência Ricardiana (TER). Porém, esses argumentos podem ser refutados, conforme Arestis e Sawyer (2002), e um caráter importante de suas pesquisas é que a política fiscal é importante para a política econômica do país, além do que, está é capaz de influenciar variáveis reais da economia sem gerar inflação, ao contrário do que é postulado pelo novo consenso.

Os principais argumentos, do novo consenso, para a ocorrência de *crowding out*, quando é realizada política fiscal, são: (a) Em resposta a uma expansão fiscal, o banco central estabelece taxas de juros mais altas, e estas são responsáveis por diminuir os investimentos privados, (b) a poupança é absorvida pelo aumento do déficit causado por um aumento na demanda agregada, (c) o equilíbrio é determinado pelo lado da oferta, em que o nível de demanda agregada deve se ajustar para ser consistente com o nível de oferta, e que pode ser dado pelo ajuste da taxa de juros estabelecida pelo banco central.

Em relação ao primeiro argumento, o ponto chave é que todo “*crowding out*” depende da resposta da autoridade monetária, e este não ocorre através da resposta do mercado. Mesmo que o banco central permita o aumento da taxa de juros, ainda existe a questão da elasticidade do investimento em relação a taxa de juros. Na verdade, o que se argumenta é que os efeitos da taxa de juros sobre o investimento são no máximo modestos.

Crescimento das vendas (efeito acelerador) e efeito de fluxo de caixa são as principais variáveis de determinação do investimento. Reconhece-se que variáveis ligadas a atividade econômica, como o produto, apresentam um impacto mais substancial no investimento. Portanto, mesmo com uma expansão fiscal que aumente a taxa de juros, o efeito *crowding out* não irá se materializar.

O segundo argumento de *crowding out* ocorre devido à redução do estoque de poupança por parte de um aumento no déficit, quando ocorre uma expansão da demanda agregada, ou por uma questão internacional, conforme a equação (6):

$$DS = PI + GD + CA \quad (6)$$

Sendo,

DS = Poupança doméstica;

PI = Investimento privado;

GD = Déficit do governo;

CA = Excesso atual da conta de déficit.

Com o aumento da taxa de juros, acredita-se que ocorra uma apreciação da taxa de câmbio, que leva a uma redução do termo CA (menores déficits).

Em virtude dessa relação, um novo argumento é proposto, e pode ser dado pela equação (7), que é um rearranjo da equação anterior, dada por:

$$DS + FS = PI + GD \quad (7)$$

Sendo,

FS = Poupança estrangeira.

O *crowding out* ocorre pois, com um aumento nos gastos do governo GD, diminui a poupança do governo, como resultado, tanto o investimento cai, a poupança estrangeira aumenta, ou uma combinação de ambos ocorre. Essa formulação de *crowding out* considera a poupança doméstica como exógena.

Porém, considerando o termo (7), a poupança doméstica deveria ser considerada endógena, já que esta responde basicamente ao nível dos gastos do governo. Então, com um aumento em GD pode se esperar um aumento em DS, e isso poderia ocorrer, também, quando voltarmos para o argumento presente na equação (6). Em ambos os casos, é possível que com um déficit maior, ocorra um aumento na renda, nos investimentos, e na poupança, em vez de uma redução do investimento, como é postulado. Consequentemente,

política fiscal expansionista impulsiona a poupança, já que esta aumenta a renda e o investimento, ao contrário do que pensa o novo consenso, em que ocorreria uma redução da poupança.

A política fiscal influencia o nível de atividade econômica, que em parte é consumido por importações, assim como a taxa de câmbio também pode ser afetada, mas o impacto desses efeitos não está claro. Por exemplo, de fato um aumento nas importações pode gerar uma depreciação da taxa de câmbio, mas o aumento na atividade econômica pode gerar otimismo internacional sobre o estado da economia, e assim tende a apreciar a taxa de câmbio, já que o resto do mundo aumenta o seu apetite por exportações do país, e não ocorre o *crowding out* internacional.

O novo consenso, no longo prazo, argumenta que a dinâmica de preços e salários garante que a política fiscal expulsa investimentos privados, ou aumenta a poupança internacional. Esse mecanismo é dado pelo deslocamento para baixo da curva de demanda agregada, em que a expansão fiscal, com aumento da atividade econômica, eleva os preços e salários, portanto reduzindo a demanda privada. Porém, vários argumentos sugerem que a queda da demanda agregada pode ser acompanhada de queda de preços.

A terceira forma de *crowding out* está relacionada ao equilíbrio determinado pelo lado da oferta agregada, e que o banco central manipula a taxa de juros para atingir este equilíbrio. Como já foi mostrado no primeiro argumento, a política fiscal apresenta um efeito sobre o nível de demanda agregada, e o *crowding out* somente ocorrerá se for assumido que o equilíbrio pelo lado da oferta deva ser atingido, e que o nível de demanda agregada de qualquer maneira seja equivalente a este equilíbrio dado pela oferta. Na falta de alguma força poderosa, do mercado, de ajuste automático, ou, uma política monetária potente, que possam garantir que o nível de demanda agregada mova rapidamente para ser consistente com o equilíbrio pelo lado da oferta agregada, então, a política fiscal pode ser muito bem usada, sem ocorrer *crowding out*.

O caminho que a demanda agregada segue pode influenciar o equilíbrio determinado pela oferta agregada. O tamanho e a distribuição do estoque de capital é um determinante da capacidade produtiva da economia, e um estoque de capital maior estaria associado com o equilíbrio pelo lado da oferta agregada, envolvendo um nível de produto e emprego maior. O nível da demanda agregada (incluindo uma mudança na atividade econômica e na lucratividade) impacta nos gastos com investimento, e portanto, no nível do estoque de capital. O equilíbrio determinado pela oferta pode formar algum tipo de barreira

inflacionária em qualquer momento, porém não é visto como algo imutável ou imune aos efeitos causados pelo nível de demanda agregada.

Outra perspectiva de que uma expansão fiscal não levará a uma mudança real no produto, ou na demanda agregada, está relacionado ao Teorema de Equivalência Ricardiana. O Aumento de gastos públicos não terá efeito; a política é totalmente frustrada e o multiplicador fiscal é igual a zero. Similarmente, se ocorrer no presente uma diminuição da taxação é visto um prospecto de aumento de impostos no futuro não permitindo ao público uma melhora de riqueza. A redução presente da taxação pode estimular o consumidor a gastar, porém, com o prospecto de futuros impostos, ocorrerá uma redução do consumo na mesma medida. Uma gama de objeções tem surgido contra o TER, conforme Barro⁴ (1989):

“major theoretical objections that have been raised against the Ricardian conclusions. The first is that people do not live forever, and hence do not care about taxes that are levied after their death. The second is that private capital markets are “imperfect” with the typical person’s real discount rate exceeding that of the government. The third is that future taxes and incomes are uncertain. The fourth is that taxes are not lump sum, since they depend typically on income, spending, wealth and so on. The fifth is that the Ricardian result hinges on full employment”.

Se as proposições do TER fossem mantidas, então o tamanho do déficit orçamentário seria irrelevante para o nível de demanda agregada. Em particular, um orçamento em equilíbrio seria compatível com o pleno emprego (ou mais generalizado, com o equilíbrio determinado pela oferta), e conseqüentemente (para uma economia fechada) investimentos e poupança seriam iguais no pleno emprego. Sobre estas circunstâncias, não haveria razão para se praticar política fiscal: o problema de qualquer demanda agregada deficiente seria resolvido. Mas, poderia também ser notado que, se existe uma discrepância entre poupança e investimento desejados, esta discrepância não poderia passar sem o devido uso da política fiscal. Se, por exemplo, poupança excedesse o investimento em um nível de renda (produto) correspondente ao equilíbrio pelo lado da oferta, então não poderia se lidar com essa diferença se se mantivessem as hipóteses do TER.

⁴ Citado em Arestis e Sawyer (2002, p.9).

Embora, quando a política fiscal é proposta em termos de “finanças funcionais”, em que o déficit orçamentário é administrado pelo governo porque ocorre a diferença entre poupança e investimento sobre o nível desejado de produto, dessa maneira a proposta do TER é pouco relevante. Na falta de um déficit do orçamento, o excesso de poupança sobre investimento não pode ocorrer (e essa discrepância é lidada através de uma queda no produto, reduzindo poupança até que a mesma atinga o nível de produto desejado). Nesse sentido, pode também ser notado que muito da variação da posição do governo quanto ao orçamento resulta de flutuações da demanda privada, com a necessidade de operação de mecanismos de “estabilização automática” da política fiscal.

Com as críticas ao efeito de *crowding out* e ao Teorema de Equivalência Ricardiana, argumenta-se que mudanças no nível de demanda agregada podem prontamente ser realizadas através da política fiscal. Dessa maneira, a política fiscal continua sendo um instrumento poderoso de regulação do nível de demanda agregada. A política fiscal pode e deve ser invocada como uma política essencial para se expandir a demanda agregada e quando os recursos não são plenamente utilizados. Mas, mesmo quando os recursos estão plenamente utilizados, devemos considerar que a política fiscal pode afetar o estoque de capital da economia, e esta pode ter efeitos longos e duradouros.

2.3. Modelos Pós-Keynesianos

No primeiro capítulo deste trabalho, apresentamos o modelo do novo consenso baseado no texto de Setterfield (2006), e para descrever modelos alternativos ao NCE, ou modelos pós-keynesianos, vamos utilizar o mesmo artigo, que traz dois modelos, que também estão relacionados ao regime de metas de inflação; porém, estes apresentam impacto nas variáveis reais da economia, no caso, no produto. Na sequência, apresentamos outro modelo, tendo como referência Lavoie (2006).

No primeiro modelo, especificamente, é necessário somente fazer algumas mudanças na forma da curva de Phillips para desenvolver um modelo que corresponda a quatro princípios essenciais e relacionados aos pós-keynesianos, sendo eles, conflito distributivo, a não neutralidade da moeda, equilíbrio determinado pela demanda (a noção de que a demanda agregada é fundamental para a determinação de variáveis reais de equilíbrio), e inflação influenciada por custos (a noção de que mudanças nas taxas de crescimento de custos, e em particular, inflação de salários são importantes fontes de inflação). Abaixo, segue o modelo pós-keynesiano:

$$y = y_0 - \delta r \quad (1)$$

$$p = \phi p_{-1} + \alpha y + \theta Z \quad (2)$$

$$\dot{r} = \gamma(p - p^T). \quad (3)$$

Todas as variáveis acima estão presentes no modelo do novo consenso, somente Z é nova, e esta representa a vontade e habilidade dos trabalhadores de propor taxas de crescimento dos salários nominais mais altas. A Equação (1) é a mesma função IS do modelo do Novo Consenso, a equação (2) representa a curva de Phillips pós-keynesiana, e a ausência de qualquer referência a um equilíbrio determinado pelo lado da oferta é consistente com os quatro princípios essenciais da macroeconomia Pós-Keynesiana, mencionados acima. A inclusão da variável Z é associada a conflito distributivo, e será importante adiante. Finalmente a equação (3), que difere da terceira equação do NCE, somente em relação à referência a uma taxa “natural” de produto, que não existe no modelo Pós-Keynesiano.

O modelo apresentado acima difere do modelo do NCE somente em um aspecto essencial, que é a curva de Phillips. Ainda permanece a relação inversa entre produto real e taxa de juros, e os responsáveis por política econômica (especificamente o banco central) continuam a perseguir o regime de metas de inflação. A questão agora colocada é fundamentalmente se este modelo pós-keynesiano (PK) é totalmente compatível com o comportamento de busca de metas de inflação, perseguido pelo banco central.

Assim como no modelo apresentado no primeiro capítulo, é necessário usar a propriedade matemática de equações diferenciais, apresentada no artigo de Setterfield (2006), e com isso fazer a redução das três equações em um sistema simultâneo de equações diferenciais. Para este fim, segue da equação (1) e (3) a seguinte relação:

$$\dot{y} = -\delta\gamma(p - p^T). \quad (4)$$

Agora, por definição:

$$p_{-1} = p - \dot{p} \Delta t.$$

Substituindo na equação (2), teremos:

$$p = \varphi(p - \dot{p} \Delta t) + \alpha y + \theta Z,$$

E disso segue que:

$$\dot{p} = \varphi \dot{p} - \varphi \ddot{p} \Delta t + \alpha \dot{y} + \theta \dot{Z},$$

Finalmente, assumindo que as variáveis $\ddot{p} = \dot{Z} = \mathbf{0}$ e utilizando a equação (3), obtemos:

$$\dot{p} = \frac{-\alpha \delta \gamma}{1 - \varphi} (p - p^T). \quad (5)$$

Novamente, o equilíbrio é obtido quando $\dot{y} = \dot{p} = \mathbf{0}$. Usando essa condição de equilíbrio em conjunto com as equações (4) e (5), respectivamente, teremos o mesmo resultado encontrado anteriormente:

$$p = p^T. \quad (6)$$

Ou seja, no equilíbrio, a taxa de inflação efetiva corresponde à meta de inflação. A essência deste resultado é de que não há no modelo Pós-Keynesiano um valor único do produto (produto natural) para se atingir o equilíbrio, ao contrário, qualquer nível de produto pode sustentar o equilíbrio dependendo das condições de demanda agregada. Porém, devido à busca do banco central em atingir uma determinada inflação, ou ter uma determinada meta de inflação, conseqüentemente com $p^* = p^T$ e da relação entre p^* e y^* obtido da equação (2), tem-se uma relação com o produto, conforme a seguinte equação:

$$y^* = \frac{(1-\varphi)p^* - \theta Z}{\alpha},$$

Segue-se, portanto, que:

$$y^* = \frac{(1-\varphi)p^T - \theta Z}{\alpha},$$

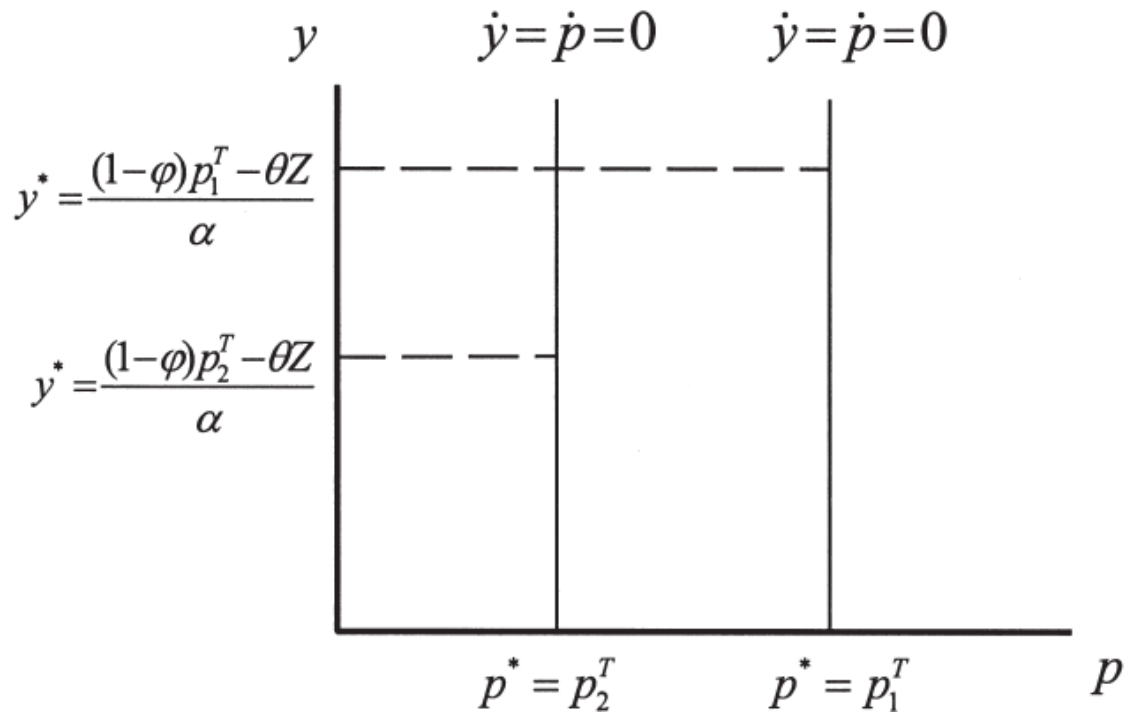
Em outras palavras, a escolha por uma meta de inflação determina a taxa de inflação de equilíbrio, que impõe um valor único de equilíbrio sobre o nível real de produto. O equilíbrio descrito acima é estável, e para isso pode-se usar o sistema simultâneo de equações diferenciais na forma de matriz, utilizando as equações isóclinas (4) e (5), que obtemos:

$$\begin{bmatrix} \dot{y} \\ \dot{p} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} 0 & -\delta\gamma \\ 0 & -\frac{\alpha\delta\gamma}{1-\varphi} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} y \\ p \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \delta\gamma p^T \\ \frac{\alpha\delta\gamma}{1-\varphi} p^T \end{bmatrix}. \quad (7)$$

Se calcularmos o determinante jacobiano, obtemos que $|J| = 0$ e que o traço dessa matriz é $Tr(J) = -\alpha\delta\gamma/(1-\varphi) < 0$. Logo, sob estas condições, pode-se afirmar que o equilíbrio é estável. Esse resultado significa que, no modelo PK (assim como no modelo do NCE), não somente as autoridades monetárias estabelecem uma meta inflação, como eles a alcançam através da equação (4), e mesmo que haja um distúrbio na economia, a trajetória voltará ao equilíbrio. Porém, como a meta de inflação não entra na solução de equilíbrio do produto y , qualquer meta estabelecida pelas autoridades monetárias irá inevitavelmente afetar o equilíbrio real da economia, indicando que metas de inflação baixas determinam baixos níveis de produto, conforme ilustrado pelo diagrama de fases abaixo (figura 5). Note-se que as duas isóclinas $\dot{y} = \dot{p} = 0$ são coincidentes indicando que infinitos níveis de produtos são compatíveis com a meta de inflação

estabelecida e uma redução da meta de inflação de p_1^T para p_2^T reduz o produto de equilíbrio de $y^* = \frac{(1-\varphi)p_1^T - \theta Z}{\alpha}$, para $y^* = \frac{(1-\varphi)p_2^T - \theta Z}{\alpha}$.

Figura 5. Diagrama de Fases – Modelo Pós-Keynesiano



Setterfield (2006, p. 661).

Como foi desenvolvido, o modelo acima mostra uma compatibilidade parcial com o modelo do NCE, porém agora utilizaremos um modelo que apresenta total compatibilidade com o modelo do NCE, este também presente em Setterfield (2006). Em relação ao regime de metas de inflação, no modelo PK existem dois problemas essenciais e muito similares. O primeiro é associado ao aspecto do processo de geração de renda: existe uma relação entre geração de inflação e a atividade econômica, pois ambos são sensíveis a condições de demanda agregada, então se pressionar a demanda agregada para atingir uma meta de inflação, ocorrerá uma queda da atividade econômica. O segundo problema está associado com a realização de política econômica, em que as autoridades monetárias estão focadas em perseguir uma meta de inflação, e que a inflação é um fenômeno causado por efeitos de demanda, que para ser remediada devem-se pressionar variáveis da demanda agregada. No modelo a seguir, será mostrado que, se for mudado o comportamento das autoridades

monetárias, o regime de metas de inflação pode ser perfeitamente compatível com o modelo PK.

Primeiramente, considere um modelo PK estendido:

$$y = y_0 - \delta r \quad (1)$$

$$p = \varphi p_{-1} + \alpha y + \theta Z \quad (2)$$

$$\dot{r} = \lambda(y - y^T) \quad (8)$$

$$\dot{Z} = -\mu(p - p^T), \quad (9)$$

Sendo y^T a meta de produto real que as autoridades monetárias buscam e as outras variáveis descritas nos modelos anteriores. Como pode ser visto, as equações (1) e (2) são as mesmas presentes no modelo PK anterior. As equações (8) e (9), no entanto, são funções de reação a políticas econômicas, em que as autoridades de política econômica manipulam condições de demanda agregada para perseguir uma meta de produto real (em vez de inflação), e se engajam em um política de metas de inflação reconhecendo explicitamente as reivindicações conflitantes do processo inflacionário, e assim buscam manipular a vontade e habilidade dos trabalhadores de propor taxas de crescimento dos salários nominais mais altas, Z motivado, pelo menos em parte, pelo desejo de influenciar a distribuição funcional da renda. Conforme Setterfield (2006, p.662):

“It may appear that the model described above “blames workers” for inflation. In fact, this is not the case. Nominal wage growth designed to influence the distribution of income will only prove inflationary if firms are willing and able to resist income redistribution by passing on nominal wage increases in the form of higher prices.”

Para se mostrar o efeito dessa mudança no comportamento das autoridades de política econômica, pode-se novamente reduzir estruturalmente o modelo em um sistema simultâneo de equações diferenciais. Das equações (1) e (8), obtém-se:

$$\dot{y} = -\delta \lambda (y - y^T). \quad (10)$$

Voltando a equação (5), mas agora assumindo que a variação de Z (\dot{Z}) está de acordo com a equação (9), e tendo em mente o resultado obtido na equação anterior (10), pode ser escrito:

$$\dot{p} = -\frac{1}{1-\varphi} (\alpha\delta\lambda [y - y^T] + \theta\mu [p - p^T]) \quad (11)$$

As equações das isóclinas $\dot{y} = 0$ (equação 10) e $\dot{p} = 0$ (equação 11), respectivamente, são as seguintes:

$$y = y^T \quad (12)$$

e

$$y = \left(y^T + \frac{\theta\mu}{\alpha\delta\lambda} p^T \right) - \frac{\theta\mu}{\alpha\delta\lambda} p. \quad (13)$$

Também, como resultado, pode-se observar da equação (12) que o valor de equilíbrio do produto $y^* = y^T$, enquanto que, combinando as equações (12) e (13), é obtido que $p^* = p^T$. O equilíbrio da economia é, portanto, consistente com a meta de produto e inflação estabelecidas pelas autoridades de política econômica. Novamente, este é um equilíbrio estável, e para isso pode se examinar as equações em forma de matriz, ilustradas abaixo:

$$\begin{bmatrix} \dot{y} \\ \dot{p} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} -\delta\lambda & 0 \\ -\frac{\alpha\delta\lambda}{1-\varphi} & -\frac{\theta\mu}{1-\varphi} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} y \\ p \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \delta\lambda y^T \\ \frac{1}{1-\varphi} (\alpha\delta\lambda y^T + \theta\mu p^T) \end{bmatrix}. \quad (14)$$

Se calcularmos o determinante jacobiano, obtemos que $|J| = \delta\lambda\theta\mu / (1-\varphi) > 0$ e que o traço dessa matriz é

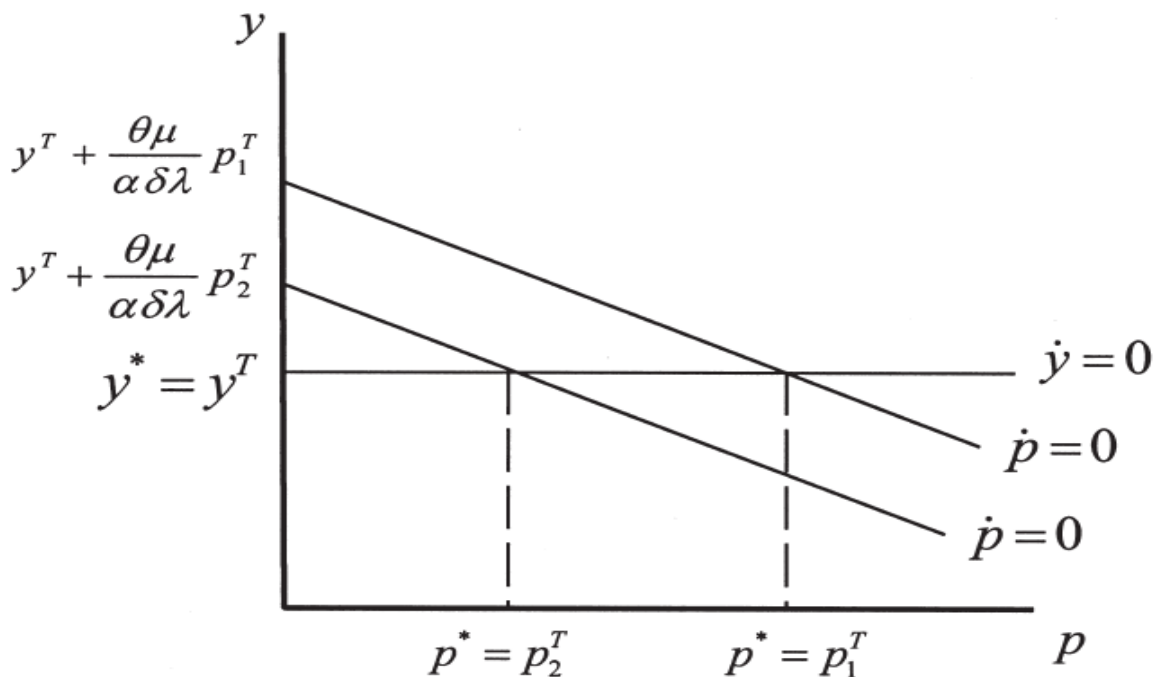
$Tr(J) = -(\delta\lambda + \theta\mu/[1 - \varphi]) < 0$. Logo sob estas condições, pode-se afirmar que o modelo PK estendido apresenta um equilíbrio estável. Isso demonstra que tanto o modelo PK básico quanto o modelo PK estendido são capazes de trabalhar com o regime de metas de inflação estabelecido pelas autoridades de política econômica, e, como resultado, atingir essa meta da inflação. Nesse segundo modelo, porém, a solução de equilíbrio do produto, y , independe da meta de inflação estabelecida pelas autoridades, e é igual à meta de produto.

Esses resultados podem ser ilustrados na figura 6, que representa as isóclinas do modelo PK estendido em um diagrama de fases. Assim como na figura 1 do modelo do NCE, uma redução de p_1^T para p_2^T não afeta o produto de equilíbrio $y^* = y^T$, apenas a taxa de equilíbrio da inflação diminui de acordo com a redução da meta de inflação estabelecida. Portanto, assim como o modelo do NCE ilustrado pela figura 1, o modelo PK estendido descreve uma economia totalmente compatível com o regime de metas de inflação.

Existe um último ponto importante a ser mencionado em relação ao modelo PK estendido, compatível totalmente com o regime de metas de inflação. Especificamente, se mudanças em Z afetam a distribuição funcional na renda, este pode na verdade afetar a demanda agregada e, assim, o produto real da economia. Portanto, o modelo PK estendido, além de conseguir atingir uma meta de inflação, também alcança a atividade econômica desejada, o que vai além do modelo do NCE e pode ser uma referência importante para a crítica pós-keynesiana. Conforme Setterfield (2006, p. 669):

“It seems that one of the most important lessons to be drawn from the extended Post Keynesian model is that, regardless of the fact that inflation targeting can be rendered fully compatible with Post Keynesian economics, there is currently too much emphasis on achieving low inflation and too little emphasis on the importance and role of macroeconomic policy in determining the levels of real output and employment.”

Figura 6. Diagrama de fases do modelo Pós-Keynesiano estendido



Setterfield (2006, p. 665).

Um outro modelo PK, presente no artigo de Lavoie (2006), apresenta também o regime de metas de inflação. Um aspecto importante desta análise é que o curto prazo apresenta grande importância para o longo prazo, especificamente, quando ocorre um aumento no crescimento da demanda (curto prazo), esta mudança influenciará a taxa “natural” de crescimento, que se ajustará à nova taxa de crescimento da demanda, e esta será diferente no longo prazo. Portanto, pode ser utilizado o termo *path-dependence*, o caminho pelo qual a economia percorre importa para o futuro (longo prazo). Mudanças em variáveis no presente terão significado no futuro.

A inflação não pode ser considerada somente um efeito causado pela demanda, conforme Lavoie (2006, p. 184):

“For instance, a temporary increase in the rate of price inflation that would arise independently of excess demand pressure would have permanent effects on the natural growth and the natural rate of interest. This is particularly relevant for post-keynesian authors, since they believe that a large proportion of the inflation rate remains unexplained by demand pressures, and must be attributed to cost inflation, as in the conflicting-claims inflation approach”.

Na alternativa PK, a taxa de juros real temporariamente mais alta imposta para se obter uma meta de inflação mais baixa causaria uma queda permanente na taxa de

crescimento natural e na taxa de crescimento real. A Política monetária, neste caso, tem efeitos de longo prazo nas variáveis reais da economia. Além disso, já que, no longo prazo, a taxa de crescimento de equilíbrio seria menor do que a taxa de crescimento natural inicial, isso implicaria que, no novo equilíbrio de longo prazo, a taxa de juros real seria permanentemente maior em relação a taxa de juros real que existia antes da autoridade monetária estabelecer uma meta de inflação menor. Isso parece ser consistente com o que a maioria das economias industrializadas experimentaram durante os últimos vinte anos do século vinte: Altas taxas de juros reais e baixas taxas de crescimento observadas nos primeiros trinta anos após a segunda guerra mundial.

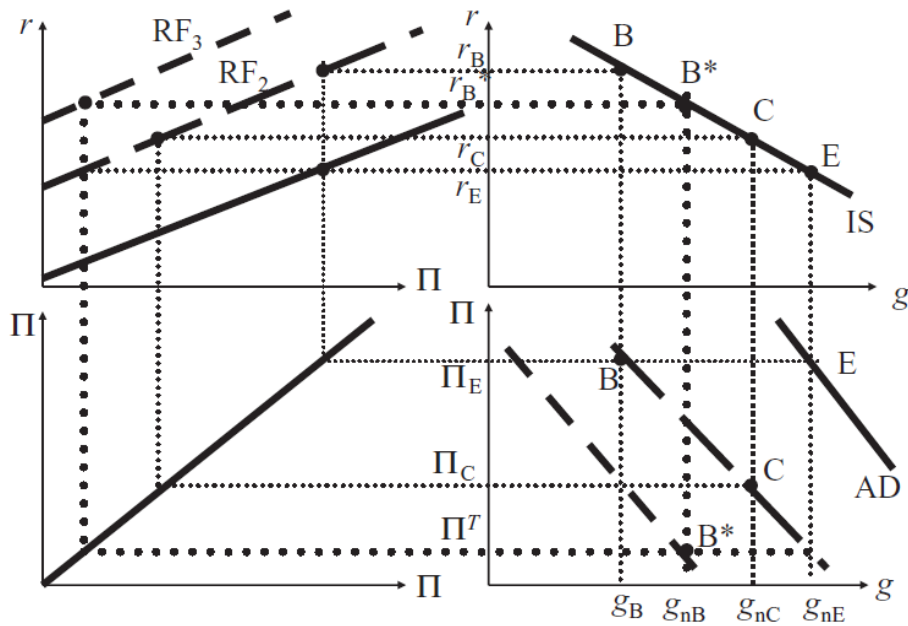
Esse último efeito sobre a taxa de juros pode ser ilustrado na figura 7, em que a taxa de crescimento do novo equilíbrio de longo prazo continua entre seu valor antigo e o novo valor estabelecido no curto prazo pela taxa de crescimento da demanda. Podemos assumir que a posição inicial é um estado de equilíbrio no ponto E, dado pela taxa de crescimento g_{nE} , a taxa de juros real r_E , e a taxa de inflação π_E . Então, podemos assumir que o banco central não está contente com essa inflação, e decide estabelecer uma taxa de inflação mais baixa, dado por π^T , mostrado no segundo quadrante da figura 7.

Para isso, o banco central estabelece uma taxa de juros real mais alta, r_B , de acordo com a nova função de reação RF_2 , e sobre a suposição de que o banco central acredita que a taxa de crescimento natural se manterá constante em g_{nE} . Então, a taxa de crescimento da demanda é puxada para baixo em g_B , como resultado da política monetária restritiva. Se o banco central for incapaz de perceber que essa política de taxa de juros mais alta induz a uma redução na taxa de crescimento natural, que é $g_n^e = g_{nE}$ na figura 7, então a nova meta de inflação π^T estabelecida pelo banco central não será alcançada, e a economia se fixaria em um equilíbrio de longo prazo no ponto C, com uma taxa de crescimento natural g_{nC} , taxa de juros real r_C e uma taxa de inflação π_C .

A autoridade monetária depois perceberia que, uma ação seria necessária, e mais uma política monetária restritiva seria imposta. Uma segunda rodada de taxa de juros mais alta seria administrada. Eventualmente, a função de reação teria que se mover até RF_3 , e a economia terminaria em seu novo equilíbrio, dado pelo ponto B* na figura 7. Nesse ponto, a taxa de juros real natural seria atingida e permaneceria em r_B^* - uma taxa mais alta

que a taxa natural inicial, assim como a nova meta da taxa de inflação seria atingida π^T , e a taxa de crescimento da demanda e a taxa de crescimento natural seriam iguais em g_{nB}^* , que é uma taxa menor do que a taxa natural inicial.

Figura 7. Diagrama de fases com uma emenda ao Novo Consenso



Lavoie (2006, p. 189).

Conclusão

No primeiro capítulo, foram apresentadas as principais características do novo consenso, sendo elas a neutralidade da moeda, o equilíbrio determinado pelo lado da oferta agregada, demanda como responsável pela inflação, e foi ilustrado o modelo que contém essas noções, como em Setterfield (2006). Nesse modelo, fundamentalmente de uso de política monetária para o regime de metas de inflação, pode ser observado que de fato é possível atingir a meta de inflação estabelecida pelas autoridades monetárias sem apresentar efeitos negativos sobre o produto, ou seja, no longo prazo, Alcança-se a meta de inflação e o nível natural de produto.

Apresentamos algumas críticas (pós-keynesianas) ao novo consenso baseadas em Arestis e Sawyer (2003). Vimos que a política monetária, através da manipulação da taxa de juros, pode apresentar algumas falhas, pois a literatura não faz referência a fatores internacionais (taxa de juros internacional), existe a questão de informação imperfeita que impede os bancos centrais de estabelecer a taxa de juros de “equilíbrio”, e a política fiscal

é importante para o produto e emprego, sem necessariamente causar inflação. Outros aspectos importantes da crítica Pós-Keynesiana, é que esta busca refutar o uso somente de política monetária, é mostrado que a política fiscal é uma ferramenta forte de política econômica, não ocorrendo o efeito *crowding out*.

Em seguida, vimos dois modelos pós-keynesianos, conforme Setterfield (2006) em que procura-se responder à questão de se o regime de metas de inflação, elemento central do NCE, é compatível com a economia pós-keynesiana. Vimos que a resposta é afirmativa, inclusive o modelo estendido mostra que, se o conflito distributivo se modificar conforme o hiato inflacionário, pode-se alcançar as metas de inflação e de produto definidas previamente. Por fim, o trabalho de Lavoie (2006) revela que taxas de juros reais elevadas, temporariamente em busca da inflação desejada, contribuem para a redução permanente do crescimento econômico no longo prazo.

Referências bibliográficas

Arestis, Philip and Sawyer, Malcolm(2003) “On the Effectiveness of Monetary Policy and Fiscal Policy”, Levy Economics Institute of Bard College, New York – Working Paper 369.

Arestis, Philip and Sawyer, Malcolm(2002) “Reinventing Fiscal Policy”, Levy Economics Institute and University of Leeds.

Busato, M. I., Moreira, R. R. e Cavalcanti, A., (2009) “A Dinâmica Inflacionária no New Consensus Economics: uma Análise Crítica”, Revista de Análise Econômica, Porto Alegre, n. 52, P. 97-117, set. 2009.

Busato, M. I. E Pinto, E. C. (2008) “Uma perspectiva reducionista da revolução keynesiana: a síntese neoclássica.”, Revista Análise Econômica, Porto Alegre, ano 26, n. 50, p. 111-139, setembro de 2008.

Galbraith, J. K. (2008) “The collapse of monetarism and the irrelevance of the new monetary consensus” The Levy Economics Institute of Bard College, Policy Note, 2008 / 1.

Lavoie, Marc (2006) “A post-keynesian amendment to the new consensus on monetary policy” Journal of Post Keynesian Economics, University of Ottawa, 2006.

Pollin, Robert and Zhu, Andong (2006) “Inflation and economic growth: a cross-country nonlinear analysis” Journal of Post Keynesian Economics, Summer 2006.

Rochon, Louis-Philippe and Rossi, Sergio (2006) “Inflation targeting, economic performance, and income distribution: a monetary macroeconomics analysis” Journal of Post Keynesian Economics, Summer, 2006.

Setterfield, Mark (2006) “Is inflation targeting compatible with post Keynesian economics?” Journal of Post Keynesian Economics, Summer 2006.