

A. J. AVELÃS NUNES

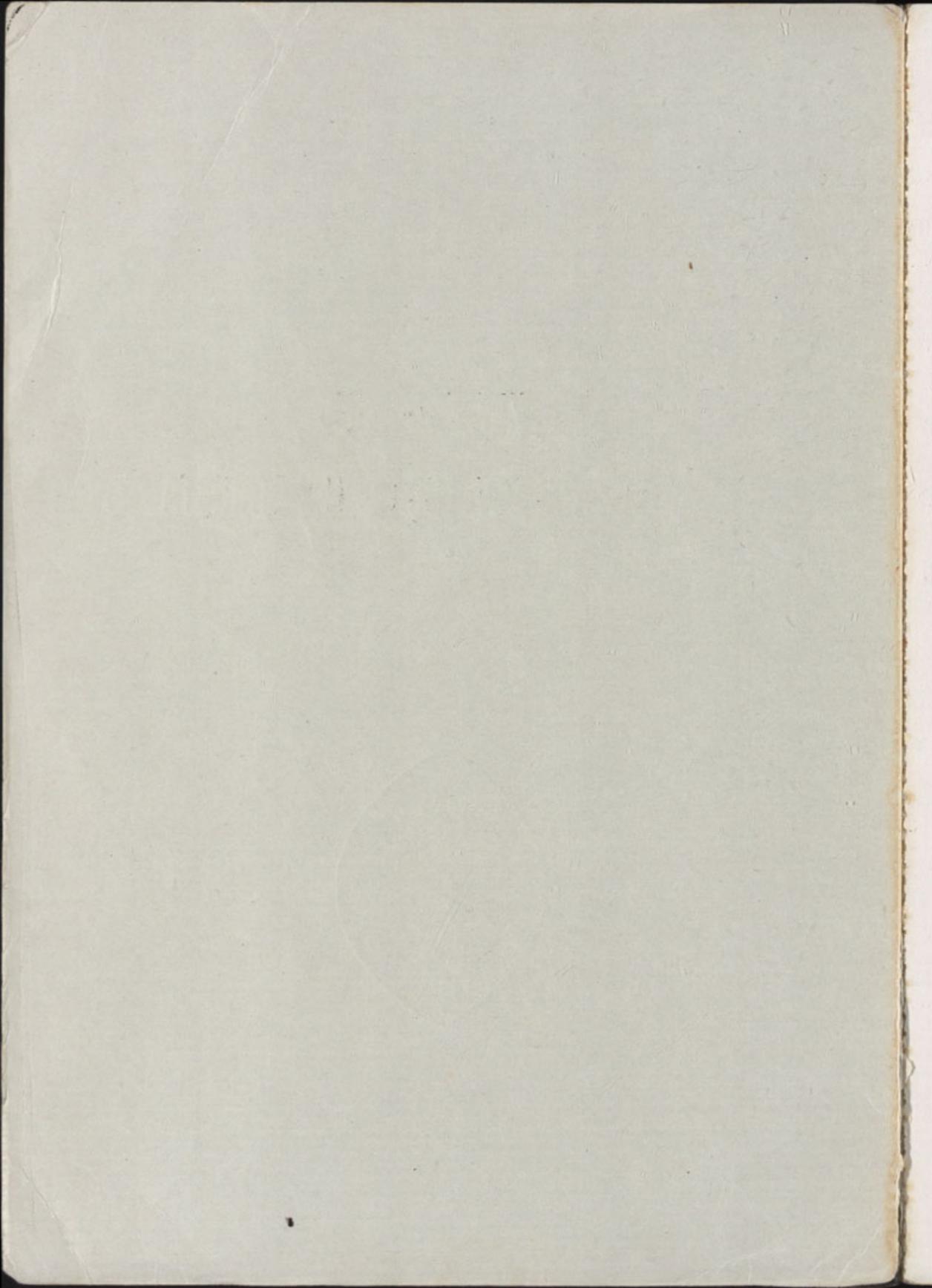
Professor da Faculdade de Direito de Coimbra

**O KEYNESIANISMO
E A CONTRA-REVOLUÇÃO MONETARISTA**



COIMBRA

1991



A. J. AVELÃS NUNES

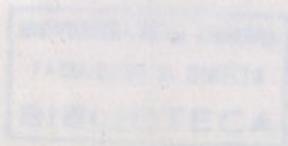
Professur da Faculdade de Direito de Coimbra

O Keynesianismo e a Contra-Revolução Monetarista

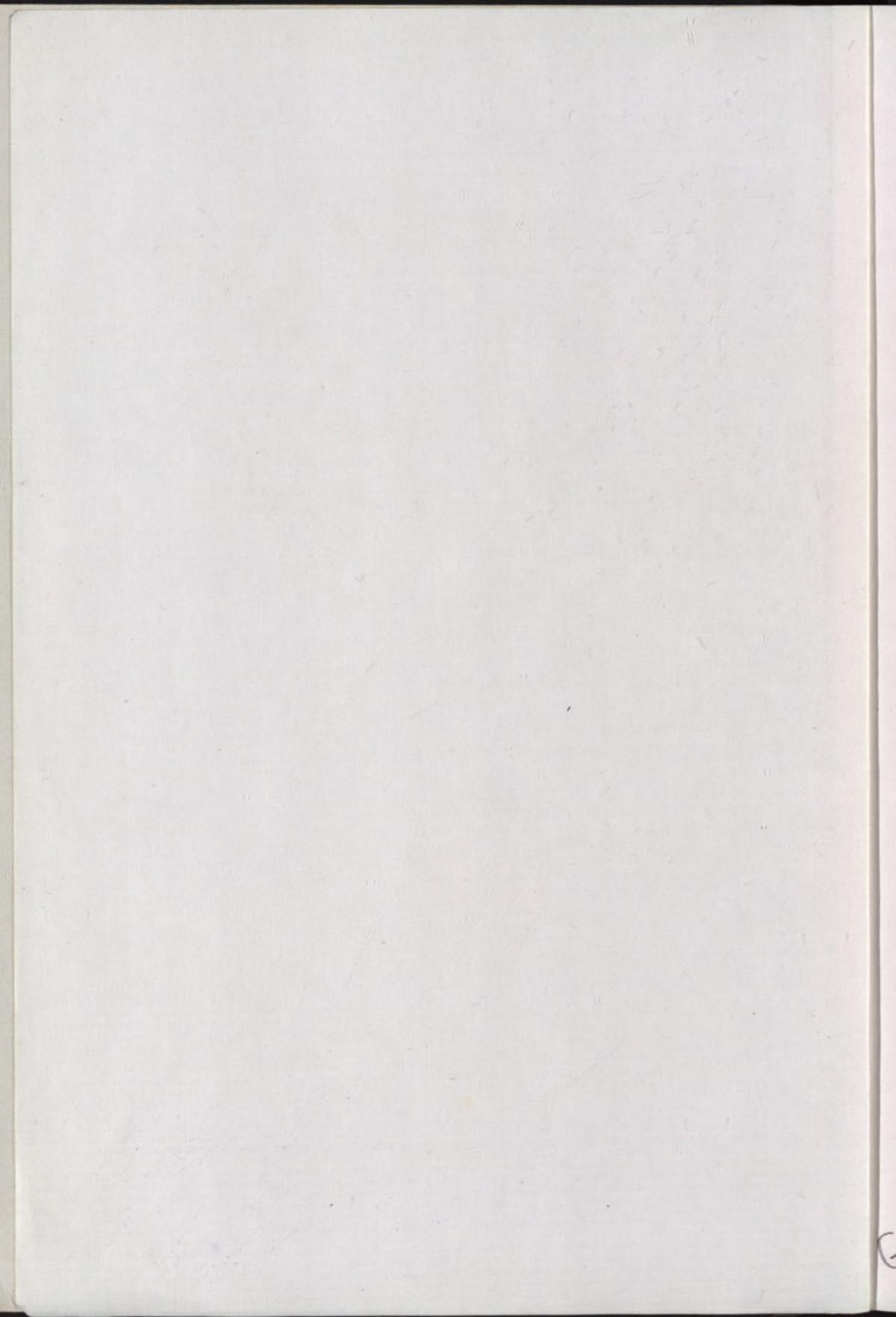


COMISSÃO

1971



G-16-9



A. J. AVELÃS NUNES

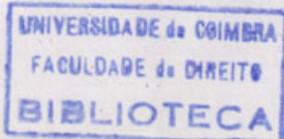
Professor da Faculdade de Direito de Coimbra

O Keynesianismo e a Contra-Revolução Monetarista



COIMBRA

1991



E-16-9

A. J. AVELAS NUNES
Professor da Faculdade de Ciências de Coimbra

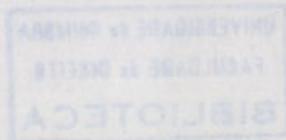
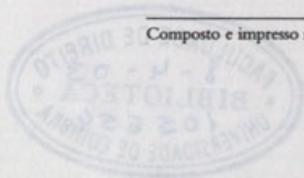
O Keynesianismo e a Contra-Revolução Monetarista

Separata do Boletim de Ciências Económicas
1991



COIMBRA

Composto e impresso na G. C. - Gráfica de Coimbra Lda. - 300 ex. - Dez. de 91 - Dep. Legal n.º 48876/91



O Keynesianismo e a Contra-Revolução Monetarista

SUMÁRIO: 1. — Keynes e os "clássicos". 2. — A Curva de Phillips, "menu for policy choice". 3. — A estagflação. O descrédito da Curva de Phillips e das políticas keynesianas de pleno emprego. 4. — A ascensão do monetarismo. 5. — Milton Friedman: a contra-revolução na teoria monetária; 5.1. — A política monetária não assegura o controlo da taxa de juro; 5.2. — A política monetária não assegura o controlo da taxa de desemprego. 6. — A crítica friedmaniana da Curva de Phillips; 6.1. — A teoria das expectativas adaptativas; 6.2. — A taxa natural de desemprego; 6.3. — A Curva de Phillips vertical de longo prazo; 6.4. — A Curva de Phillips de inclinação positiva. 7. — A teoria do emprego; 7.1. — Os "clássicos": o equilíbrio de pleno emprego e a concepção de desemprego voluntário; 7.2. — Keynes: o equilíbrio com desemprego involuntário. 8. — As tentativas de desvalorização da "revolução keynesiana"; 8.1. — A teoria keynesiana é um mero "caso especial" da teoria neoclássica?; 8.1.1. — A rigidez dos salários nominais não pode considerar-se a justificação das situações de desequilíbrio com desemprego involuntário; 8.1.2. — O efeito Keynes e os limites à sua actuação; 8.1.3. — A necessidade de uma polí-

tica activa de combate ao desemprego e as limitações da política monetária; 8.2. – O efeito Pigou torna inconsistente a teoria do desemprego involuntário?; 8.2.1. – O *real-balance effect* não se verifica relativamente à “moeda interna”; 8.2.2. – Os efeitos negativos da baixa dos salários nominais e dos preços. 9. – *A contra-revolução monetarista e a teoria do emprego: o desemprego entendido como desemprego voluntário*; 9.1. – A análise microeconómica da procura de emprego; 9.2. – O aumento da taxa natural de desemprego. 10. – *Da crítica das políticas keynesianas de pleno emprego à “morte da política económica”*; 10.1. – O monetarismo de inspiração friedmaniana e a defesa de medidas tendentes a fazer baixar a taxa natural de desemprego; 10.2. – Os “monetarists mark II”: a teoria das expectativas racionais e a “morte da política económica”. 11. – *O pensamento quantitativista*; 11.1. – As primeiras formulações da teoria quantitativa; 11.2. – *A Equação de Fisher* como teoria do valor da moeda; 11.2.1. – As condições de validade da teoria quantitativa fisheriana; 11.2.2. – A teoria quantitativa rígida; 11.2.3. – Irving Fisher e a análise dos “períodos de transição”; 11.2.4. – Irving Fisher, teórico quantitativista. 11.3. – A versão-rendimento da teoria quantitativa. 11.4. – *A Equação de Cambridge*: a “cash-balances approach”. 11.5. – Wicksell e o “processo cumulativo”. 12. – *A “revolução keynesiana” enquanto crítica do pensamento quantitativista*; 12.1. – Keynes introduz a moeda na teoria geral da produção e do emprego: a “income-expenditures approach”; 12.2. – As variações da quantidade de moeda e a procura efectiva; 12.3. – O papel das variáveis taxa de juro e nível de investimento; 12.4. – A função keynesiana da procura de moeda: as características da moeda e o seu papel como “elemento de ligação entre o presente e o futuro”; 12.5. – Os motivos de preferência pela liquidez; 12.6. – A objecção keynesiana à teoria quantitativa tradicional; 12.7. – Keynes e a perspectiva da “portfolio analysis”. 13. – *Milton Friedman e a reformulação da teoria quantitativa*; 13.1. – A moeda como activo no quadro da “portfolio analysis”; a teoria da procura de moeda como parte da teoria do capital; a teoria quantitativa da moeda enquanto teoria da procura de

moeda; 13.2. – A teoria quantitativa da moeda não é uma tautologia; 13.3. – Os efeitos das variações da quantidade de moeda: sua distribuição entre variações do nível da produção em termos reais e variações do nível dos preços; 13.4. – Friedman e a sua teoria monetária do rendimento nominal; 13.5. – A importância das questões empíricas na análise friedmaniana; 13.5.1. – A estabilidade da procura de moeda; 13.5.2. – O “multiplicador da moeda” é mais estável que o “multiplicador do investimento”; 13.5.3. – A relação causal moeda → rendimento: a crítica do raciocínio *post hoc ergo propter hoc*; 13.5.4. – O mecanismo de transmissão como formalização de resultados empíricos; 13.6. – A análise friedmaniana no quadro da “portfolio theory”; 13.7. – As diferenças entre monetaristas e neo-keynesianos quanto ao entendimento do mecanismo de transmissão. 14. – *A teoria monetarista da inflação: a inflação é sempre um fenómeno monetário*; 14.1. – A “história típica” de um processo inflacionista; 14.2. – O crescimento da oferta de moeda como *causa* da inflação; 14.3. – Não há várias causas da inflação; 14.3.1. – A pressão salarial não é a *causa* da inflação; 14.3.2. – A inflação enquanto “economic consequence of Lord Keynes”; 14.4. – Uma teoria unitária da inflação; 14.5. – As várias modalidades de inflação; 14.6. – As consequências negativas da inflação; 14.6.1. – A inflação enquanto “caminho para o desemprego”; 14.6.2. – A inflação enquanto ameaça ao “sistema de livre empresa”; 14.6.3. – As perspectivas diferentes de monetaristas e keynesianos. 15. – *O keynesianismo e a concepção da inflação*; 15.1. – A “true inflaton”; 15.2. – A noção de “hiato inflacionista”; 15.3. – A adaptação do neokeynesianismo às situações de “estagflação”; 15.3.1. – O significado dos preços administrados; 15.3.2. – A rigidez à baixa dos salários nominais; 16. – *A “tendência estrutural para a inflação” e o desenho de uma política anti-inflacionista enquadrada por adequadas políticas de rendimentos*; 16.1. – Várias modalidades das políticas de rendimentos; 16.2. – Os objectivos das políticas de rendimentos e as suas limitações; 16.3. – A crítica monetarista das políticas de rendimentos. 17. – *Os monetaristas e a luta contra a inflação*; 17.1. – A estratégia gradualista; 17.2. – O tratamento de choque; 17.3. – A

“do nothing rule”. 18. – *Keynes e a negação da lei de Say. Significado e importância da procura efetiva*; 18.1. – A função-consumo keynesiana; 18.1.1. – Os desenvolvimentos suscitados pelas propostas de Keynes; 18.1.1.1. – A “relative income hypothesis”; 18.1.1.2. – A “life cycle hypothesis”; 18.1.1.3. – A “permanent income hypothesis”; 18.1.2. – Balanço crítico. 18.2. – A importância estratégica do investimento; 18.2.1. – Os factores de que depende o investimento: a eficiência marginal do capital, os “animal spirits” e o estado de confiança; 18.2.2. – O alargamento das funções do estado e a política de despesas públicas; 18.3. – A crítica monetarista. O debate sobre o “crowding out” e a importância do modo de financiamento das despesas públicas. 19. – *O monetarismo como teoria de longo prazo, baseada na confiança ilimitada nos mecanismos do mercado*; 19.1. – A ineficácia da política financeira e as limitações da política monetária; 19.2. – Os instrumentos monetários não servem como “instrumentos de precisão”; 19.3. – A “Friedman rule” ou “money constant growth rate rule”; 19.3.1. – As propostas de Henry Simons; 19.3.2. – A tese de Milton Friedman; 19.3.3. – As vantagens da ‘regra monetarista’. 20. – *A crítica da “monetary rule”*; 20.1. – A controvérsia acerca dos ‘argumentos’ fornecidos pela análise empírica; 20.2. – O “utópico paraíso dos liberais” e a crítica dos keynesianos à “monetary rule”; 20.2.1. – As economias actuais são economias “imperfeitas”; 20.2.2. – A dificuldade de controlar a oferta de moeda: a noção de moeda; a exogeneidade ou endogeneidade da oferta de moeda; 20.2.3. – O problema dos “long and variable time lags”; 20.2.4. – A responsabilidade das autoridades monetárias; 20.2.5. – O problema dos ‘choques externos’. 21. – *O ponto de vista da teoria das expectativas racionais: a neutralidade da política económica*. 22. – *Uma visão global da controvérsia entre monetaristas e keynesianos*; 22.1. – Alguns pontos de aproximação entre as duas correntes; 22.1.1. – A tensão entre a política monetária e a política financeira; 22.1.2. – A estabilidade/instabilidade das economias capitalistas; 22.2. – Um quadro das diferenças principais entre keynesianos e monetaristas (destaque sobre o problema da “incerteza” na análise de

Keynes); 22.3. – Os pressupostos ideológicos da contro-
 vérsia. Tentativa de uma leitura ideológica; 22.3.1. – O
 papel dos sindicatos ou dos “opressivos monopólios do
 trabalho”; 22.3.2. – O papel e as funções do estado. A
 questão do estado-providência; 22.3.3. – O perigo do
 “fascismo de mercado”.

O objectivo deste trabalho é o de tentar esclarecer as traves-
 turas do pensamento monetarista, tendo em vista a compreensão
 da filosofia que lhe está subjacente e das políticas económicas que nele
 encobrem cobertura ou justificação. Fazemo-lo em contraponto com
 as teses Keynesianas, uma vez que o novo monetarismo se define quase
 sempre como reacção ao keynesianismo e às políticas nele inspiradas.
 É como o monetarismo actual retoma muitas das teses e princípios
 contra os quais se fez a ‘revolução keynesiana’, parece-nos útil por
 vezes demarcar devidamente as concepções keynesianas das teorias neo-
 clássicas, para que ficasse mais em evidência o sentido da ‘contra-
 revolução monetarista’.

O texto que segue foi escrito, nas suas linhas essenciais, em
 Setembro/Octubre de 1982, iniciado o estado por necessidade de
 esclarecer dúvidas surgidas no âmbito de um outro projecto de inves-
 tgação, o tema ganhou autonomia, e o texto acabou por não poder
 ser integrado no plano do trabalho a que, em princípio, se destinava.

Razões de vista técnicas impedem que até em Janeiro de 1989
 tenha surgido a oportunidade e a disponibilidade para promover a
 sua publicação. O texto encontra-se no entanto, a estrutura fundamen-
 tal da sua redacção inicial, antes de várias alterações e actualizações
 que se revelaram indispensáveis.

NOTA PRÉVIA

O objectivo deste trabalho é o de tentar esclarecer as traves-mestras do pensamento monetarista, tendo em vista a compreensão da filosofia que lhe está subjacente e das políticas económicas que nele encontram cobertura ou justificação. Fazemo-lo em contraponto com as teses keynesianas, uma vez que o novo monetarismo se define quase sempre como reacção ao keynesianismo e às políticas nele inspiradas. E como o monetarismo actual retoma muitas das teses e princípios contra os quais se fez a 'revolução keynesiana', pareceu-nos útil por vezes demarcar devidamente as concepções keynesianas das teorias neo-clássicas, para que ficasse mais em evidência o sentido da «contra-revolução monetarista».

O texto que segue foi escrito, nas suas linhas essenciais, em Setembro/Outubro de 1982. Iniciado o estudo por necessidade de esclarecer dúvidas surgidas no âmbito de um outro projecto de investigação, o tema ganhou autonomia, e o texto acabou por não poder ser integrado no plano do trabalho a que, em princípio, se destinava.

Razões de vária ordem fizeram que só em Janeiro de 1989 tenha surgido a oportunidade e a disponibilidade para promover a sua publicação. O texto mantém, no entanto, a estrutura fundamental da sua redacção inicial, apesar de várias alterações e actualizações que se revelaram indispensáveis.

NOTA PRÉVIA

O objetivo deste trabalho é o de tentar esclarecer as transformações do pensamento monetarista, tanto em vista a conjuntura da história que lhe está subjacente e das políticas económicas que nele encontram cobertura ou justificação. Fazemo-lo em conjunto com as teorias monetaristas, uma vez que o novo monetarismo se define quase sempre como reação ao keynesianismo e as políticas nele inspiradas. E como o monetarismo actual toma muitas das teses e princípios contra os quais se fez a 'revolução keynesiana', pareceu-nos útil por vezes denunciar devidamente as concepções keynesianas das teorias neoclássicas, para que ficasse mais em evidência o sentido da contra-revolução monetarista.

O texto que segue foi escrito, nas suas linhas essenciais, em Setembro/Octubre de 1982, iniciado o estudo por necessidade de esclarecer dúvidas surgidas no âmbito de um outro projecto de investigação, o tema 'Garantia monetária e o texto acabou por não poder ser incluído no plano do trabalho a que, em princípio, se destinava.

Falamos de várias ordens fixaram que só em Janeiro de 1983 temos surgido a oportunidade e a disponibilidade para promover a sua publicação. O texto mantém, no entanto, a estrutura fundamental tal na sua redacção inicial, apesar de várias alterações e acréscimos que se revelaram indispensáveis.

1. — Keynes e os «clássicos».

1. — Antes da Grande Depressão de 1929-1933 a opinião dominante na ciência económica considerava a quantidade de moeda o factor determinante do nível do rendimento nominal, do nível dos preços e dos ciclos económicos. Os autores fiéis à teoria quantitativa da moeda continuavam a colocar a moeda no centro da economia. E, admitindo como constante a velocidade de circulação da moeda, defendiam que as variações dos preços resultavam de variações no mesmo sentido da quantidade de moeda, embora sustentassem que, no curto prazo, as alterações da quantidade de moeda em circulação afectavam sobretudo o nível da produção.

A teoria monetária pré-keynesiana era essencialmente — pode dizer-se — uma teoria da determinação do nível geral dos preços, considerando-se que o problema das flutuações da economia se relacionava estreitamente com as variações do nível dos preços, dados os seus efeitos redistributivos: redistribuição do rendimento em desfavor dos rendistas e em benefício dos empresários quando os preços sobem, aumentando as expectativas de lucro e estimulando o investimento; redistribuição do rendimento em desfavor dos empresários e em benefício dos rendistas quando os preços baixam, reduzindo as expectativas de lucro e deprimindo o investimento.

O facto de, ao longo dos anos vinte, se ter verificado um período de desenvolvimento sem crises, especialmente nos EUA, levou mesmo alguns autores a defender que tal se devia essencialmente aos progressos da tecnologia mone-

tária' resultantes da grande capacidade de gestão fina da economia (*fine tuning*) do recém-criado *Federal Reserve System*. Não faltou mesmo quem acreditasse que as técnicas do *fine tuning* teriam resolvido de vez os problemas do ciclo económico nas economias capitalistas.

A Grande Depressão veio, porém, deitar por terra este entendimento. Os mais optimistas passaram a defender que a política monetária poderia sustentar a inflação, mas não poderia parar a depressão. É o que por vezes se exprime através do conhecido aforismo «You can lead a horse to water but you can not make it drink».

Durante a Depressão, as autoridades monetárias americanas afirmaram insistentemente que estavam a fazer os possíveis para a deter. O facto de o não terem conseguido, apesar dos proclamados esforços nesse sentido, terá levado grande número de economistas, entre os quais Keynes, a concluir que a Grande Depressão não poderia explicar-se em termos monetários. E terá sido também — segundo Milton Friedman (2) — a aceitação da impossibilidade de explicar a Grande Depressão em termos monetários que levou a generalidade dos economistas a serem tão receptivos à mensagem keynesiana, virando costas à explicação advogada pela velha ortodoxia — mais tarde recuperada pelos monetaristas (3) —, segundo a qual a acentuada baixa da produção que caracterizou a crise nos EUA se ficou a dever ao facto de as autoridades monetárias americanas terem reduzido a oferta de moeda, no início da crise, em cerca de um terço.

(2) Cfr. M. FRIEDMAN, [21], 13.

(3) Cfr. FRIEDMAN/SCHWARTZ, [1] e [2].

Contestando as teses quantitativas, Keynes defendeu, efectivamente, que a velocidade de circulação da moeda não podia considerar-se constante e que a oferta monetária não variava por acaso, da noite para o dia, por mera decisão voluntarística das autoridades monetárias (como de certo modo pressupõe o modelo quantitativista-monetarista), mas antes em função das necessidades reais da economia. Do mesmo modo, seriam ainda as forças reais da economia (os planos do governo, dos empresários e dos consumidores), e não a oferta de moeda, os factores determinantes do comportamento do nível dos preços.

Aos olhos dos keynesianos a Grande Depressão aparecia como o reflexo de um colapso no investimento privado e/ou de uma situação de escassez de oportunidades de investimento e/ou de um excessivo espírito de economia por parte do público, o que legitimava a sua conclusão de que a política monetária era inadequada para contrariar a crise.

Na verdade, Keynes considera que, nas situações de desemprego muito elevado, a procura de moeda por parte do público (a *preferência pela liquidez*) é infinitamente elástica relativamente às variações da taxa de juro, pelo que a expansão da quantidade de moeda (e a baixa das taxas de juro que dela se poderia esperar) teria apenas como consequência que as pessoas substituiriam o dinheiro por títulos, sem efeitos directos significativos sobre as decisões de despesa, quer de consumo quer de investimento. Daí que o objectivo central da política monetária não devesse ser o controlo da oferta de moeda, mas sim o controlo das taxas de juro e das condições de concessão de crédito por parte do sistema bancário.

Defendendo, por outro lado, que os factores monetários só reduzidamente afectam as decisões de despesas autó-

nomas, em especial as decisões de investimento (que constituem o elemento mais dinâmico da procura global), o pensamento keynesiano orienta-se no sentido de desvalorizar o alcance prático da política monetária e de conferir à política financeira de regulação das receitas e despesas do estado o papel decisivo como instrumento de controlo da procura global. Uma intervenção do estado mais ampla e mais coordenada é considerada elemento indispensável ao ajustamento recíproco da propensão ao consumo e do estímulo ao investimento. A necessidade de ultrapassar as situações de insuficiência da procura efectiva implicaria a adopção de medidas de redistribuição do rendimento em benefício dos mais pobres, isto é, em sentido favorável à propensão ao consumo. O aumento desta ajudaria a melhorar as expectativas de lucro por parte dos empresários, incentivaria o investimento e aceleraria a expansão da economia.

Alguns seguidores de Keynes não hesitaram mesmo em afirmar que «money does not matter» e que só a política financeira seria eficaz no combate à depressão: o aumento das despesas públicas poderia compensar a quebra do investimento privado e a redução dos impostos poderia minar o obstinado espírito de poupança das pessoas. A *fiscal policy* instalava-se assim como o instrumento fundamental para controlar as flutuações da economia e para prosseguir os objectivos do pleno emprego, da estabilidade dos preços e do equilíbrio da balança de pagamentos, objectivos de política económica (aos quais alguns acrescentam ainda a redistribuição do rendimento) que os governos passaram a assumir na sequência da 'revolução keynesiana'.

Fazendo do problema do emprego o tema nuclear das suas preocupações teóricas (e de política económica), Keynes

elaborou uma interpretação não monetária da depressão (4). Ao mesmo tempo, dando por assente a incapacidade da política monetária para deter e controlar a depressão, procura lançar as bases de uma política alternativa liberta dos postulados da teoria macroeconómica 'clássica', designadamente dos que consideravam a economia como um mecanismo mais ou menos auto-impulsionado e auto-regulado, em que o pleno emprego tenderia a ser o estado normal, dado que o desemprego era encarado como fenómeno transitório, rápida e automaticamente ultrapassado.

Em resumo, pode dizer-se que o grande mérito de Keynes foi o de ter compreendido que a ciência económica não pode ficar imune aos concretos conflitos sociais que se desenrolam na sociedade em cada momento («in the long run we are all dead» — escrevia em 1923, criticando os quantitativistas) e que o correcto entendimento da dinâmica das economias capitalistas não pode confinar-se ao estudo do 'comportamento racional' de um abstracto *homo oeconomicus* (em cujo seio se integrariam, com estatuto igual, consumidores e investidores, trabalhadores e capitalistas), antes deve integrar nas suas preocupações a análise das instituições sociais e políticas enquanto expressão das forças económicas em presença.

Por isso Keynes compreendeu a importância do estado como agente económico nas sociedades capitalistas do seu tempo, partindo daí para justificar a existência de um sector estatal no seio da economia capitalista e para enquadrar teoricamente e tornar respeitável perante os teóricos e os

(4) Em «A Treatise on Money» (1930) Keynes equaciona o problema das origens da Grande Depressão; na *General Theory* (1936) Keynes procura explicar o carácter persistente do que poderia parecer, ainda em 1930, uma instabilidade relativamente passageira e analisa as causas da inoperância da política monetária estrita. Cfr. J. DE LARA.

homens de negócios a intervenção do estado na vida económica, que aliás se vinha processando, mesmo antes do aparecimento da *General Theory*, com particular destaque para a Alemanha nazi e para a América do *New Deal*. Tudo isto em reacção contra o que chama a teoria clássica, que considera «incapaz de resolver os problemas económicos do mundo concreto»; tudo isto entendido «como o único meio de evitar uma completa destruição das instituições económicas actuais e como condição de um feliz exercício da iniciativa individual» (5).

2. — A Curva de Phillips, «menu for policy choice».

2. — Dentro dos cânones então correntes do keynesianismo, e no âmbito das suas preocupações teóricas e práticas fundamentais, os trabalhos de A. W. Phillips (1958 e 1962) e de Richard Lipsey (1960) (6) procuraram demonstrar a

(5) São palavras de Keynes extraídas das «notas finais sobre a filosofia social à qual pode conduzir a Teoria Geral», com as quais termina, de forma tão pedagógica, a sua obra mais importante (cfr. J. KEYNES, [1], 377-380). No mesmo sentido das afirmações do próprio Keynes transcritas no texto é que se diz, por vezes, que «Keynes salvou o capitalismo» (S. KOLM, 104). Para uma interpretação da 'revolução keynesiana' na óptica do marxismo, cfr. G. PILLING, especialmente pp. 27-58.

(6) Cfr. A. W. PHILLIPS, [1] e [2]. O estudo inicial de Phillips foi depois desenvolvido (em 1960) por R. G. LIPSEY, razão por que se fala por vezes de *Curva de Phillips/Lipsey*.

Tem havido, no entanto, alguma controvérsia acerca do autor a quem cabe o mérito de ter evidenciado empírica e/ou teoricamente o *trade-off* inflação/desemprego. Defendem alguns que ele cabe a um economista americano, Paul E. Sultan, que em 1957 identificara já a existência do referido *trade-off* (cfr. AMID-HOZOUR/DICK/LUCIER). Defendem outros que cabe a A. J. Brown o mérito de ter revelado, em 1955, a existência de uma relação como a inscrita na *Curva de Phillips*, o que leva A. THIRLWALL, [1], a pretender que deveria antes falar-se de *Curva de Brown* (a não ser que A. J. Brown tenha precursores...). E não

existência de uma relação negativa mais ou menos estável entre a taxa de desemprego (variável explicativa), por um lado, e a taxa de variação da taxa dos salários nominais (variável explicada), por outro lado, relação que costuma designar-se por *Curva de Phillips* (Fig. 1) (7).

falta quem assim o entenda. D. LAIDLER, [1], 7, sustenta que a ideia de um *trade-off* inflação/desemprego era corrente na literatura keynesiana antes dos trabalhos de Phillips e de Lipsey e mesmo antes do estudo de A. J. BROWN (1955).

Há quem entenda dever falar-se antes de *Curva de Fisher*, considerando que IRVING FISHER foi o primeiro autor a chamar a atenção para a existência de uma correlação inversa entre a taxa de inflação e o nível de desemprego, em artigo publicado em 1926 na *Revue Internationale du Travail* (cfr. DONNER/MCCOLLUM). Segundo I. Fisher, nos períodos de prosperidade, quando a taxa de desemprego é baixa e a procura global é elevada, a taxa de inflação tende a ser mais elevada que a normal; ao invés, nos períodos de depressão, quando a taxa de desemprego é elevada, a pressão da procura sobre os preços diminui e a inflação não se faz sentir ou apresenta-se com taxas reduzidas.

(7) Os trabalhos de Phillips são trabalhos empíricos, que não buscam uma explicação teórica para as relações observadas. (J. TOBIN, [8], 9, diz que a *Curva de Phillips* é «an empirical finding in search of a theory», lembrando as personagens de Pirandello à procura de um autor...). Não tardou, porém, que se tentasse interpretar a relação empírica apontada por Phillips como a consequência de uma procura excedentária. Keynes analisara em «How to Pay for the War» (1940) a inflação de tempo de guerra, tentando equacionar as medidas para a evitar ou para minimizar as suas consequências. Numa situação deste tipo, em que as necessidades bélicas exercem uma pressão muito acentuada sobre o aparelho produtivo, o aumento sustentado das despesas públicas concorrerá para um processo de aumento persistente do nível geral dos preços. Os agentes económicos (nos quais se inclui o estado) pretendem gastar mais do que o que a economia é capaz de produzir (é o *hiato inflacionista*). Em termos mais genéricos: para além do nível de pleno emprego, a expansão da procura já não pode traduzir-se em aumento da produção e do emprego, provocando apenas a inflação. A *Curva de Phillips* seria a confirmação estatística desta tese. À medida que a procura aumenta e o desemprego diminui, a mão-de-obra vai rareando em certos mercados, os empregadores aumentam a concorrência entre eles pela contratação de mais pessoal e o nível médio dos salários aumenta. Nestas condições, quanto mais baixo for o nível de desemprego maior será a procura excedentária de mão-de-obra e mais

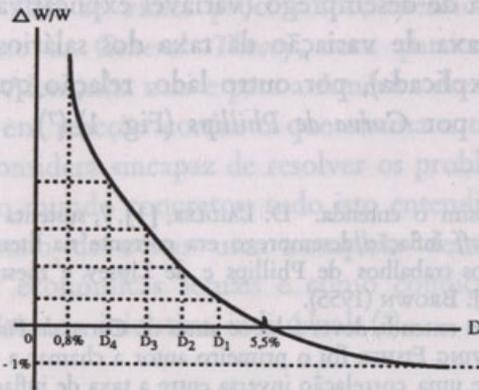


FIG. 1 — Curva de Phillips, adaptada de J. TREVITHICK, 76.

No eixo horizontal representa-se a taxa de desemprego; no eixo vertical, a taxa de variação dos salários nominais (desenvolvimentos posteriores levaram a representar no eixo vertical a taxa de variação do nível geral dos preços).

Como se vê, a Curva de Phillips é uma curva não-linear: sucessivas baixas da taxa de desemprego (D) vão provocando taxas de aumento dos salários cada vez maiores, de tal modo que a taxa de aumento dos salários tende a aproximar-se do infinito quando D atinge valores à roda de 0,8%. Por outro lado, quando a curva desce abaixo do eixo horizontal tende a tornar-se rapidamente paralela a este eixo. Há quem veja neste comportamento da Curva de Phillips a confirmação da tese keynesiana segundo a qual os salários nominais não baixarão aquém de certos limites (cerca de 1%), mesmo que seja muito elevada a taxa de desemprego.

depressa sobem os salários. E, na medida em que as empresas repercutem os aumentos dos custos nos preços de venda, os preços aumentarão, ou aumenta a taxa de inflação (cfr. J. R. SHACKLETON, 6).

Tentativas posteriores de enquadramento teórico da Curva de Phillips têm sido feitas com base em dois pontos principais:

1) A partir da ideia de que a obtenção pelos sindicatos de aumentos salariais superiores à taxa de aumento da produtividade é que conduz

Na análise de Phillips a variação dos salários estava ligada à variação dos preços, tendo em conta o aumento secular da produtividade e considerando o excesso do preço sobre o custo salarial como dado por um *mark-up factor* mais ou menos constante.

Na sequência de trabalhos de Samuelson e de outros autores, a *Curva de Phillips* é hoje apresentada relacionando directamente a *taxa de desemprego* e a *taxa de inflação* (taxa de variação do nível geral dos preços), curto-circuitando a fase intermédia da variação dos salários.

a um processo de *wage-push inflation*, acrescenta-se que a capacidade das organizações sindicais para conseguir esses aumentos salariais autónomos varia na razão inversa da percentagem de desemprego e da disponibilidade de força de trabalho: quanto mais baixa for a taxa de desemprego e mais exígua for a oferta de mão-de-obra, mais agressivos são os sindicatos e maiores são as suas possibilidades de êxito, até porque tais situações são geralmente caracterizadas por uma procura elevada e pela obtenção de lucros abundantes por parte das empresas (as quais se mostram, por isso mesmo, mais dispostas a aceitar os aumentos salariais do que a correr o risco de greves e quebras da produção e dos lucros);

2) Partindo da observação de que, dada uma certa oferta de força de trabalho, a taxa de aumento dos salários depende directamente do excesso da procura de força de trabalho relativamente à respectiva oferta, e de que a taxa de desemprego se relaciona inversamente com a dimensão desse excesso de procura da força de trabalho, conclui-se pela relação inscrita na *Curva de Phillips*: a taxa de aumento dos salários e a taxa de desemprego relacionam-se inversamente (cfr. E. SHAPIRO, 427-430).

A *Curva de Phillips* — ao mostrar que quanto mais pessoas estão sem emprego mais difícil é conseguir aumentos da taxa dos salários monetários — foi também encarada por alguns autores como a confirmação empírica da teoria marxista do exército industrial de reserva (cfr. DAVID GORDON, *apud* A. KLAMER, 209). Num sentido mais amplo do que este, CARLOS PIMENTA defende, entre nós, que, embora não sendo um «instrumento marxista», a *Curva de Phillips* tem a sua mais profunda raiz teórica nas concepções de Ricardo e de Marx, enquadrando-se perfeitamente na teoria marxista, embora sem a esgotar.

A relação inscrita na *Curva de Phillips* passou a ser interpretada como uma relação causal que oferecia aos responsáveis pela política económica um *trade-off inflação/desemprego* consideravelmente estável. Assim entendida, a análise de A.W. Phillips informou, durante anos, a política económica dos países industrializados, confrontados com a necessidade de conciliar o combate à inflação com a preservação de baixos níveis de desemprego⁽⁸⁾. Se o objectivo atribuído à política económica fosse a obtenção de um baixo nível de desemprego, haveria que definir as medidas que assegurassem o nível da procura nominal global exigido por aquele nível de desemprego e haveria que aceitar uma taxa de inflação relativamente elevada; se o objectivo a atingir fosse uma baixa taxa de inflação, então teria de aceitar-se um aumento de desemprego.

Com efeito, uma das conclusões principais da análise de Phillips aponta no sentido de que, «dada uma certa taxa de aumento da produtividade, a inflação só pode reduzir-se à custa de um nível de desemprego mais elevado». Daí que a política inspirada na *Curva de Phillips* seja uma política de compromisso entre os objectivos do pleno emprego e da estabilidade, suportando um aumento moderado do desem-

(8) A. W. Phillips procurou demonstrar, com base na análise empírica de cerca de cem anos da economia britânica, que a taxa de variação das taxas dos salários nominais pode explicar-se, nas situações mais correntes, através do nível do desemprego e da taxa de variação do desemprego. Mas como a variação das taxas salariais está relacionada com a inflação, e o desemprego está relacionado com a *output ratio* (a relação entre o rendimento real efectivo e o rendimento real natural, correspondendo a igualdade destas duas grandezas à situação de pleno emprego), a investigação de Phillips esteve na base da divulgação da ideia de que um elevado nível de produção está associado a uma elevada taxa de inflação. Para uma análise crítica deste ponto de vista, cfr. R. GORDON, 205-209.

prego (e uma correspondente quebra da procura global) para se conseguir, em cada ano, uma pequena redução do ritmo de subida dos preços («perhaps about 2 per cent. unemployment with about 1 per cent. per year rise in prices»). Daí também que Phillips sustentasse que os sindicatos tinham interesse em compreender que, perante uma situação de desemprego significativo, não poderiam continuar a exigir aumentos de salários: a sua acção no sentido de forçar o aumento dos salários nominais acabaria por conduzir, perante um dado nível de desemprego, à aceleração da inflação, ante a qual o governo não teria outra alternativa que não fosse a de reduzir (drasticamente) a procura, provocando um aumento (acentuado) do desemprego⁽⁹⁾.

A.W. Phillips defende que as variações do custo de vida não afectam as alterações dos salários monetários, a não ser nos anos excepcionais em que, como consequência de aumentos rápidos dos preços das importações, se regista uma aceleração da subida dos preços, capaz de anular a baixa do custo de vida inerente ao aumento da produtividade⁽¹⁰⁾. Fiel a este ponto de vista e tendo em conta a taxa média anual de aumento da produtividade registada na Grã-Bretanha depois da Segunda Grande Guerra (cerca de 2%), Phillips entende que o nível dos preços poderia manter-se mais ou menos constante desde que se mantivesse o desemprego a um nível algo inferior a 2,5%, o que permitiria esperar uma taxa média de aumento dos salários de cerca de 2% (idêntica à taxa de aumento da produtividade)⁽¹¹⁾.

⁽⁹⁾ Cfr. A. W. PHILLIPS, [2], 11-13.

⁽¹⁰⁾ Cfr. A. W. PHILLIPS, [1], 283/284 e [2], 11.

⁽¹¹⁾ Cfr. A. W. PHILLIPS, [2], 11. Embora na análise de Phillips os custos salariais sejam considerados como elemento básico da estrutura dos preços, nem todo o aumento da taxa de salários nominais é consi-

(10) Deixando de lado as situações (excepcionais) em que os preços das importações aumentam a um ritmo susceptível de desencadear uma espiral preços-salários-preços, capaz de anular a tendência para a baixa do custo de vida inerente ao aumento da produtividade, e admitindo uma taxa de aumento da produtividade de 2% ao ano, Phillips conclui que «se a procura global fosse mantida num valor que garantisse um nível estável dos preços dos produtos, o nível de desemprego seria um pouco abaixo de 2%. Se, como por vezes se recomenda, a procura fosse conservada num valor que mantivesse estáveis as taxas dos salários, o nível do desemprego seria de cerca de 5,5% (12).

A.W. Phillips invoca os dados da história económica para aduzir que o enunciado de políticas económicas inadequadas à conjuntura e a adopção de «uma espécie de comportamento esquizofrénico», consistente na prossecução de objectivos incompatíveis, provocaram no passado «flutuações nocivas e desnecessárias da actividade económica». Estas teriam ocorrido exactamente por se desconhecerem ou desprezarem as relações existentes, ao longo de certo número de anos e em dadas condições institucionais, entre o nível de desemprego e a velocidade da inflação. Mas este autor não traz grandes novidades no domínio da política económica, podendo resumir-se as suas conclusões dizendo que, nas condições da Grã-Bretanha do início dos anos sessenta, a aceitação de uma taxa de desemprego algo

derado inflacionário: as empresas podem assegurar, em média, uma taxa de crescimento dos salários nominais idêntica à taxa de crescimento da produtividade do trabalho, sem terem que aumentar os preços (cfr. E. SHAPIRO, 430).

(12) Cfr. A. W. PHILLIPS, [1], 299.

superior a 2% seria a condição necessária para se conseguir moderar o ritmo da inflação ⁽¹³⁾.

Phillips aceita a tese do *Radcliffe Committee*, segundo a qual «as medidas monetárias podem ajudar, mas não mais do que isso». E justifica esta sua posição no sentido de desvalorizar a importância da política monetária pelo facto de o investimento só reagir às *variações da taxa de juro* após alguns meses de intervalo e pelo facto de as *condições de concessão de crédito* ⁽¹⁴⁾ acabarem por ser fixadas mais como consequência da tentativa ou da necessidade de ajustamento à situação das reservas em moeda estrangeira do que em função da necessidade de corrigir as flutuações da economia a nível interno ⁽¹⁵⁾.

Considerando que os instrumentos de política financeira então correntes (designadamente os ajustamentos efectuados através do orçamento anual do estado) não satisfaziam aos requisitos indispensáveis para poderem actuar como factores de correcção dos ciclos de período curto, A. W. Phillips aponta para uma política de pequenos e frequentes ajustamentos operados através dos impostos indirectos e, preferentemente, para uma política de «sufficiently fine adjustments» nos impostos indirectos. De todo o modo, é claro que da análise de Phillips se conclui pela necessidade de uma política activa de estabilização com o objectivo de conciliar desemprego e inflação através do controlo da procura global por meio de ins-

⁽¹³⁾ Cfr. A. W. PHILLIPS, [2], 13.

⁽¹⁴⁾ A política monetária é, pois, restringida à acção sobre as taxas de juro e sobre as condições do crédito, deixando de fora a variação da oferta de moeda, o que aproxima Phillips das concepções keynesianas.

⁽¹⁵⁾ Razões que, como o próprio Phillips salienta, são algo diferentes das invocadas pelo *Radcliffe Committee* (cfr. A. W. PHILLIPS, [2], 9).

trumentos próprios da política financeira, mantendo-se, pois, neste aspecto, no quadro do pensamento keynesiano ⁽¹⁶⁾ ⁽¹⁷⁾.

3. — A estagflação. O descrédito da Curva de Phillips e das políticas keynesianas de pleno emprego.

3. — Os dados estatísticos referentes à evolução do nível geral dos preços e da taxa de desemprego nos EUA entre meados dos anos cinquenta e finais dos anos sessenta parecem evidenciar uma certa adequação da *Curva de Phillips* e da análise que lhe está subjacente à realidade da eco-

⁽¹⁶⁾ Cfr. A.W. PHILLIPS, [2], 8-10. Deve dizer-se, no entanto, que, diferentemente da análise keynesiana, a concepção de Phillips não comporta um conceito de pleno emprego. Em seu lugar, aparece a ideia de indiferença das alternativas, segundo a qual se supõe que a sociedade pode escolher a menos indesejável das combinações possíveis dos males do desemprego e da inflação (cfr. J. TOBIN, [8], 1/2).

F. MODIGLIANI, [3], 3, põe em relevo esta e outras alterações trazidas pela *Curva de Phillips* relativamente às concepções keynesianas tradicionais. No que se refere ao conceito de pleno emprego, Modigliani afirma que «uma vez que a taxa de variação dos salários decresce suavemente com a taxa de desemprego, deixa de haver lugar para um único Pleno Emprego, existindo antes toda uma família de possíveis taxas de equilíbrio, cada uma delas associada a uma diferente taxa de inflação (e exigindo, presumivelmente, um diferente crescimento da quantidade de moeda a longo prazo)».

J. A. Trevithick sustenta mesmo que «a curva de Phillips nunca fez parte da estrutura analítica de Keynes»; que, «em termos rigorosos, ela não tem nada a ver com o keynesianismo» e que «os keynesianos modernos — em particular o ramo britânico da família — há longo tempo que duvidavam muito do rigor do conceito de *trade-off* inflação/desemprego» (cfr. J. TREVITHICK, [1], 21 e 102).

⁽¹⁷⁾ Para um ponto da situação da literatura que se tem ocupado da vasta problemática suscitada pela *Curva de Phillips*, cfr. SANTOMERO/SEATER. G. D'ALAURO faz uma análise comparada das diferentes concepções de Friedman e de Tobin, não só relativamente à *Curva de Phillips* mas também a outras questões relacionadas com a problemática da inflação e do desemprego.

nomia americana no período considerado (18). E não há dúvida de que a *Curva de Phillips* conheceu, durante a segunda metade da década de sessenta e primeiros anos da de setenta, o apogeu da sua utilização como «menu for policy choice» (A. Rees), como elemento orientador da política económica de combate à inflação através do controlo (restrição) da procura global, na tentativa dos governos de conciliar o pleno emprego com uma inflação moderada. Com efeito, nos finais da década de sessenta, os economistas post-keynesianos continuavam a admitir que era possível, com base numa política anti-cíclica bem doseada (*fine tuning*), baixar a taxa de desemprego para 3,5% ou 4% e assegurar um aumento da produção, sem grandes tensões inflacionistas.

Para os responsáveis pela política económica, a *Curva de Phillips* representava o quadro delimitador da sua capacidade de actuação no domínio do emprego (o problema da inflação não tinha emergido ainda como um perigo autónomo) através de medidas de gestão da procura global. Perante uma determinada estrutura do mercado de trabalho e dados certos factores 'externos' (*v. g.*, a variação dos preços dos bens e serviços importados), as escolhas possíveis de combinação de desemprego e inflação tinham de definir-se de modo a situarem-se ao longo da *Curva de Phillips*. Seria utópico prosseguir o objectivo de uma taxa de desemprego de 1% ou 2%, *v. g.*, sem inflação.

Mas a verdade é que estudos empíricos relativos à economia dos EUA, efectuados nos anos seguintes aos trabalhos de Phillips e de Lipsey, tentaram demonstrar serem pouco animadoras as hipóteses de êxito da política alicerçada na análise de Phillips.

(18) Cfr. P. PITTA e CUNHA, 397.

Com efeito, esses estudos — nomeadamente o de Samuelson e Solow — sugerem, por um lado, que a manutenção de taxas de aumento dos salários nominais de grandeza idêntida (não superior) à da taxa de crescimento da produtividade da economia exigiria uma taxa de desemprego à volta de 5% ou 6%, superior à taxa máxima de desemprego então considerada socialmente aceitável no quadro da sociedade americana (entre 3% e 4%); e apontam, por outro lado, no sentido de que a manutenção de uma taxa de desemprego de cerca de 3% (próxima da que, nos EUA, se entende (ou entendia) por 'pleno emprego'), exigiria uma taxa de inflação de 4% a 5% ao ano, o que representaria uma situação clara de inflação rastejante⁽¹⁹⁾.

A estabilidade do *trade-off* inscrito na *Curva de Phillips* era assim posta em causa: a taxa de inflação que parecia corresponder a um determinado nível de desemprego não se manteve fixa, variando fortemente de país para país e aumentando com o tempo em um mesmo país (em cada nova fase de recessão ia sendo mais elevada a taxa de inflação necessária para garantir uma dada taxa de desemprego); taxas de inflação que, em períodos anteriores, tinham andado associadas a baixos níveis de desemprego coexistiam agora com níveis de desemprego (muito) elevados⁽²⁰⁾.

Sobretudo a partir de 1970/71, as economias capitalistas desenvolvidas (particularmente os EUA e a Grã-Bretanha),

(19) Cfr. SAMUELSON/SOLOW, 192/193 e R. J. BHATIA, [2], 296. Outros estudos do início dos anos setenta (de G. L. Perry e de Robert Gordon) concluem ainda por forma mais pessimista: uma taxa de inflação de 5% não asseguraria melhor do que uma taxa de desemprego de 4% (superior à taxa de 3% a que anteriormente andaria associada); a manutenção da taxa de inflação a níveis próximos dos 2% anuais exigiria uma taxa de desemprego de 5,5% (cfr. E. SHAPIRO, 431).

(20) Cfr. M. FRIEDMAN, [33], 11/12.

em vez da correlação negativa entre inflação e desemprego (traduzida na *Curva de Phillips*), começaram a apresentar situações caracterizadas por um ritmo acentuado de subida dos preços (inflação crescente), a par de (e apesar de) uma taxa de desemprego relativamente elevada e crescente (a reflectir uma fraca pressão da procura global relativamente à capacidade de produção) e de taxas decrescentes (por vezes nulas) de crescimento do PNB ⁽²¹⁾. Tornava-se claro que a simples manutenção dos níveis de emprego só era possível à custa de uma inflação em ritmo crescente.

Começava a era da *estagflação* ⁽²²⁾. Esta é uma situa-

⁽²¹⁾ Estudos de Solow (de 1978 e 1979) tendo como base uma série temporal alargada até 1947 mostram que a evolução do nível dos salários e do nível dos preços se processou ainda, no período 1960-1969, de acordo com o traçado de uma *Curva de Phillips* normal. As coisas mudaram, porém, a partir de 1970. Entre 1970 e 1972 a evolução registada corresponde já a uma *Curva de Phillips* com uma deterioração de dois pontos percentuais. Mas a evolução foge a todos os cânones da *Curva de Phillips* no período 1974-1977 (cfr. G. FEIWEL, [1], 161). J. STEIN, [3], 6, refere os seguintes dados para os EUA:

Período	Taxa média anual de inflação	Taxa média anual de desemprego	Taxa média anual de crescim. do PNB real
1961-68	2.5	1.9	4.9
1968-73	5.1	4.8	3.5
1973-80	7.7	8.4	2.4

⁽²²⁾ A. Lerner foi talvez o primeiro economista a advertir, em 1958, para a coexistência da inflação e da depressão económica (o que ele chama «depressão inflacionária»). Uma situação deste tipo poderia verificar-se quando, perante um processo de inflação-custos, se tentasse combater a inflação através de políticas monetárias e financeiras restritivas, «(...) quando os preços sobem devido à sua manipulação por parte dos vendedores e as autoridades tomam medidas que, mesmo se eficazes na remoção da procura excessiva, não o são na remoção da pressão ascendente sobre os preços dos vendedores. Efectivamente — escreve

ção que poderemos caracterizar pela coexistência de uma taxa crescente de desemprego com uma taxa decrescente de aumento do PNB em termos reais e uma taxa crescente de inflação, ou de uma taxa elevada de desemprego com uma taxa (muito) baixa de crescimento do PNB em termos reais (estagnação) e com uma taxa elevada e/ou crescente de inflação. «Nada deste género tinha ocorrido antes em tempo de paz — escreveu Kaldor. Quero dizer: uma inflação desta amplitude, abrangendo não já um ou dois países, mas todos os principais países industrializados do mundo. A outra característica distintiva desta inflação — continua Kaldor — foi o ela ser acompanhada por uma acentuada recessão na produção industrial. (...) Esta combinação de inflação e recessão industrial é um fenómeno novo cuja explicação representa um desafio intelectual para os economistas» (23).

E foi este «paradox of stagflation» (J. Stein), este «dilemma of stagflation» (Samuelson), foi esta «basic feature of human welfare state that had replaced ruthless capitalism» (Samuelson), que veio pôr em causa a correcção da análise contida na *Curva de Phillips* e das teorias e políticas keynesianas em geral. Ficava assim em xeque o optimismo com que ainda em 1969/70 Arthur Okun celebrava os êxitos de uma política económica mais vigorosa e mais consistente, à qual atribuía «a obsolescência dos ciclos económicos e a refutação dos mitos da estagna-

A. Lerner, *apud* L. R. CÁCERES, 389 —, medidas como contracções orçamentais e monetárias podem ser tão eficazes na remoção da procura excessiva que inclusive removem a procura que não existe em excesso. O resultado líquido seria inflação e depressão ao mesmo tempo».

(23) Cf. N. KALDOR, [2], 215. Houve mesmo quem considerasse tão estranho fenómeno como «uma ameaça potencial à preservação das sociedades democráticas» (Hirsch e Goldthorpe, *apud* G. PILLING, 25, n. 1)

ção» (24). Estava aberto o caminho ao que Harry Johnson chamou «the rise of monetarism», anunciando o que o mesmo autor designou «the Monetarist Counter-Revolution» (25).

(24) *Apud* J. STEIN, [3], 1. Muitos defensores das políticas keynesianas sustentavam então que a questão fundamental a ter em conta não era já a da fase do ciclo mas sim a existência de um diferencial entre o rendimento efectivo e o rendimento potencial (o chamado *Okun Gap*). Sempre que se registasse um *Okun Gap* a economia não estava a realizar plenamente as suas capacidades, o que aconselharia a adopção pelo governo de medidas de política financeira e monetária que estimulassem a procura. A nova realidade do início dos anos setenta parecia significar, no entanto, que o modelo keynesiano se revelava imprestável para enquadrar a formulação e a execução de quaisquer políticas destinadas a eliminar o fosso entre o rendimento efectivo e o rendimento real.

(25) Cfr. H. G. JOHNSON, [4] e [5], 7-9 (sobre o período e os episódios que marcaram a ascensão do monetarismo, especialmente nos EUA, cfr. M. MILES, 46-70 e J. STEIN, [3], 1-18). Para Harry Johnson, o clima favorável às teses monetaristas resultou da incapacidade explicativa das teorias keynesianas e da falência das políticas económicas nelas inspiradas. A seu ver, o keynesianismo não teria oferecido uma explicação satisfatória para a razoável ausência do «keynesian mass unemployment» que caracterizou as economias capitalistas nos vinte e cinco anos que se seguiram ao termo da Segunda Guerra Mundial, nem para o facto de o problema crónico destas economias ter sido a inflação e não o desemprego.

H. G. Johnson nega, com efeito, qualquer validade explicativa aos dois pontos de vista de raiz keynesiana, assentes no pressuposto de que o capitalismo não pode prosperar sem uma ampla e continuada procura exógena de bens e serviços. O elevado nível de emprego registado no após-guerra justificar-se-ia, segundo um desses pontos de vista (P. Baran e P. Sweezy, entre outros), pelo desperdício de enormes somas de recursos em várias aventuras militares ou guerras de agressão imperialistas; segundo outro (Kaldor), pela vontade dos EUA de injectar um factor exógeno de expansão da procura mundial através da manutenção de um défice persistente e crescente da sua balança de pagamentos.

Mas Johnson acrescenta que o keynesianismo, raciocinando com base numa economia fechada, foi levado a considerar — erradamente — o fenómeno da inflação como uma série ou colecção de problemas nacionais isolados. Johnson defende, ao invés, que a inflação do após-guerra só pode compreender-se como um problema monetário internacional, que tem a ver com as variações dos preços nos vários países integrantes

As medidas adoptadas pela Administração Nixon em Agosto de 1971, deixando para trás os Acordos de Bretton Woods, significaram, ao fim e ao cabo, a adopção da prescrição monetarista das taxas de câmbio flutuantes entre os EUA e os seus parceiros comerciais e constituem um marco na viragem operada em favor do monetarismo (26).

de um mesmo sistema económico mundial, caracterizado, por um lado, por taxas de câmbio fixas, e, por outro lado, por um sistema liberal de comércio internacional e de pagamentos internacionais. Este entendimento é que leva Johnson à conclusão de que «o primeiro passo indispensável para uma política anti-inflacionista é a revisão ou a ruptura das ligações monetárias entre os sistemas monetários nacionais e internacional» (cfr. H. G. JOHNSON, [5], 77).

Em 1983 realizou-se em Cambridge uma conferência comemorativa do centenário do nascimento de Keynes. Nela analisou-se, fundamentalmente, a actualidade e a relevância das ideias de Keynes no mundo de hoje. Mas nela aflorou também a tentativa de explicação da perda de influência do keynesianismo a partir do fim da primeira metade dos anos setenta. Kaldor admite que tal facto se deverá à mudança na estrutura do poder provocada pela prossecução da própria política keynesiana. Samuelson, por seu turno, é de opinião que a perda de influência das teses keynesianas se deve à incapacidade experimentada perante «the dilemma of stagflation», i. é, à incapacidade de restaurar taxas elevadas de emprego a partir de políticas baseadas na expansão da procura, sem acentuar a inflação já existente. Esta incapacidade é que veio pôr em causa a tese keynesiana segundo a qual, em situações de desemprego mais ou menos acentuado e de excesso de capacidade instalada, a expansão da procura produz efeitos estimulantes da produção e do emprego e não acentua a inflação. Os textos da *Keynes Centenary Conference* foram publicados em livro por WORSWICK/TREVITHICK (para uma recensão crítica, cfr. W. SALANT).

Sobre os problemas do keynesianismo cinquenta anos após a publicação da *General Theory*, cfr. também: «Cinquentenário da Teoria Geral de Keynes» (autores vários), ed. do Instituto Superior de Economia, Lisboa, 1986.

(26) Adepto das concepções monetaristas, David Laidler explica o abandono dos Acordos de Bretton Woods pelo facto de as autoridades dos vários países terem compreendido que, continuando a manter o sistema de taxas de câmbio fixas, não poderiam controlar variáveis tão importantes politicamente como a inflação interna e o desemprego (cfr. D. LAIDLER, [1], 17).

É que o próprio facto do abandono dos Acordos de Bretton Woods pode ter ajudado ao êxito do ideário monetarista em certas esferas, designadamente nos meios ligados aos bancos centrais. Com efeito, aparecem hoje com muita frequência nos relatórios dos bancos centrais propostas que apontam para a conveniência de serem fixadas regras ou metas para o crescimento dos agregados monetários. E não surpreende que a «irmandade dos bancos centrais» — como lhes chama James Tobin ⁽²⁷⁾ — tenha aderido ao monetarismo. Abandonado há muito o padrão-ouro e esgotada a possibilidade de sobrevivência daqueles Acordos, as metas sobre a quantidade de moeda — cuja necessidade e legitimidade os monetaristas procuram demonstrar, no plano prático — tornaram-se nos novos veículos da disciplina, na nova ortodoxia de que os responsáveis pelos bancos centrais carecem para se defenderem das pressões políticas a que estão sujeitos.

Julgava-se que as teorias de Keynes tinham refutado de uma vez por todas a velha teoria quantitativa da moeda, apontada como mera tautologia. Pensava-se que as concepções desenvolvidas a partir dos ensinamentos de Keynes tinham ultrapassado definitivamente as explicações neo-clássicas do funcionamento das modernas economias capitalistas. Acreditava-se que nunca mais os governos poderiam aceitar elevadas taxas de desemprego como algo de inevitável ou mesmo de desejável, tendo em vista assegurar a realização prioritária de um outro objectivo da política económica, a estabilidade monetária.

Mas o que é certo é que as teses monetaristas encontravam um ambiente favorável à sua afirmação contra as

(27) Cfr. J. TOBIN, [12], 30/31.

teses e as políticas keynesianas, obrigando a questionar as 'verdades' da ortodoxia keynesiana reinante.

É sabido que Keynes desenvolveu as suas concepções no domínio da teoria económica e da política económica tendo perante si a necessidade imperiosa de políticas de curto prazo que invertessem a situação de depressão acentuada, com baixa do nível de produção, baixa dos preços e dos salários e enorme volume de desemprego. Mas as economias capitalistas industrializadas sofreram, entretanto, modificações que vieram colocar em dificuldade a eficiência das medidas de inspiração keynesiana, as quais se adaptaram mal à nova conjuntura marcada por uma inflação crescente.

Até meados dos anos sessenta a inflação entre 2% e 4% ao ano era considerada em geral um preço bastante baixo do crescimento económico e do pleno emprego de que beneficiaram os países capitalistas industrializados no pós-guerra. No virar da década, porém, a inflação começou a ganhar dimensões preocupantes. Afastada a lembrança do desemprego em massa dos anos trinta, os monetaristas conseguiram fazer da inflação o inimigo principal a abater e fizeram dela o ponto central das suas preocupações, como Keynes tinha feito relativamente ao desemprego.

Ao contrário do que parecia decorrer da análise inscrita na *Curva de Phillips*, veio a verificar-se que o controlo da inflação, no sentido de redução ou anulação do processo de subida dos preços, vinha exigindo não apenas uma baixa da produção e um aumento do desemprego relativamente moderados, mas antes uma acentuada redução da actividade económica e um perigoso aumento do desemprego.

A década de setenta viu agravarem-se muitas das dificuldades que ciclicamente provocam situações de crise mais ou menos profunda no mundo capitalista, e que mui-

tos julgariam definitivamente ultrapassadas. E não há dúvida de que os adeptos do monetarismo souberam responsabilizar por essas dificuldades o keynesianismo e as políticas keynesianas, acusadas de 'produzirem' a inflação ao persistirem nas políticas de pleno emprego, na miragem de obterem indefinidamente taxas de desemprego politicamente toleráveis, em vez de deixarem que o jogo das forças do mercado estabelecesse (ou restabelecesse) o pleno emprego. E souberam colher em seu proveito os frutos de uma década decepcionante, que terminava com largos sectores da opinião pública imputando à inflação e ao keynesianismo todos os males do mundo.

O *ideological monetarism* — «sistematicamente difundido a partir do outro lado do Atlântico por um crescente grupo de entusiastas que combinam o fervor dos primeiros cristãos com a delicadeza e a capacidade de vendas de um executivo da Madison Avenue», como referia Kaldor em 1970 ⁽²⁸⁾ — desencadeou o ataque no momento exacto, e, aproveitando a chamada 'crise do petróleo', «colocou o paradigma keynesiano na defensiva, se não em retirada» (conforme reconhecia Modigliani em finais de 1977), consolidando as suas posições dos dois lados do Atlântico, apesar de todos saberem que se «printing money does not produce oil, neither does not printing it», na simplista mas saborosa síntese de James Tobin ⁽²⁹⁾.

4. — A ascensão do monetarismo.

4. — As experiências dos anos que se seguiram imediatamente a 1945 tinham propiciado um primeiro

⁽²⁸⁾ Cfr. N. KALDOR, [1], 1.

⁽²⁹⁾ Cfr. J. TOBIN, [12], 35.

movimento de reacção contra as teses dominantes desde a Grande Depressão, segundo as quais a moeda não tem importância. Com efeito, em muitos países pesou fortemente a influência dos princípios keynesianos, de acordo com os quais o papel (secundário) da moeda se reduziria a manter baixas as taxas de juro. Com esta *política de dinheiro barato* visavam-se objectivos bem definidos: manter a um nível baixo o montante dos juros a pagar pelo orçamento estadual; auxiliar a «eutanásia do rendista»; estimular o investimento privado, de modo a conseguir, com o complemento das despesas do governo, um nível elevado da procura global, capaz de compensar a tendência para a *estagnação secular*, que muitos consideravam então o problema maior das economias capitalistas.

Esta *política de dinheiro barato* estaria na base das prescrições inflacionistas que se fizeram sentir nos países que a adoptaram, quer fossem positivos, quer fossem negativos os saldos do orçamento do estado. A inflação instalou-se assim na ordem do dia e os monetaristas sustentam que todas as tentativas no propósito de conter a inflação tiveram na sua base a adopção de uma política monetária restritiva ⁽³⁰⁾.

(30) Antes da 2.ª Guerra Mundial, a evolução das economias capitalistas caracterizou-se pela ocorrência alternada de fases de expansão e de fases de contracção do volume da produção e do nível do emprego, nas quais se verificou também, em regra, respectivamente, um processo de subida e de descida dos preços. Daí que o problema da *inflação cíclica* não preocupasse especialmente nem os economistas nem os responsáveis pela política económica: no fim de contas, a tendência era no sentido da manutenção do nível geral dos preços.

Com a eclosão da 2.ª Guerra Mundial, verificou-se um processo inflacionista que se manteve até ao termo da Guerra da Coreia (1953). Registou-se então um abrandamento do ritmo de subida dos preços, mantendo-se esta *inflação rastejante* como *fenómeno persistente* (entre 1953 e 1966, as taxa médias de inflação foram de 1,48% para os EUA; Reino Unido — 3,4%; RFA — 2,23%; França — 3,94%; Japão — 3,86%),

Estas circunstâncias explicam a revalorização do papel da moeda que começou a verificar-se entre os economistas na sequência, aliás, de estudos pioneiros de H. S. Ellis, G. Haberler e L. Robbins⁽³¹⁾. Na perspectiva de Milton Friedman, a tendência em voga por volta de 1953/1954 ia já no sentido de aceitar que a política monetária é de importância fundamental na luta contra a inflação, embora seja pouco relevante no combate à depressão. A timidez desta reacção dever-se-ia, por sua vez, ao facto de se considerar que a política monetária tinha falhado inteiramente na sua tentativa de travar a depressão dos anos trinta. Por isso mesmo M. Friedman orientou os seus esforços no sentido de pôr em causa esta conclusão e a interpretação que lhe está subjacente acerca do significado da Grande Depressão. Nesta óptica, procurou demonstrar que, ao contrário do que deixavam entender as declarações feitas na altura pelo *Federal Reserve Board*, o total de moeda nas mãos do público teria baixado cerca de 30% entre 1929 e 1933. E este facto, longe de ilustrar a irrelevância dos factores monetários no combate à depressão, deveria antes ser considerado como um testemunho claro da importância daqueles factores no desencadear da depressão⁽³²⁾.

Desenvolver a demonstração deste ponto de vista foi o propósito do estudo de Milton Friedman e Anna J.

encarado com reservas, mas aceite como elemento integrante da política de pleno emprego assente na manutenção de um nível de despesa global capaz de estimular a actividade e o emprego.

A situação alterou-se, porém, no período 1967-1974. Taxas médias de inflação para os países acima referidos: EUA — 4,36%; Reino Unido — 7,5%; RFA — 4,27%; França — 6,48%; Japão — 7,51%, tendo-se registado taxas de 23% no Japão em 1974 e de 24% na Grã-Bretanha em 1975. Cfr. J. TREVITHICK, [1], 12-15.

(31) Cfr. M. FRIEDMAN, [18], 2/3 e [10], 137-139; M. DESAI, [2], 6.

(32) Cfr. M. FRIEDMAN, [6], 78/79 e [10], 137.

Schwartz (1963) sobre a história monetária dos EUA, a partir de 1867⁽³³⁾. Os autores apresentam dados empíricos que os levam a concluir que os ciclos económicos registados na história americana a partir daquela data são devidos às excessivas flutuações da oferta de moeda⁽³⁴⁾, considerando que o *Federal Reserve Board* foi o principal responsável pela profundidade e duração da crise dos anos trinta, falhando na sua missão de proporcionar liquidez ao sistema

(33) Cfr. FRIEDMANN/SCHWARTZ, [1]. Estudos como este só foram possíveis em virtude do desenvolvimento da econometria, que procurou, inicialmente, medir as relações económicas e, depois, pôs a ênfase na ideia de testar as hipóteses económicas. Só que, como H. G. Johnson põe em destaque ([1], 2), «o *testing of hypothesis* é frequentemente um mero eufemismo para obter números plausíveis que tornem possível um cerimonial de adequação relativamente a uma teoria escolhida e defendida com argumentos *a priori*». Também Tobin entende que é deficiente o *testing of hypothesis*, o que o leva a considerar perigosa a metodologia da *positive economics* friedmaniana, nomeadamente o que chama «as *if methodology*» (ou «as *if approach*»), segundo a qual não é importante saber se os pressupostos de que se parte são realistas ou não, interessando apenas averiguar se os resultados extraídos desses pressupostos são ou não conformes com os factos observados e permitem ou não fazer previsões correctas acerca do futuro. Tobin sustenta, ao invés, que «the realism of assumptions does matter» (*apud* A. KLAMER, 105/106). Sobre aspectos metodológicos da «*positive economics*», cfr. também L. A. BOLAND, M. BLAUG, [1], cap. 4 e M. DESAI, [2], cap. 3.

Apoiando as suas análises em estudos econométricos de dados empíricos, só em 1970 e 1971, em dois artigos publicados no *Journal of Political Economy*, Milton Friedman tentou desenvolver um quadro teórico para o seu anterior trabalho empírico — «That framework is the quantity theory of money», escreve Friedman (cfr. M. FRIEDMAN, [25] e [26]).

(34) Numa conferência proferida em 1954, Milton Friedman salientava, porém, estar longe de defender que todas as flutuações cíclicas têm uma origem monetária (cfr. M. FRIEDMAN, [6], 82/83). Distinguindo entre *recessão* e *depressão*, o que afirma é que uma recessão só se transforma em depressão se se verificar uma contração monetária ou um colapso, um erro monetário. Do mesmo modo, expansões de menor envergadura só se convertem em inflação se forem tomadas medidas de política monetária que apontem neste sentido, aumentando excessivamente a quantidade de moeda em circulação.

bancário ⁽³⁵⁾. Tal como Keynes, Milton Friedman entende que a grande crise poderia ter sido evitada. Ela não teria ultrapassado os limites de recessões anteriores, se as autori-

(35) Friedman e Schwartz acusam, efectivamente, as «deflationary policies» do Sistema de Reserva Federal de ter alimentado a depressão, uma vez que tais políticas «forçaram ou permitiram uma acentuada redução da base monetária».

Só que este juízo parece não ter apoio nas estatísticas. Segundo Kaldor — que analisara já este ponto mais desenvolvidamente em N. KALDOR, [1], 13/14 —, os próprios dados estatísticos apresentados por Friedman e Schwartz mostram que «o Sistema de Reserva Federal aumentou a base monetária, na vã tentativa de estimular a procura» (cfr. N. KALDOR, [2], 19/20. Kaldor refere, aliás, um livro de Robert Russel no qual este especialista em história económica critica severamente o estudo de Friedman e Schwartz — que Samuelson considera «a bíblia do movimento monetarista» —, acusando-os de tirarem conclusões consideradas «fallacies of Monetarism», que «the basic statistical in the appendixes of the *History* do not confirm» — cfr. R. RUSSEL).

Recentemente, Milton Friedman e Anna Schwartz publicaram um outro volumoso estudo de análise empírica sobre os movimentos monetários nos EUA e no Reino Unido de 1867 a 1975 e a sua relação com o rendimento, os preços e as taxas de juro (cfr. FRIEDMAN/SCHWARTZ, [3]. Podem ver-se as recensões de R. HALL, de TH. MAYER, de CH. GOODWARD e de M. J. ARTIS). O objectivo deste trabalho é, mais uma vez, o de buscar apoio nos 'factos' para os pontos de vista quantitativistas do monetarismo friedmaniano. Enquanto, segundo Friedman e Schwartz, «Keynes was generalizing from an idiosyncratic episode — the interwar period in the United States», os autores desenvolveram uma aturada investigação, cobrindo mais de um século de história monetária dos EUA e do Reino Unido para mostrarem que «this simple quantity theory comes far closer to explaining experience than does that simple keynesian theory» e que a teoria quantitativa «recommends itself as a better starting point for a more sophisticated analysis than the simple keynesian theory».

Mas a verdade é que também a seriedade da base empírica das conclusões deste novo livro de Milton Friedman e Anna Schwartz foi posta em causa muito peremptoriamente por D. F. Hendry e N. R. Ericsson, num estudo econométrico apresentado em Outubro de 1983 ao *Twenty-second Meeting of Academic Consultants* do Banco de Inglaterra (cfr. HENDRY/ERICSSON). Estes autores põem em relevo «the contrast between FS's claims to have empirically 'corroborated' various aspects of their theories, and the evidence that these assertions are actually refu-

dades monetárias não tivessem cometido um erro grave no que concerne à manipulação da massa monetária. Longe de negar a importância da moeda, a Grande Depressão teria confirmado dramaticamente, segundo este ponto de vista, quão decisivos são os aspectos monetários do funcionamento da economia ⁽³⁶⁾.

table from the same data», concluindo que «the failure by FS to present test evidence pertinent to their main assertions leaves these devoid of credibility».

A análise econométrica das séries temporais com vista a apurar a correspondência entre a teoria e os 'factos' constitui, para a *positive economics* friedmaniana, o equivalente à experimentação nas ciências naturais: ela fornece a 'prova' da validade 'científica' das hipóteses testadas, nela assentando a capacidade da ciência económica positiva não só para explicar o passado mas também para prever o futuro. Se é posto em causa o *suporte empírico* das suas teses, então toda a teoria de Friedman fica, por isso, afectada na sua credibilidade (cfr. também, *supra*, nota 33).

No mesmo painel do Banco de Inglaterra, Arthur J. Brown levanta igualmente várias dúvidas acerca das conclusões de Friedman e Schwartz, no que se refere ao Reino Unido, sobre a relação entre a quantidade de moeda e suas variações, por um lado, e, por outro lado, a variação das taxas de crescimento do rendimento nominal e a variação do nível dos preços, e sobre a relação entre inflação e crescimento económico (cfr. A. J. BROWN, [2], 40-43). Na introdução à referida publicação do Banco de Inglaterra, o Presidente do painel, R. C. O. Matthews faz uma síntese do estudo de Friedman e Schwartz e das comunicações apresentadas ao painel (cfr. R. MATTHEWS, [2], 3-7).

Talvez Mark Blaug tenha razão quando escreve, a propósito desta guerra das verificações empíricas, que «a evidência empírica parece ser incapaz de fazer um qualquer economista mudar de opinião (cfr. M. BLAUG, [1], 243).

⁽³⁶⁾ Em plena crise, um dos mestres de Milton Friedman em Chicago, o Prof. Henry Simons defendia — *apud* J. ROBINSON, [3], 2 — que as duas causas principais da depressão residiam na existência dos sindicatos (que não permitiam a baixa de salários) e dos bancos comerciais (enquanto principais responsáveis pelas flutuações da quantidade de moeda, as quais eram, por sua vez, apontadas como a principal fonte de perturbação da economia).

Os não-monetaristas, pelo contrário, atribuem a principal responsabilidade da crise à quebra do investimento privado durante a depressão (cerca de 85%), salientando que o investimento privado se manteve a

As crises do capitalismo teriam, pois, a sua origem na esfera da circulação e não na dinâmica do próprio processo de produção. Mais: parece que as crises cíclicas não são tanto um problema económico como um problema político, na medida em que elas decorrem — segundo os monetaristas — não de factores económicos mas de factores não-económicos, nomeadamente da prossecução de acções inadequadas por parte das autoridades estaduais responsáveis pela política monetária. Para Friedman e os monetaristas em geral, a história mostraria (a história dos EUA) que a *economia real* é fundamentalmente sã, funciona bem: as eventuais perturbações que se verifiquem têm sempre a sua origem na esfera monetária ⁽³⁷⁾.

Ainda em 1963, M. Friedman e David Meiselman procuraram, por sua vez, demonstrar que a velocidade de circulação da moeda era bastante mais estável do que o multiplicador keynesiano, considerando que este não poderia ser um instrumento útil para prever o curso da economia a curto prazo ⁽³⁸⁾. Este estudo provocou ampla polémica, mas M. Friedman é de opinião que desta resultou que os seus críticos concordassem em que a quantidade de moeda é um factor importante na determinação das

níveis muitos baixos, em termos reais (cerca de 40% do volume de 1929), mesmo durante o período de 1936-39, quando a oferta de moeda ultrapassava já substancialmente o nível de 1929 (cfr. R. GORDON, 337-340).

Para uma informação acerca de trabalhos recentes sobre flutuações cíclicas da economia, cfr. V. ZARNOWITZ.

⁽³⁷⁾ Compreende-se, assim, que Friedman e os monetaristas friedmanianos defendam que a condição essencial de estabilidade da economia é a estabilidade monetária. A esta luz, uma política monetária sã (actuando não sobre as taxas de juro mas sobre a oferta de moeda) é apontada como o instrumento fundamental (se não mesmo o único instrumento) de regulação de toda a economia. Para uma análise crítica de FRIEDMAN/SCHWARTZ, [1], ver J. TOBIN, [4].

⁽³⁸⁾ Cfr. FRIEDMAN/MEISELMAN.

flutuações do rendimento a curto prazo, embora continuassem a defender a importância do mecanismo do multiplicador e considerassem exagerada a tese defendida por Friedman/Meiselman (39).

5. — Milton Friedman: a contra-revolução na teoria monetária.

5. — Nas novas condições da crise do capitalismo, as teses monetaristas foram amadurecendo e depurando os seus conceitos, os quais viriam a ser expostos de forma sistemática por Milton Friedman em 1967 na sua *Presidential Address* à *American Economic Association* (40), texto que constitui o manifesto formal daquilo a que o próprio Friedman chamaria a *contra-revolução na teoria monetária* (41).

A confiança nas teses monetaristas estaria já de tal modo implantada que Milton Friedman receava «o perigo de se atribuir à política monetária um papel mais vasto do que o que ela pode desempenhar, o perigo de se lhe pedir que desempenhe tarefas que ela não pode cumprir, e, em

(39) Na sequência desta polémica é que Milton Friedman declarou em entrevista à *Time* que, «em certo sentido, agora somos todos keynesianos; num outro sentido, ninguém é keynesiano por muito mais tempo» (*apud* M. FRIEDMAN, [21], 15).

(40) Cfr. M. FRIEDMAN, [18].

(41) Cfr. H. G. JOHNSON, [1]. Segundo R. GORDON, 336, a designação *monetarismo* terá sido introduzida em 1968 por Karl Brunner (artigo publicado no n.º 50 da *Review of the Federal Reserve Bank of St. Louis*), o qual prefere falar de *revolução* em vez de *contra-revolução* para caracterizar o monetarismo («The Monetarist Revolution in Monetary Theory» é o título de um estudo, publicado em 1977, referido por J. STEIN, [1], 868).

Em 1982, Milton Friedman declarava: «Pessoalmente, não gosto da designação 'monetarismo'. Preferia falar simplesmente da teoria quantitativa da moeda, mas não podemos impedir o uso que o costume nos impõe» (*apud* G. MACESICH, 13, n. 2).

consequência, o perigo de se impedir que ela dê a contribuição que pode dar» (42).

Poderá dizer-se que a concessão do Prémio Nobel da Economia a Milton Friedman em 1976 consagra definitivamente o professor de Chicago como «sumo sacerdote do monetarismo» (J. Trevithick) e simboliza a consagração das teses monetaristas, com a recuperação das concepções neo-clássicas, que afirmavam a capacidade da economia para alcançar um nível de equilíbrio do emprego independentemente da interferência dos governos. Na verdade, como escreveu Tobin, «Friedman fez reviver a crença pré-keynesiana na estabilidade automática do sistema» (43).

Começaremos a caracterização do pensamento monetarista — no seu confronto com as correntes keynesianas — pelo estudo dos pontos de vista defendidos por Milton Friedman na sua *Presidential Address* acerca do papel da política monetária. A análise friedmaniana inicia-se com a explicação do que, a seu ver, não pode conseguir-se através da política monetária, pondo em destaque dois pontos: 1) a política monetária não pode controlar a taxa de juro; 2) a política monetária não pode controlar a taxa de desemprego, a não ser temporariamente e durante períodos de tempo muito limitados.

5.1. — Analisemos a primeira questão. As autoridades monetárias, se quiserem manter baixas as taxas de juro, comprarão títulos, o que fará aumentar as cotações e baixar

(42) Cfr. M. FRIEDMAN, [18], 15.

(43) Tobin ironiza: «talvez uma mão invisível tenha conduzido o júri do Prémio Nobel a distinguir Milton Friedman em 1976, ano do bicentenário de 'the Wealth of Nations', de Adam Smith, e da 'Declaração da Independência', de Thomas Jefferson», documentos inspirados, como a «libertarian political economy» de que Friedman é o maior expoente, pelo «system of natural liberty» (cfr. *The Economist*, 23.X.76).

os respectivos rendimentos, ao mesmo tempo que se verificará um aumento do volume das reservas bancárias disponíveis, o que irá traduzir-se em um aumento do volume do crédito e, portanto, da quantidade total de moeda em circulação.

Num primeiro momento, as taxas de juro baixarão, em consequência do aumento da quantidade de moeda. Mas o mais rápido crescimento da quantidade de moeda terá ainda outras consequências: 1) estímulo ao aumento da despesa global. Por um lado, o investimento aumenta por serem mais baixas as taxas de juro no mercado; por outro lado, as pessoas e as empresas ficam a dispor de um volume de liquidez superior ao que desejam manter, dispondo-se por isso a aumentar as suas compras não só de activos financeiros mas também de activos reais, designadamente de bens de consumo duradouros e de bens de capital; 2) aumento do rendimento (uma vez que as despesas de uns são rendimentos de outros), do qual resultará um aumento da preferência pela liquidez e da procura de crédito, com a consequente pressão no sentido da subida das taxas de juro; 3) talvez também subida do nível dos preços, o que significaria uma redução da quantidade real de moeda.

Assim se explicaria que, após um primeiro período de baixa das taxas de juro, o aumento da taxa de expansão da quantidade de moeda venha a traduzir-se num movimento inverso de subida das taxas de juro, porventura — dada a tendência da economia para reagir em excesso — para um nível mais elevado que aquele que de outro modo se verificaria, pondo-se em marcha um processo cíclico de reajustamento. Este movimento no sentido da subida das taxas de juro em resultado de uma taxa mais elevada de expansão monetária ganhará maior consistência logo que, perante um processo de subida dos preços, se generalizar

junto do público a expectativa de que os preços irão continuar a subir e se generalizar, sobretudo, a antecipação da inflação futura para efeitos de cálculo dos preços (incluindo salários e juros).

Este o raciocínio que conduz Milton Friedman à conclusão de que a política monetária não pode aspirar a controlar as taxas de juro e de que as taxas de juro são um critério errado para se ajuizar se a política monetária é restritiva ou liberal⁽⁴⁴⁾. O melhor critério será o de atender à taxa de variação da quantidade de moeda, uma vez que, sendo estável a procura de moeda (se se excluírem os efeitos da política monetária), o importante é assegurar o controlo da expansão da oferta de moeda. Este deverá ser o núcleo da política monetária e o objectivo central a prosseguir pelas autoridades monetárias, uma vez que a dimensão e o ritmo de variação da quantidade de moeda se reflectirão estreitamente no nível da procura global de bens e serviços, no nível da produção, do rendimento e do emprego.

As teses que sustentam a possibilidade de as autoridades monetárias controlarem a taxa de juro assentam, segundo Milton Friedman, na confusão entre *moeda* e *crédito* e na

(44) A experiência histórica de países como o Brasil, Chile, EUA e Suíça mostraria, aliás, segundo M. FRIEDMAN, [18], 6/7, que o rápido crescimento da quantidade de moeda tem sido acompanhado de altas e crescentes taxas de juro e que o crescimento lento da quantidade de moeda tem proporcionado baixas e decrescentes taxas de juro. Assim sendo, as autoridades monetárias, para garantirem altas ou baixas taxas de juro, teriam, paradoxalmente, de se empenhar numa política monetária inflacionista ou deflacionista, respectivamente.

Numa outra perspectiva, é este o raciocínio de Milton Friedman para justificar a sua crítica às políticas keynesianas que, visando baixar o desemprego para níveis inferiores à *taxa natural de desemprego*, exigiam a aceleração do crescimento da oferta de moeda, a qual só poderia conduzir a um processo inflacionista cada vez mais acelerado, sem lograr uma redução duradoura da taxa de desemprego.

confusão entre grandezas *nominais* e grandezas *reais*. Ora, apesar de *moeda* e *crédito* estarem relacionados entre si, não são sinónimos, sendo certo que — alega Milton Friedman — as autoridades monetárias podem desempenhar um papel dominante na determinação da quantidade de moeda em circulação, mas constituem um factor menor no mercado do crédito. Ao aumentar a quantidade de moeda, o sistema bancário pode criar crédito *em termos nominais*; mas o aumento do crédito disponível em termos nominais pode equivaler à manutenção ou mesmo à redução do volume de crédito *em termos reais*, desde que a criação de moeda conduza a um processo inflacionista que desencorage o aforro. Por outro lado, aumentando a quantidade de moeda, as autoridades monetárias podem fazer baixar, no curto prazo, a taxa nominal de juro e a taxa real de juro; simplesmente, a longo prazo, o processo inflacionista resultante de tal política acabará por provocar uma subida das taxas de juro nominais, as quais terão reduzido significado em termos reais, uma vez que a taxa real de juro depende muito mais de factores reais — designadamente o espírito de poupança e a produtividade — do que da acção das autoridades monetárias (45).

Diferente era, a este propósito, o entendimento corrente entre os keynesianos. A variação da quantidade de moeda só *indirectamente* exerceria influência sobre a despesa, através da variação das taxas de juro resultante das operações de *open market* desenvolvidas pelas autoridades monetárias com vista a alterar a quantidade de moeda em circulação. Negando a existência de uma conexão directa e estreita entre as variações da oferta de moeda e os rendimentos das pessoas, os keynesianos concluem que só através da variação

(45) Cfr. M. FRIEDMAN, [30], 266/267.

das taxas de juro se podem esperar alterações nas decisões de despesa como resultado de uma política orientada para o controlo da quantidade de moeda em circulação. Daí que o controlo das condições do mercado de crédito (designadamente das taxas de juro) constitua o núcleo da política monetária de inspiração keynesiana.

Acresce que os keynesianos atribuem em regra pouco relevo à influência das variações das taxas de juro sobre o comportamento dos investidores. Daí, como se disse já, a sua tendência para desvalorizar o papel da política monetária como instrumento de controlo da procura global de bens e serviços e para privilegiar a política financeira como instrumento da política anti-cíclica. Isto é: só através da acção sobre as receitas e as despesas do estado se conseguiria, nos períodos de quebra de confiança dos empresários e dos consumidores, obter um aumento autónomo da despesa real capaz de compensar a despesa que os particulares deixam de fazer, contribuindo deste modo para a estabilização da economia.

A este respeito, convirá, aliás, distinguir entre keynesianos radicais e moderados.

Os primeiros defendem que as autoridades monetárias não têm qualquer possibilidade de controlar a procura global, uma vez que não lhes é possível influenciar o seu elemento mais dinâmico e variável, o investimento. Nos períodos de depressão, as autoridades monetárias podem aumentar a quantidade de moeda disponível e ampliar a concessão de crédito em condições favoráveis por parte do sistema bancário. Mas tais medidas não afectam os outros factores que condicionam as decisões de despesa por parte dos investidores, pelo que estes outros factores podem permanecer de tal modo desfavoráveis que os resultados da política monetária se revelam insuficientes para alterar as

expectativas dos investidores. Se assim acontecer, estes não se disporão a utilizar em novos investimentos os fundos adicionais postos à sua disposição através do sistema bancário (é nestas situações que se invoca o aforismo «You can take a horse to water but you can't make it drink»). Só a política financeira seria instrumento adequado da política activa indispensável à estabilização da economia: «money does not matter»⁽⁴⁶⁾.

Os segundos, rejeitando igualmente a tese de que a economia privada dispõe de mecanismos autocorrectores que asseguram, por si só, o regresso à estabilidade, rejeitam também a tese segundo a qual «money is unimportant», defendendo a necessidade de uma política estabilizadora activa por parte dos governos, e sustentando que ela deve ser prosseguida não só pela via da política financeira, mas também pela via da política monetária.

⁽⁴⁶⁾ Foi esta tese extremista que muitos dos adeptos da *contra-revolução monetarista* arvoraram em representativa do pensamento keynesiano, para melhor se diferenciarem dele e melhor o combaterem (cfr. H. G. JOHNSON, [4], 8). A verdade é que não se encontra na obra de Keynes a defesa da tese (perfilhada, como tendência limite, por alguns dos seus seguidores) de que «money does not matter». Para Keynes, as variações da quantidade de moeda eram de menor importância nas épocas de desemprego, mas podiam exercer uma influência significativa nos períodos de pleno emprego. Na verdade, Keynes não desprezou a importância da moeda e da teoria monetária. Só que a sua teoria monetária tinha sido desenvolvida no «*Treatise of Money*» (1930), o que o terá dispensado de desenvolver essa problemática na *General Theory*. Alguns autores vão ao ponto de afirmar que «ninguém fez mais do que Keynes para esclarecer o papel da moeda no processo económico» (cfr. E. SCHNEIDER, 126). A explicação do processo de desenvolvimento do keynesianismo, que conduziu à transformação da *Economics of Keynes* («A theory in which money is important», como salienta Harry Johnson) na *Keynesian Economics* («The theory that money is unimportant») é o objecto principal do importante estudo de AXEL LEIJONHUFVUD, um estudo de teoria monetária em que o autor advoga o 'regresso a Keynes'.

Reconhecendo que uma política monetária adequada pode ajudar na prossecução da estabilidade económica, estes autores consideram que ela é insuficiente. Não só pelas dificuldades que lhe aponta o próprio Milton Friedman, mas também porque as alterações da oferta de moeda não conseguem produzir variações proporcionais da procura global e do nível do rendimento. E isto porque, especialmente no caso de políticas monetárias restritivas, há vários meios — nomeadamente na sequência da intervenção dos intermediários financeiros — de o público conseguir efectuar um maior volume de despesa apesar de não aumentar (ou mesmo de diminuir) a oferta de moeda (47).

5.2. — No que respeita ao segundo ponto — a incapacidade da política monetária para controlar a taxa de desemprego —, Milton Friedman defende que, contrariamente ao que em regra se pensa, não é possível às autoridades monetárias manter o nível de desemprego a uma taxa considerada conveniente, aumentando a massa monetária para estimular o emprego ou reduzindo a oferta de moeda para refrear a oferta de novos postos de trabalho. E isto pelas mesmas razões que explicariam a sua inca-

(47) Autores como H. G. JOHNSON, [2], 366, e E. SHAPIRO, 459 ss, afirmam que entre a Grande Depressão e os anos cinquenta a generalidade dos economistas americanos defendia que a eficácia da política monetária era maior no controlo da inflação (inflação-procura) do que na recuperação de situações de depressão (entendendo por tal as crises graves, como as verificadas nos EUA em 1929-33 e em 1937-38), embora admitissem uma relativa eficácia no combate a situações de recessão moderada. A experiência da economia americana a partir dos anos cinquenta (intercalando períodos de recessão moderada e de inflação-custos) teria feito renascer o ponto de vista corrente nos anos vinte, segundo o qual a política monetária revela maior eficácia no combate à recessão do que no controlo da inflação-custos. Alguns autores entendem mesmo que, perante inflações deste tipo, a política financeira é igualmente ineficaz (cfr. E. SHAPIRO, 460).

pacidade de controlar a taxa de juro, as quais derivam da diferença entre os efeitos imediatos e os efeitos retardados de tal política.

Retomando a noção wickselliana de *taxa natural de juro* e a possibilidade de não coincidência entre esta taxa natural e a *taxa de juro do mercado*, Friedman introduz, por outro lado, a distinção estabelecida por Irving Fisher entre *taxa de juro nominal* e *taxa de juro real*. Recorrendo à inflação, as autoridades monetárias podem manter durante algum tempo a taxa de juro nominal do mercado abaixo da taxa natural. Só que, em consequência da própria inflação, aumentará a *taxa natural nominal* logo que se generaliza unto do público a antecipação da inflação: nestas condições, a manutenção da taxa de juro do mercado exigirá uma inflação ainda mais acelerada. Reciprocamente, a manutenção da taxa de juro do mercado acima do nível inicial da taxa natural exigirá uma deflação cada vez mais acelerada.

6. — A crítica friedmaniana da Curva de Phillips.

6. — Milton Friedman vai transpor este tipo de análise para o domínio da teoria do emprego. Na sua perspectiva, o ponto fraco da construção phillipsiana residiria exactamente em não distinguir entre *salários reais* e *salários nominais*, distinção que Friedman considera essencial na análise dos problemas do emprego e do desemprego. Na verdade, níveis baixos de desemprego poderiam significar pressão no sentido de salários reais mais elevados, mas estes podem aumentar mesmo que baixem os salários nominais, desde que os preços baixem ainda mais. Ao invés, níveis elevados de desemprego poderiam pres-

sionar no sentido de salários reais mais baixos, mas estes podem baixar mesmo que aumentem os salários nominais, desde que os preços subam ainda mais ⁽⁴⁸⁾.

Por outro lado, Milton Friedman observa que a análise de Phillips pressupõe que as pessoas esperam que os preços nominais se manterão estáveis e que essa expectativa se mantenha inalterável aconteça o que acontecer, na realidade, aos preços e aos salários. A *Curva de Phillips* (a tradicional *Curva de Phillips de curto prazo*) implica, pois, que a inflação seja inesperada, não antecipada (que seja igual a zero a taxa de inflação antecipada), que as pessoas sejam 'enganadas' e aceitem continuar a ser 'enganadas' pela inflação.

Aqui residirá o ponto central da crítica de Milton Friedman à *Curva de Phillips*. Ela assenta na importância atribuída ao papel das *expectativas* no comportamento dos agentes económicos (investidores/empregadores, trabalhadores assalariados e consumidores), importância que foi posta em destaque, nos finais dos anos sessenta, em trabalhos de Milton Friedman e de Edmund Phelps, baseados em uma interpretação microeconómica do funcionamento das economias de mercado, tanto no que se refere aos mercados de bens e serviços como, especificamente, no que toca ao mercado de trabalho ⁽⁴⁹⁾.

6.1. — A incorporação desta «*expectations approach*» (i. é., da tomada em consideração da experiência passada na formulação das expectativas presentes acerca da subida dos preços no futuro) na análise monetarista é que permitiu a Milton Friedman a construção teórica tendente a

⁽⁴⁸⁾ Cfr. M. FRIEDMAN, [33], 12.

⁽⁴⁹⁾ Cfr. M. FRIEDMAN, [18] e E. S. PHELPS, [2] e [3].

demonstrar o carácter meramente temporário do *trade-off* phillipsiano⁽⁵⁰⁾. A possibilidade de escolha entre *mais inflação* / *menor taxa de desemprego* e *menos inflação* / *taxa de desemprego mais elevada* só é viável a curto prazo, uma vez que a relação configurada na *Curva de Phillips* só se verifica enquanto houver desajustamentos entre as variações esperadas e as variações efectivas de preços e salários. A longo prazo não haveria escolha no que toca ao desemprego: qualquer que seja a taxa de inflação escolhida, a taxa de desemprego permanecerá a mesma. Impõe-se, pois, que se escolha como objectivo da política económica a estabilidade dos preços, que é desejável em si mesma.

(50) Alguns dos mais fervorosos adeptos das teses friedmanianas pretendem mesmo que, neste sentido, o essencial das teorias de Milton Friedman é, na realidade, um desenvolvimento da mensagem de Keynes, a qual residiria em ter chamado a atenção para o facto de as decisões de investimento dos empresários serem tomadas com base nas suas expectativas acerca da evolução futura da economia. Porque podem ser desfavoráveis as expectativas dos empresários acerca dos rendimentos futuros dos seus investimentos é que, em certas circunstâncias, o investimento programado poderia ficar aquém do aforro desejado. Esta situação de excesso do aforro relativamente ao investimento viria a traduzir-se em uma situação de equilíbrio de subemprego, uma vez que o equilíbrio entre o aforro total e o investimento que os empresários desejam efectuar se verificará através de uma redução do rendimento global. O conceito de antecipação (expectativa) aplicado às decisões de investir — separadas das decisões de aforrar — é que permitiu a Keynes afastar a tese 'clássica' de que, nas economias capitalistas, o desemprego era sempre transitório, regressando-se automaticamente a um equilíbrio de pleno emprego. Keynes não desenvolveu, porém, a aplicação do conceito de expectativa aos outros agentes económicos, e muitos dos seus seguidores — esquecendo que o facto de Keynes ter tido em conta fenómenos de incerteza obrigaria a reconhecer à moeda um papel importante nos mecanismos económicos — acabaram por esquecer os fenómenos de antecipação e partiram do princípio de que a moeda não tinha qualquer interesse. Contra estes, essencialmente, se levantaria a obra de M. Friedman (cfr. A. LEPAGE, 277-279).

Na verdade, para os defensores desta «expectations approach», a racionalidade por parte dos participantes no mercado de trabalho significa a eliminação da *ilusão monetária*. Traduz-se esta no facto de os trabalhadores — que não se disporiam a aceitar qualquer diminuição dos salários reais resultante da redução dos salários nominais em condições de estabilidade do nível geral dos preços — aceitarem a baixa dos salários reais que se verifica quando sobe o nível geral dos preços e o nível dos salários monetários, embora não baixe, se mantém estacionário ou aumenta em menor proporção que o nível geral dos preços.

Ora, definindo a *Curva de Phillips* uma relação entre a taxa de desemprego e a taxa não antecipada da inflação, ela não poderia ser tomada como um «menu for policy choice», exactamente porque pressupõe a inelasticidade das expectativas inflacionistas, ignorando a influência das expectativas dos trabalhadores acerca do comportamento futuro dos preços na determinação dos salários monetários⁽⁵¹⁾. Com efeito, na lógica da «expectations approach» e da *visão aceleracionista* da *Curva de Phillips* que dela decorre, as situações de *ilusão monetária* não poderão manter-se durante muito tempo: «Podem enganar-se algumas pessoas durante algum tempo — escreve Milton Friedman lembrando um conhecido provérbio —, mas não podem enganar-se todas as pessoas durante todo o tempo».

(51) Para uma crítica da análise friedmaniana da *Curva de Phillips* com base na *expectations approach*, cfr. A. REES, autor que continua a ver na *Curva de Phillips* um razoável «menu for policy choice». Para uma crítica do ponto de vista que nega a existência de um *trade-off* duradouro da natureza do resultante dos trabalhos de Phillips e de Lipsey, cfr. também, E. SHAPIRO, 427-435 e BAUMOL/BLINDER, 274-293.

Logo que os agentes económicos se dão conta da *ilusão monetária* as expectativas por eles formuladas passam a ser racionais, de acordo com os cânones da maximização dos lucros para as empresas e da utilidade para os consumidores. Ao fazerem os seus cálculos no início de cada período, eles entram em linha de conta com as expectativas que formulam, baseados na experiência passada, acerca do comportamento da inflação no(s) período(s) seguinte(s). Nestes termos, assim que as expectativas começam a ser correctamente formuladas, os preços e salários tornam-se totalmente flexíveis, isto é, ajustam-se automática e instantaneamente em todos os mercados, ficando automaticamente assegurado o equilíbrio de pleno emprego e tornando-se impossível o *desemprego involuntário*.

De acordo com esta visão aceleracionista da *Curva de Phillips*, as flutuações do emprego aconteceriam, a curto prazo, em resposta a alterações *voluntárias* da oferta de mão-de-obra, as quais se verificam com base em estimativas erradas — erradas porque a taxa de inflação antecipada não é igual à taxa de inflação efectiva — dos trabalhadores acerca dos seus salários reais. Logo que as expectativas são corrigidas, o salário real varia em função das variações da produtividade do trabalho e o desemprego fixa-se ao nível da *taxa natural de desemprego*.

6.2. — A noção de *taxa natural de desemprego*, elaborada por Milton Friedman, assume um papel importante na análise deste autor⁽⁵²⁾. Com ela pretende Friedman extrair da *Curva de Phillips* conclusões no plano teórico e

(52) O desenho da noção de *taxa natural de desemprego* tinha sido iniciado por Milton Friedman e por Edmund Phelps antes da *Presidential Address* de Friedman (1968). Cfr. M. FRIEDMAN, [8] e E. PHELPS, [1].

consequências no domínio da política económica que não cabiam na lógica da análise phillipsiana.

Taxa natural de desemprego é, segundo o Professor de Chicago, a taxa de desemprego que tenderia a verificar-se na economia com carácter de estabilidade se as decisões dos operadores económicos fossem tomadas com base em antecipações correctas acerca da inflação futura, qualquer que seja, em cada momento, a taxa de inflação efectiva. Ela corresponde, pois, à taxa de desemprego verificada quando forem iguais a taxa efectiva e a taxa antecipada da inflação, o que implica uma elasticidade igual a um das variações dos salários nominais perante as variações da taxa da inflação. E como essa igualdade pode verificar-se qualquer que seja o nível da inflação, isso significa que se trata de uma taxa de desemprego independente do nível da inflação. Isso significa, por outro lado, a negação do entendimento segundo o qual para se atingir um nível elevado de emprego bastaria aceitar um nível elevado de inflação⁽⁵³⁾.

(53) Daí que muitos autores considerem que a noção de *taxa natural de desemprego* é uma abstracção teórica desprovida de valor operacional, uma vez que não é possível conhecê-la antecipadamente nem ela corresponde a uma cifra determinada (cfr. A. P. THIRWALL, [2], 10). J. TOBIN, [11], 27, defende que a subida aparente da taxa de desemprego não-inflacionista «descreve, sem a explicar, a aceleração crónica da inflação» e chega mesmo a afirmar que «é possível que não exista a taxa de desemprego não inflacionista».

O próprio Friedman reconheceu, na sua *Nobel Lecture*, que a hipótese de uma taxa natural de desemprego estável não vinha sendo confirmada pela evolução da década de setenta.

M. Zenezini testou a validade das concepções monetaristas através da análise empírica do comportamento da economia italiana entre 1963 e 1971. As suas conclusões vão no sentido de que a taxa natural de desemprego não existe e de que os dados encontrados não permitem afirmar a existência de uma *Curva de Phillips vertical de longo prazo*.

Por outro lado, M. Zenezini mostra a persistência de desemprego mesmo nos períodos em que não se verifica ilusão monetária (isto é, nos

Como o próprio Milton Friedman salienta, com a designação *natural* não quer significar que se trate de uma taxa inerente à natureza das coisas⁽⁵⁴⁾. Com base na distinção entre factores *reais* e factores *monetários*, pretende-se apenas esclarecer que a taxa natural de desemprego, não sendo uma taxa *constante*, não varia em função de *factores monetários*, mas apenas em consequência de modifi-

períodos em que os salários reais se mantiveram estáveis ou mesmo aumentaram), o que contradiz as teses monetaristas. E recusa a explicação dada para situações deste tipo pelos adeptos da teoria das expectativas racionais: a persistência do desemprego dever-se-ia a desvios (não explicados) da *Curva de Phillips de curto prazo*. É que, se assim fosse — salienta M. Zenezini —, tais desvios representariam, no caso italiano, 99,87% das variações observadas do desemprego, o que significaria que a taxa natural de desemprego seria, na maior parte dos casos, uma variável continuamente sujeita a desvios, «menos constante do que a velocidade da luz», tornando manifestamente irrelevante a noção de *uma* taxa natural de desemprego.

A análise efectuada permitiu também a M. Zenezini concluir pela subsistência, entre os trabalhadores italianos, de uma qualquer espécie de *ilusão monetária*, infirmando as teses decorrentes da *Rational Expectations Hypothesis*. Com efeito, ao menos a partir do momento em que a inflação atingiu um nível elevado e um ritmo acelerado e em que a inflação passou a ter uma forte componente externa (o que terá aumentado as dificuldades de previsão), os trabalhadores italianos não têm conseguido que os salários monetários acompanhem a subida do nível geral dos preços. (Cfr. M. ZENEZINI).

⁽⁵⁴⁾ Cfr. M. FRIEDMAN, [18], 8/9 e [33], 15. A taxa natural de desemprego não tem que ser também uma taxa *ótima*. Os autores consideram mesmo, em regra, que é excessiva e desnecessária a taxa natural de desemprego calculada para os EUA, a qual, segundo estimativas da *Brookings Institution*, terá aumentado de valores à roda de 3% no início dos anos cinquenta para 4% nos anos sessenta, 5% no início dos anos setenta e 6% nos finais da década passada, prevendo-se valores não inferiores a 7% nos primeiros anos da década de oitenta (cfr. R. GORDON, 214/215; M. DESAI, [1], 5 e J. TOBIN, [11], 26). Não se afastam sensivelmente destas indicações os valores calculados por Peter K. Clark: 1955 — 4,0%; 1960 — 4,2%; 1965 — 4,5% 1970 — 4,7%; 1975 — 5,1%; 1979 — 5,2% (*apud* DORNBUSCH/FISHER, 468/469, os quais estimam valores à roda de 5,6% para os primeiros anos da década de oitenta).

cações estruturais dependentes de *factores reais* (eficiência do mercado de trabalho, grau de concorrência ou de monopólio existente neste mercado, entraves ou incentivos ao acesso a certo tipo de empregos, etc.). A moeda e os fenómenos monetários seriam, pois, *neutros* relativamente à taxa natural de desemprego, a qual deve ser considerada, neste sentido, um *dado* insusceptível de alteração a partir da manipulação das grandezas monetárias, designadamente através de medidas tendentes a influenciar a taxa de inflação.

Vejam agora como é que Milton Friedman ilustra o significado da sua *taxa natural de desemprego*. Admitamos uma situação inicial de preços estáveis em que o desemprego efectivo corresponde a uma taxa de desemprego superior a 3%. Admitamos ainda que é inferior a 3% a taxa natural de desemprego e que o objectivo definido pelas autoridades monetárias aponta para a obtenção e estabilização de uma taxa de desemprego de 3%. A adopção de uma política monetária expansionista mediante o incremento da taxa de crescimento da massa monetária vai traduzir-se, num primeiro momento, no crescimento do rendimento e da despesa, o que provocará um aumento da produção e do emprego, uma vez que empresários e trabalhadores têm expectativas de preços estáveis, nesta base se estabelecendo preços e salários.

Adaptando-se às novas condições da procura, os empresários vão aumentar a produção, os trabalhadores empregados vão trabalhar mais horas, os desempregados vão encontrar emprego ao nível de salários inicial. O comportamento favorável da procura dos seus produtos pode levar cada um dos produtores a esperar que possa vendê-los no futuro a um preço superior ao actual. Nesta conformidade, cada um deles procurará aumentar a produção, recrutando

mais trabalhadores e dispondo-se a pagar salários nominais mais elevados, pois o que lhe interessa é o *salário real* que vai pagar, o qual pode ser inferior ao que antes pagava se o preço dos produtos que ele vende aumentar mais que os *salários nominais* que se propõe pagar.

Se nos colocarmos na perspectiva dos trabalhadores, o que importa é o poder de compra dos seus salários: não o poder de compra específico em termos dos bens por eles produzidos, mas o poder de compra em termos da generalidade dos bens e serviços de que carecem. Só que, em virtude do custo mais elevado da obtenção da informação acerca da evolução dos preços em geral, os trabalhadores — como, aliás, os empresários — vão aperceber-se mais rapidamente da variação do preço do bem particular que eles produzem do que da variação dos preços em geral. Daí que o aumento dos salários nominais possa ser considerado pelos trabalhadores como um aumento dos salários reais, provocando um aumento da oferta de força de trabalho, ao mesmo tempo que tal aumento dos salários nominais pode ser considerado pelos empregadores, nos termos acima expostos, como baixa dos salários reais, levando-os a aumentar a procura de mão-de-obra.

Os monetaristas aceitam, assim, que um aumento da procura global e da inflação podem provocar, a curto prazo, um aumento da produção e uma redução do nível de desemprego. Para tanto não seria necessário, porém, aceitar que a *Curva de Phillips* reflecte a existência de uma relação inversa estável entre inflação e desemprego. A explicação residiria antes no impacte das variações não antecipadas da procura nominal, no quadro de mercados de trabalho 'imperfeitos', designadamente em consequência da generalização de contratos a longo prazo (explícitos ou implícitos), nos quais teriam interesse tanto os empregadores como os

trabalhadores assalariados, que assim evitariam os *custos de transacção* que teriam de suportar se tivessem de renegociar com frequência as suas relações laborais.

Como salienta o próprio Milton Friedman⁽⁵⁵⁾, «os contratos de trabalho a longo prazo podem explicar-se, em primeiro lugar, pelo custo da aquisição da informação por parte dos empregadores acerca dos empregados e por parte dos empregados acerca das oportunidades de emprego alternativo; e, em segundo lugar, pelo específico capital humano que faz crescer com o decurso do tempo o valor de um empregado para um dado empregador, valor superior ao que podem atribuir-lhe outros empregadores potenciais». A vigência dos contratos a longo prazo significaria, por um lado, que não há, no mercado, um ajustamento imediato dos preços e das quantidades às variações da procura e da oferta, e, por outro lado, que tais contratos dependem não só dos preços correntes mas também dos preços que se espera prevaleçam ao longo do prazo de duração do contrato.

Pois bem. Só nestas condições — e enquanto trabalhadores e empresários não contabilizarem, por não a preverem, a subida dos preços resultante do aumento da procura nominal global — seria possível manter um nível de desemprego inferior à taxa natural de desemprego (e um nível de produção acima da respectiva taxa natural), sem desencadear um processo de aceleração da inflação.

Mas aqueles resultados seriam meramente temporários. Com efeito, a política expansionista adoptada traduzir-se-á num aumento da procura nominal extensivo ao conjunto da economia, provocando uma subida do nível geral dos

(55) Cfr. M. FRIEDMAN, [33], 12.

preços, a qual acabará por afectar os empresários. Em primeiro lugar, porque subirão também os preços dos produtos por eles utilizados no processo produtivo, provocando um aumento dos custos; em segundo lugar, porque não se verificará, ao fim e ao cabo, o aumento das vendas que inicialmente esperavam (a subida do nível geral dos preços pode deixar inalterado — ou mesmo reduzir —, em termos reais, o poder de compra das famílias, apesar da subida dos salários nominais).

Perante esta situação, os empresários ver-se-iam a braços com encargos acrescidos decorrentes de custos mais elevados, maior número de trabalhadores pagos a salários mais altos, sem a contrapartida de um aumento real do volume de negócios. É claro que as empresas não poderão manter, nestas condições, a sua oferta adicional de postos de trabalho, pelo que o emprego regressará ao nível anterior, mantendo-se, porém, os preços a um nível mais elevado.

Colocando-se agora na perspectiva dos trabalhadores, os monetaristas concluem que a sua oferta adicional de força de trabalho desaparecerá logo que os trabalhadores se dêem conta de que, com a subida do nível geral dos preços (e não apenas do preço da sua força de trabalho), o seu salário real não aumentou. E, sendo assim, não se justificará, para os que então tinham entrado pela primeira vez ou tinham reentrado como assalariados no mercado de trabalho, a sua opção neste sentido, preferindo de novo ficar em casa (*v. g.*, no caso das mulheres casadas que só se dispõem a trabalhar como assalariadas se o salário real atingir um nível que repute compensador) ou continuar na situação de *desempregados temporários* na expectativa de virem a conseguir, mais tarde, um salário mais elevado.

Por outro lado, reagindo à baixa dos seus salários reais, os trabalhadores começarão, mais cedo ou mais tarde, a exigir salários nominais mais elevados, que tenham em conta a antecipação da inflação futura. Numa situação em que a taxa de desemprego do mercado for inferior à taxa natural de desemprego, os salários reais aumentarão para níveis superiores ao inicial, o que vai inverter a tendência para a diminuição do desemprego, subindo este para o seu nível inicial. A economia regressa ao ponto de partida, só que agora apresenta níveis de preços e de salários mais elevados.

Quer dizer que, a longo prazo, logo que se verifique o ajustamento das expectativas à realidade, a política orientada para a redução do desemprego à custa de um certo aumento da inflação — baseada na leitura tradicional da *Curva de Phillips* — acabará por traduzir-se em inflação mais elevada e em taxas mais elevadas dos salários nominais, mas sem redução do nível do desemprego, que regressaria espontaneamente à sua taxa natural. Isto porque, quando todos os interessados anteciparem correctamente a taxa de inflação futura, tal antecipação será incorporada nos contratos de trabalho (e nos restantes contratos), de modo que os salários reais se comportarão exactamente como se os preços não aumentassem e todos esperassem que assim iria suceder.

O desaparecimento das diferenças entre as variações esperadas e as variações efectivas de preços e salários significaria, pois, que deixaria de verificar-se a redução dos salários reais como resultado de uma subida dos preços não compensada por igual subida dos salários nominais. Como aquela redução dos salários é que tornava possível a redução da taxa de desemprego através das políticas inflacionistas, ficaria assim claro que o *trade-off* mais inflação/menos desemprego desaparece a longo prazo.

Se mantiverem o objectivo acima aludido de alcançar uma taxa efectiva de desemprego de 3% (inferior à taxa natural de desemprego), as autoridades monetárias terão que aumentar ainda mais o ritmo de crescimento da quantidade de moeda, acelerando o processo inflacionista. Com efeito, o desemprego só pode manter-se abaixo da sua taxa natural acelerando a inflação e só pode manter-se acima da taxa natural acelerando a deflação.

Já se vê como é que, na lógica friedmaniana, o que é importante — do ponto de vista da obtenção de resultados positivos no domínio do emprego — não é a inflação em si, mas a *inflação não antecipada*. Daí a sua conclusão no sentido de que, uma vez generalizada a antecipação correcta da taxa de inflação futura, os objectivos de manter os níveis de produção e de desemprego respectivamente acima e abaixo da *taxa natural* só podem conseguir-se aceitando a aceleração continuada da espiral inflacionista de modo a que a inflação efectiva de novo ultrapasse a inflação esperada e as pessoas voltem a ser 'enganadas' pela inflação.

No período seguinte, porém, os agentes económicos ajustarão as suas expectativas acerca da inflação futura⁽⁵⁶⁾, eliminando assim o 'engano' que tornara possível o aumento da produção e a redução do desemprego. Nestes termos, é claro que a prossecução dos objectivos acima referidos acabará por desencadear uma espiral inflacionista auto-propagadora, em que a taxa de inflação efectiva será tanto maior quanto mais elevada for a taxa de inflação antecipada, e em que não haverá qualquer razão para se pretender

⁽⁵⁶⁾ O tempo necessário para que se verifique um pleno reajustamento à nova taxa de inflação será tanto mais curto quanto maior for a ordem de grandeza das taxas de inflação registadas (cfr. M. FRIEDMAN, [33], 15.

que uma taxa de inflação de 20%, 30% ou 40% possa conduzir a um volume de produção e a um nível de emprego diferentes dos que se verificariam na hipótese de inflação zero. Daí esta conclusão de Milton Friedman, que sintetiza perfeitamente a chamada *visão aceleracionista da Curva de Phillips*: «uma taxa crescente de inflação pode reduzir o desemprego, uma taxa elevada não o conseguirá» (57).

6.3. — Muitos autores continuam a admitir a existência de um *trade-off inflação/desemprego* mais ou menos duradouro, embora porventura menos estável do que se pensava até finais dos anos sessenta (58).

O *trade-off* phillipsiano será mais aliciante (como *menu* para a escolha das políticas anti-cíclicas) quando a economia funciona com taxas elevadas de capacidade ociosa (i. é., com elevado nível de desemprego), uma vez que, nestas condições, as empresas podem aumentar substancialmente a produção sem terem de suportar custos totais muito mais elevados e beneficiando mesmo de custos unitários mais baixos. Será menos aliciante como *menu for policy choice* na situação inversa.

De todo o modo, o *trade-off* continua a poder configurar-se em uma *Curva de Phillips de inclinação negativa*, que traduz uma relação inversa entre as variações da taxa de desemprego e da taxa dos salários nominais, i. é., da taxa de inflação. Muitos admitem, no entanto, que esta *Curva de Phillips* tenha vindo a deslocar-se para cima e

(57) Cfr. M. FRIEDMAN, [18], 11. Cfr. também M. FRIEDMAN, [33], 15.

(58) Cfr., por todos, E. SHAPIRO, 427-435 e BAUMOL/BLINDER, 274-293.

para a direita a partir de meados dos anos cinquenta, significando esta deslocação uma deterioração das condições do *trade-off*: agora, cada taxa de desemprego está associada a uma percentagem mais elevada de aumento dos salários nominais e, portanto, a uma taxa de inflação mais elevada (na óptica da inflação-salários).

O que poderá acontecer é que a *Curva de Phillips de inclinação negativa* se tenha deslocado de tal modo para cima e para a direita que não seja admissível a utilização de políticas monetárias e/ou financeiras restritivas para, através da redução da procura global, controlar a inflação do tipo *wage-push*, porque dessa utilização resultaria uma taxa de desemprego que ultrapassa a taxa máxima de desemprego socialmente aceitável. Ou então, se o objetivo for o de manter a percentagem de desemprego dentro de limites socialmente aceitáveis, poderá acontecer que tenha de se aceitar uma taxa de inflação de tal modo elevada que os seus custos sociais ameacem tornar-se intoleráveis (cfr. Fig. 2).

Os autores que não negam de modo absoluto a validade da *Curva de Phillips* admitem, pois, que ela se apresenta, a longo prazo, com uma inclinação mais acentuada do que a curto prazo, embora não chegue a configurar-se como uma curva vertical. Quer dizer: o *trade-off* phillipsiano continuará a verificar-se, mas é necessário agora aceitar um aumento maior da inflação para se conseguir uma redução da taxa de desemprego (cfr. Fig. 3).

Sem dúvida que, nestas condições, se torna mais difícil determinar qual seja o *trade-off* óptimo. E é claro que quanto mais elevada for a taxa de inflação correspondente a cada taxa de desemprego mais difícil se torna a escolha. Os autores que assim pensam inclinam-se, porém, para considerar que não é possível viver com taxas muito ele-

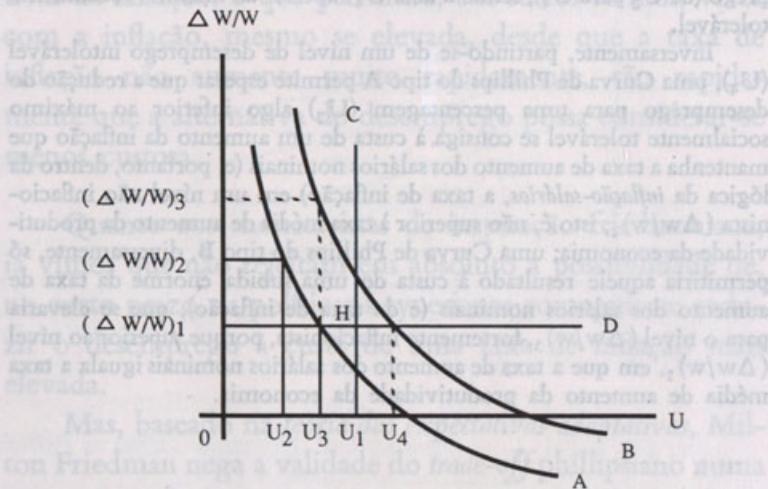


FIG. 2 — (adaptada de A. SHAPIRO, 428).

A e B são duas curvas de Phillips com a mesma inclinação. Uma (A) colocada à esquerda e abaixo do ponto de interseção (H) das linhas representativas da percentagem máxima de desemprego socialmente aceitável (C) e da taxa de crescimento dos salários nominais igual à taxa de aumento da produtividade média do trabalho, isto é, praticável, em média, pelas empresas, sem que daí resultem pressões inflacionistas (D); a outra (B), colocada à direita e acima do ponto H. Partindo de uma posição $(\Delta w/w)_2$ em que a taxa de crescimento dos salários nominais (e, portanto, a inflação do tipo *wage-push*) é consideravelmente superior à taxa média de aumento da produtividade (indicada pela linha D), uma Curva de Phillips do tipo A permite que a inflação seja combatida através de políticas monetárias e financeiras restritivas. Com efeito, a redução da procura global, da produção e do emprego que delas resulta permite reduzir a taxa de aumento dos salários nominais (e, daí, a taxa de inflação impulsionada pelos salários) do nível $(\Delta w/w)_2$ para $(\Delta w/w)_1$ — taxa esta que iguala a taxa média de aumento da produtividade da economia — à custa de um aumento não muito acentuado da taxa de desemprego (de U_2 para U_3), mantendo-se esta taxa mais elevada ainda inferior à taxa máxima de desemprego socialmente tolerável (U_1). Uma curva de Phillips do tipo B tornará praticamente inutilizáveis as políticas monetárias e financeiras restritivas para combater a inflação, já que o preço a pagar por uma inflação menor será um aumento enorme do desem-

prego (de U_2 para U_4), sendo a taxa U_4 superior ao máximo socialmente tolerável.

Inversamente, partindo-se de um nível de desemprego intolerável (U_4), uma Curva de Phillips do tipo A permite esperar que a redução do desemprego para uma percentagem (U_3) algo inferior ao máximo socialmente tolerável se consiga à custa de um aumento da inflação que mantenha a taxa de aumento dos salários nominais (e, portanto, dentro da lógica da *inflação-salários*, a taxa de inflação) em um nível não inflacionista $(\Delta w/w)_1$, isto é, não superior à taxa média de aumento da produtividade da economia; uma Curva de Phillips do tipo B, diversamente, só permitiria aquele resultado à custa de uma subida enorme da taxa de aumento dos salários nominais (e da taxa de inflação), que se elevaria para o nível $(\Delta w/w)_3$, fortemente inflacionista, porque superior ao nível $(\Delta w/w)_1$, em que a taxa de aumento dos salários nominais iguala a taxa média de aumento da produtividade da economia.

vadas de desemprego, por não ser possível compensar devidamente os efeitos do desemprego sobre as pessoas que o sofrem nem as perdas de produção que ele representa. Admitem, no entanto, que podem usar-se certos meios para proteger as pessoas contra as consequências distribu-

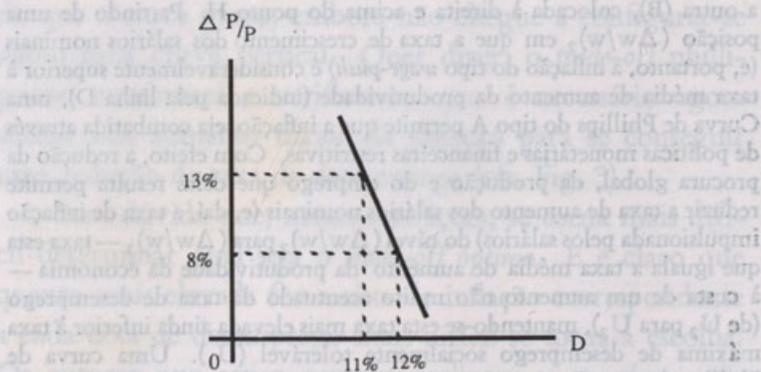


Fig. 3

tivas da inflação, o que permitirá, em certos termos, viver com a inflação, mesmo se elevada, desde que a taxa de inflação não aumente muito rapidamente, tão rapidamente que a alternativa do desemprego possa considerar-se menos custosa.

Quanto aos monetaristas de inspiração friedmaniana, já vimos que não rejeitam em absoluto a possibilidade de, no curto prazo, as políticas keynesianas conseguirem reduzir o desemprego à custa de uma taxa de inflação mais elevada.

Mas, baseado na *teoria das expectativas adaptativas*, Milton Friedman nega a validade do *trade-off* phillipsiano numa perspectiva de longo prazo. A *Curva de Phillips de longo prazo* aparece configurada como uma curva vertical, correspondente à *linha de antecipações correctas*, uma vez ultrapassada a *ilusão* resultante da *inflação não antecipada* em que assenta a *Curva de Phillips* tradicional. A *Curva de Phillips vertical* a que conduz a análise de Milton Friedman define a *taxa natural de desemprego* e indica que o nível do emprego se torna independente da taxa de inflação (Fig. 4).

A construção friedmaniana baseada na noção de taxa natural de desemprego procura evidenciar uma certa semelhança com a análise inscrita na *Curva de Phillips*. É Milton Friedman quem se encarrega de realçar essa semelhança, quando fala da «*expectations-adjusted Phillips curve*», a que conduz a sua «*natural-rate hypothesis*», que ele mesmo procura sintetizar quando escreve que ela «*contém a hipótese da Curva de Phillips original como um caso especial e racionaliza um campo de experiência muito mais vasto, em particular o fenómeno da estagflação*»⁽⁵⁹⁾.

(59) Cfr. M. FRIEDMAN, [18], 8 e [33], 14-16 e 30.

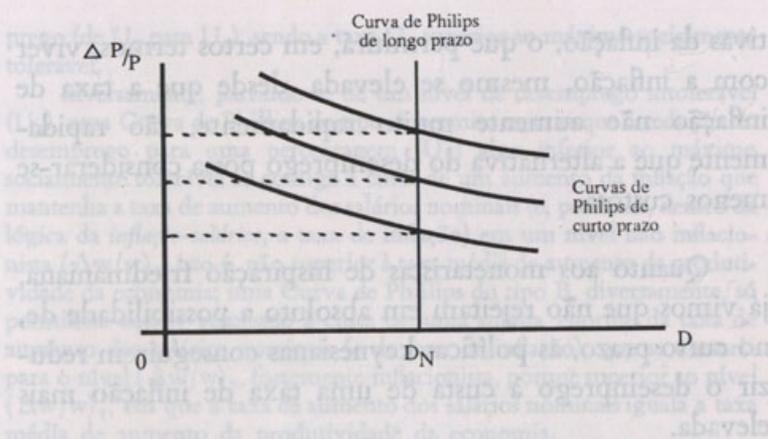


FIG. 4 — Curva de Phillips vertical (*Expectations-Adjusted Phillips Curve*), adaptada de M. FRIEDMAN [33].

D — taxa de desemprego; P — taxa de inflação;

D_N — taxa natural de desemprego.

Nesta Curva de Phillips vertical deixa de existir ilusão monetária, verificando-se um ajustamento instantâneo da inflação esperada à inflação efectiva. A longo prazo, as políticas activas dos governos tendentes a reduzir o desemprego traduzir-se-iam tão só em aumento da inflação, sem conseguirem reduzir o desemprego.

O próprio James Tobin parece aceitar também que, ao fim e ao cabo, a proposta de Friedman pode conceber-se como um *Phillips trade-off* que desaparece a longo prazo⁽⁶⁰⁾.

A verdade, porém, é que, após o tratamento que lhe foi aplicado por Milton Friedman, a *Curva de Phillips* acabou completamente subvertida, a ponto de a taxa de desemprego se ter transformado de *variável independente* ou *explicativa* (era esta a sua posição na análise phillipsiana) em *variável dependente* ou *explicada*. Com efeito, na óptica monetarista, as flutuações da taxa de desemprego no curto

⁽⁶⁰⁾ Cfr. J. TOBIN, [9], 858.

prazo são entendidas como resultado de alterações voluntárias da oferta de trabalho por parte dos trabalhadores, alterações resultantes de estimativas erradas destes acerca dos seus salários reais, em virtude de não anteciparem correctamente a taxa efectiva da inflação.

A lógica da *Curva de Phillips* pressupõe uma situação de excesso de oferta de mão-de-obra. E como, nas condições de um mercado de trabalho de tipo walrasiano, não é concebível a existência simultânea de postos de trabalho vagos (= excesso de procura de mão-de-obra) e de desemprego (= excesso de oferta de mão-de-obra), Edmund Phelps e outros lançam as bases da *nova microeconomia do trabalho* e constroem os modelos em que se admite que nos mercados de trabalho não há uma transmissão perfeita da informação, o que não permitiria a imediata remoção das discrepâncias entre *postos de trabalho vagos* e *trabalhadores desempregados*.

Apoiado nesta análise microeconómica do emprego e da inflação — a qual beneficia dos trabalhos de George Stigler sobre a *informação imperfeita* e sobre o *custo da informação* e dos trabalhos de Gary Becker sobre o *capital humano* — constrói Milton Friedman a sua versão da *Curva de Phillips* ⁽⁶¹⁾. Característica essencial desta versão é a particular concepção do mecanismo de ajustamento do mercado de trabalho, mecanismo nos termos do qual as flutuações do emprego ocorrem essencialmente em resposta a *comportamentos voluntários dos trabalhadores*, em parti-

(61) É o próprio Milton Friedman quem põe em relevo a sua dívida intelectual para com estes autores (cfr. M. FRIEDMAN, [33], 17). A importância dos trabalhos de Edmund Phelps para a elaboração das teses de M. Friedman é tão significativa que há quem fale de «Friedman-Phelps vertical Phillips curve» (cfr. M. DESAI, [1], 16).

cular porque os trabalhadores subestimam ou sobrestimam a taxa efectiva de inflação ⁽⁶²⁾.

Fazendo um juízo incorrecto acerca da baixa de preços actual e futura, os trabalhadores interpretam erradamente a redução dos salários nominais como diminuição dos salários reais. Em conformidade, reduzem a sua oferta de força de trabalho, o que terá como consequência a subida dos salários reais efectivos até ao ponto em que a (reduzida) procura de força de trabalho encontra a (reduzida) oferta de força de trabalho.

Quer dizer: de acordo com a tese friedmaniana, o desemprego seria *desemprego voluntário*, porque, verdadeiramente, ele não resulta da redução da procura de mão-de-obra por parte das empresas, mas sim da redução voluntária da oferta de força de trabalho por parte dos trabalhadores, em consonância com as suas percepções erradas acerca da evolução dos salários reais. De qualquer modo, o desemprego terá sempre carácter temporário, desaparecendo logo que as expectativas se adequem à situação real.

A longo prazo, logo que os agentes económicos começassem a antecipar correctamente a taxa de inflação futura, a taxa de desemprego tornar-se-ia independente da taxa de inflação e estabilizar-se-ia, uma vez que desapareceriam as motivações (as antecipações erradas) que levavam os trabalhadores a alterar a sua oferta de força de trabalho baseados em estimativas deformadas acerca dos seus salários reais.

Em termos de política económica opera-se assim uma viragem radical relativamente às políticas inspiradas na *Curva de Phillips*. A longo prazo, o *trade-off desemprego/*

(62) Cfr. M. ZENEZINI, 37.

Inflação desaparece e a manipulação dos agregados monetários (ou quaisquer outras medidas tendentes ao controlo da taxa de inflação) deixaria de ter qualquer influência sobre a taxa (natural) de desemprego. A taxa de desemprego — em relação à qual se consideram *neutros* a moeda e os fenómenos monetários — só variaria, pois, na sequência de alterações estruturais (dependentes de *factores reais* e não de *factores monetários*) susceptíveis de modificar a taxa natural de desemprego.

6.4. — No trabalho que leu na cerimónia de recepção do Prémio Nobel ⁽⁶³⁾, Milton Friedman levanta a hipótese de em anos recentes se verificarem situações não já de mera *estagflação* (inflação crescente com estagnação económica e manutenção da taxa de desemprego) mas de *slumpflation* (inflação crescente acompanhada de recessão económica, com baixa da produção e aumento da taxa de desemprego).

Contrariando a hipótese inicial de Phillips de existência de uma relação negativa entre inflação e desemprego (traduzida numa Curva de Philipps de inclinação negativa — Fig. 1) e ultrapassando mesmo a hipótese de uma taxa natural de desemprego (a que Friedman chegara na sua *Presidential Address* de 1967), que se traduziria em uma Curva de Phillips de longo prazo de traçado vertical (a taxa de inflação aumenta, mas a taxa de desemprego mantém-se — Fig. 4), a nova realidade apresentar-se-ia em conformidade com uma *Curva de Phillips de inclinação positiva*: à medida que, ao longo de certo número de anos, aumenta a taxa de inflação, aumenta também a taxa de desemprego.

(63) Cf. M. FRIEDMAN, [33].

A explicação desta nova realidade veio exigir o recurso a um tipo de análise que permita incluir simultaneamente, num único modelo, como variáveis endógenas, não só as decisões económicas mas também as decisões políticas, enquanto aspectos interdependentes do comportamento humano. Estamos agora perante uma concepção que tende a considerar a teoria microeconómica como um quadro geral de análise científica não confinado ao estudo do comportamento humano no processo de formação dos preços em economia de mercado, mas susceptível de se generalizar ao conjunto dos comportamentos humanos e das decisões que lhes estão associadas no âmbito das escolhas não mercantis. A análise económica seria, pois, aplicável, de acordo com esta concepção, em todas as situações em que ao homem se colocasse a necessidade de fazer uma escolha ou de atribuir recursos escassos perante um leque de várias alternativas possíveis, transformando a microeconomia, à maneira de Von Mises, em uma *praxeologia*, em uma teoria geral das escolhas e dos comportamentos humanos (64).

(64) M. FRIEDMAN, [33], 17, reconhece, aliás, a influência que sobre ele exerceram os autores que, desde finais dos anos cinquenta, mais se têm empenhado na aplicação da análise económica ao comportamento político. Esta é a orientação fundamental da teoria da *Public Choice* (Kenneth Arrow, James Buchanan, Gordon Tullock e outros): aplicar ao funcionamento dos *mercados políticos* os métodos da análise microeconómica tradicionalmente utilizados na formação da teoria da produção e da troca de bens e serviços mercantis numa economia de mercado, com base na ideia de que as decisões económicas e as decisões políticas não passam de duas faces do comportamento humano susceptíveis de integração em um modelo único assente no entendimento de que aqueles que sofrem os efeitos das decisões políticas são também os que designam os responsáveis políticos para que estes tomem as decisões por eles.

Por nos parecer particularmente elucidativo acerca do que se diz no texto, deixamos aqui este trecho de Karl Brunner (depoimento prestado a A. KLAMER, 183/184): «O princípio básico do monetarismo é a

Numa primeira aproximação, Milton Friedman é levado a admitir que, tal como a Curva de Phillips de curto prazo de inclinação negativa corresponde a um fenómeno temporário destinado a desaparecer logo que os agentes económicos ajustem as suas expectativas à realidade, do mesmo modo a Curva de Phillips de inclinação positiva traduziria um fenómeno igualmente transitório, destinado a desaparecer logo que os agentes económicos ajustem à nova realidade não apenas as suas expectativas mas também as suas disposições institucionais e políticas (65). Quando tal acontecer, a taxa de desemprego será em grande medida independente da taxa média de inflação (66). Com efeito, se

reafirmação da relevância da teoria dos preços para compreender o que acontece na *aggregate economics*. O nosso ponto fundamental reside em que a teoria dos preços é o paradigma crucial — na realidade o único paradigma — que os economistas têm. Podemos utilizar este paradigma para explicar toda a gama de fenómenos sociais. Não acredito numa espécie de 'shoe box approach' segundo a qual os problemas se distribuem por diferentes disciplinas, como a ciência política, a economia, a sociologia. Isto não faz muito sentido. A classificação não se refere a disciplinas alternativas. Pode ser entendida utilmente como referindo-se a diferentes espécies de problemas — diferentes assuntos — susceptíveis de ser abordados com a mesma análise social básica desenvolvida no domínio da ciência económica».

(65) Esta seria a lição a extrair, segundo M. FRIEDMAN, [33], 23/24, da experiência de vários países da América Latina, onde as pessoas, as empresas e o próprio estado se teriam habituado a viver com elevadas taxas de inflação crónica.

Fora destes casos, no entanto, Friedman reconhece que o período de transição necessário para que as pessoas ajustem as suas expectativas nos termos expostos no texto «pode bem durar décadas» (p. 24), deve ser «medido por quinquénios ou décadas, não por anos» (p. 31). O que leva um crítico a comentar: «é surpreendente observar até onde os monetaristas são capazes de ir para defender a acarinhada ideia da taxa natural de desemprego» (Cfr. J. TREVITHICK, [1], 98).

(66) M. FRIEDMAN não deixa, porém, de salientar ([33], 23/24) que, mesmo nestas condições, a inflação afectará a eficiência na atribuição dos recursos disponíveis.

a taxa de inflação futura for plenamente antecipada por todos os operadores económicos, verificar-se-á uma situação equivalente à plena indexação de todos os contratos, o que significa que a inflação, *qualquer que seja a sua taxa*, não afecta a eficiência do mercado de trabalho nem a duração dos contratos de trabalho, pelo que também não tem que alterar a *taxa natural de desemprego*, podendo reconduzir-se a situação, ao fim de um certo período de tempo, a uma nova *Curva de Phillips vertical*.

Milton Friedman reconhece, porém, que este seu raciocínio pressupõe a concretização de determinado número de requisitos.

Primeiro, é necessário que se trate de uma *inflação sustentada* ou, pelo menos, que não seja mais variável quando a taxa de inflação é elevada do que quando é baixa. Só assim a inflação pode ser correctamente antecipada, quer sejam (muito) elevadas as taxas de inflação registadas, quer o não sejam.

Segundo, é necessário que se trate de uma *inflação aberta*, com inteira liberdade de variação dos preços e de indexação dos contratos, de modo a que os preços relativos possam ajustar-se correctamente, quer seja (muito) elevada, quer seja baixa a taxa de inflação ⁽⁶⁷⁾.

Estes requisitos verificar-se-ão porventura em países onde há várias décadas subsistem altas taxas de inflação (*v. g.* alguns países da América Latina); mas dificilmente se concretizarão naqueles países onde não há qualquer tradição de taxas elevadas de inflação, como é o caso, designadamente, dos EUA e da Grã-Bretanha.

Neste último caso, a incerteza acerca da evolução futura da situação, a partir de um período em que se inicia uma

(67) Cfr. M. FRIEDMAN, [33], 23-32.

inflação acentuada (regresso a uma relativa estabilidade de preços, manutenção de uma inflação crónica de taxas elevadas, eventualmente a tender para a hiperinflação, ou qualquer saída porventura mais radical nos planos económico e político), poderá significar que não se verificam os requisitos acima referidos, dando origem a um período transitório mais ou menos extenso em que a realidade se apresentará conforme a uma *Curva de Phillips de inclinação positiva*.

Com efeito, será difícil que a inflação mantenha uma taxa constante durante este período de transição. A inflação resultará, em regra, na óptica monetarista, das políticas de pleno emprego e de bem-estar prosseguidas pelos governos, as quais obrigam a um aumento inflacionário das despesas. Só que, embora desejem os efeitos laterais da inflação, os governos e os eleitores desejam também a estabilidade da moeda. Por isso, um surto inflacionista provoca sempre forte pressão no sentido de o congelar e as políticas governamentais vão variando ao sabor das conjunturas, resultando destas políticas de *stop and go* variações de grande amplitude nas taxas de inflação efectiva e antecipada. E quanto mais elevada for a taxa de inflação maior será a amplitude desta variação, o que torna difícil, se não impossível, uma plena e correcta antecipação da inflação futura por parte de todos os agentes económicos. Falta, pois, o primeiro requisito acima indicado, o que pode provocar dificuldades no plano político e social, particularmente agudas por se tratar de países em que as instituições políticas, sociais e financeiras estão 'habituidas' à existência de um nível de preços 'normal' a longo prazo.

Assim sendo, esta acentuada variabilidade da inflação efectiva e antecipada irá provocar um aumento da taxa natural de desemprego. Isto porque tal situação reduzirá

a duração óptima dos contratos não indexados, tornando preferível a prática da indexação. Só que esta leva tempo a introduzir-se, o que afecta, entretanto, a eficiência dos mercados, sendo certo que a indexação será sempre um substituto imperfeito da estabilidade da taxa de inflação. Daqui resultará uma diminuição da eficiência da economia e, muito provavelmente, um aumento do desemprego.

Neste mesmo sentido concorre o facto de a acentuada variabilidade da taxa de inflação afectar negativamente a eficiência do mecanismo dos preços de mercado como sistema de coordenação da actividade económica, sendo certo que a quebra da eficiência da economia que daqui resulta não deixará também de se reflectir negativamente no que toca à taxa de desemprego, enquanto não se verificarem alterações institucionais de adaptação às novas condições.

Estes efeitos verificar-se-iam mesmo sem a intervenção de quaisquer obstáculos legais de ajustamento dos preços (isto é, mesmo que, neste sentido, a inflação fosse aberta). Só que o normal é os governos intervirem tentando controlar, directa ou indirectamente, preços e salários, o que reduzirá as potencialidades do sistema de preços, agravando-se, também por esta via, as distorções e a ineficiência da economia, facto que provocará mais elevadas taxas de desemprego.

Milton Friedman entende, porém, que a situação acima definida corresponde a um período transitório, mais ou menos longo, caracterizado pela ocorrência de taxas de inflação elevadas e crescentes e pela crescente interferência dos governos no funcionamento do mecanismo dos preços, situação nova a que ainda não se adaptaram nem as pessoas nem as instituições.

Mas esta situação de incerteza não pode perpetuar-se, abrindo-se três alternativas possíveis: 1) caminha-se para

situações de hiperinflação, com risco de alterações radicais no plano político, económico e social; 2) as pessoas e as instituições adaptam-se a uma situação de elevada inflação crónica, tentando estabilizá-la mediante a adopção da indexação (para enfrentar a volatilidade da inflação) e de expedientes que permitam a variação dos preços e salários (de modo a evitar os controlos governamentais), acabando por regressar-se a uma situação compatível com a *natural-rate hypothesis* e uma *Curva de Phillips de longo prazo vertical*; 3) os governos adoptam políticas capazes de conduzir a taxas mais baixas de inflação e a menor intervenção governamental na fixação dos preços, o que exigirá ajustamentos cujos efeitos serão susceptíveis de se enquadrar, temporariamente, numa *Curva de Phillips de inclinação negativa*, até que de novo se restabeleçam as condições susceptíveis de encontrar explicação através da teoria da taxa natural de desemprego.

7. — A teoria do emprego.

7. — O que fica dito nos números anteriores ajudar-nos-á a compreender o debate entre (neo)keynesianos e monetaristas no que toca a dois pontos centrais nas preocupações dos economistas ao longo das últimas décadas: o problema do emprego e o problema da inflação.

Começaremos pela teoria do emprego.

7.1. — A teoria «clássica» assumia duas proposições fundamentais: a) os salários, as taxas de juro e os preços em geral responderiam com rapidez e perfeita flexibilidade a qualquer situação de excesso ou de insuficiência da procura ou da oferta nos respectivos mercados; b) dada esta per-

feita flexibilidade dos preços e salários, tanto na alta como na baixa, o livre jogo das forças de mercado, através do mecanismo dos preços, asseguraria automaticamente o equilíbrio com pleno emprego, considerado a única situação de equilíbrio possível, tanto a curto como a longo prazo ⁽⁶⁸⁾.

A construção dos «clássicos» pressupõe, por outro lado, uma *economia neutra* ou «real exchange economy» (na expressão de Keynes), ou uma *economia de produção simples de mercadorias* (M-D-M, de acordo com a designação de Marx), em que a troca continua a ser troca de mercadorias por mercadorias, funcionando a moeda como simples meio de pagamento, como intermediário geral nas trocas, como simples *véu* que cobre as transacções reais. Neste sentido, a moeda é *neutra* para os «clássicos», comportando-se a economia como se a moeda não existisse. Os agentes económicos não procuram deter moeda: os rendimentos recebidos sob a forma monetária servem apenas para adquirir os bens que vão sendo produzidos.

Assim equacionado o papel da moeda, compreende-se que a decisão de não consumir (aforrar) no presente se ligue sempre às decisões de gastar no futuro o que se poupa no presente. Este nexó é assegurado pela taxa de juro, da qual dependem, no quadro da teoria clássica, as decisões de investimento. As variações da taxa de juro no respectivo mercado permitiriam que o aforro que os agentes económicos decidem fazer encontre um nível de investimento correspondente, realizando-se assim o equilíbrio de pleno emprego.

⁽⁶⁸⁾ Para uma síntese, cfr., v. g., J. TREVITHICK, [1], 23-46. Num ensaio de 1924 («The Means to Prosperity», *CW*, vol. IX, 350, escrevia Keynes: «Muitas pessoas tentam solucionar o problema do desemprego com uma teoria baseada no pressuposto de que não há desemprego».

As situações de desemprego eram consideradas meramente transitórias e, para além do *desemprego friccional* e de certos aspectos do *desemprego estrutural*, todo o desemprego deveria ser considerado como *desemprego voluntário*, não havendo lugar, nesta construção, para o *desemprego involuntário* (69).

Com efeito, se a procura de mão-de-obra ao salário nominal corrente se encontrava satisfeita sem que estivessem empregadas todas as pessoas interessadas em trabalhar a esse salário, isso significaria que a vontade (expressa ou tácita) dos trabalhadores era no sentido de não aceitarem

(69) Esta é uma distinção que remonta, pode dizer-se, à escola clássica inglesa, embora, evidentemente, sem a utilização desta terminologia. O debate entre Ricardo e Malthus acerca da existência generalizada de mercadorias não vendidas e de mão-de-obra desempregada revelou posições diferentes destes dois autores, que importam para a nossa questão de agora. Ricardo, fiel à *Lei de Say*, defendia que a economia regressaria, a longo prazo, ao equilíbrio com plena utilização de todos os recursos — o desemprego seria, pois, um fenómeno de desequilíbrio temporário que a dinâmica da economia ultrapassaria. Malthus, ao contrário, atribuía a existência de enorme capacidade de produção inutilizada à insuficiência da procura efectiva (a procura «suficiente para encorajar constantemente a produção», na definição de Malthus). Assim se antecipava Keynes, a importância por este atribuída à procura efectiva e a noção de desemprego involuntário. As soluções propostas por Malthus é que não vão no mesmo sentido das de Keynes. Considerando que o desemprego resultava também do excesso da população, Malthus começava por propor medidas limitativas da expansão demográfica. Como forma de alargamento do mercado, propôs ainda a realização de obras públicas e o desenvolvimento do comércio interno e do comércio externo. Numa época de penúria de capitais como foi a dos primeiros tempos do capitalismo ascendente, Malthus condenou, porém, a política de salários altos (que, além do mais, acarretaria a redução dos lucros e a quebra dos incentivos para que os capitalistas aumentassem o investimento e a produção) e defendeu a necessidade de aumentar os consumos sumptuários das classes ricas, o que postulava a acentuação das desigualdades, a condenação da protecção aos pobres e indigentes, a revogação do regime de assistência pública. A era da produção em massa ainda não tinha chegado. O consumo de massas não era ainda uma exigência das estruturas produtivas capitalistas.

trabalhar a um salário mais baixo. Se assim não fosse, isto é, se os trabalhadores no seu conjunto consentissem na redução dos salários nominais, seria maior a oferta de postos de trabalho e o desemprego desapareceria, a um nível de salários mais baixo. O desemprego resultaria, pois, daquela atitude dos trabalhadores (adoptada, *v. g.*, no âmbito de um processo de contratação colectiva), e era, assim, classificado de *desemprego voluntário*, «devido ao facto de uma unidade de mão-de-obra recusar aceitar uma remuneração equivalente ao produto imputável à sua produtividade marginal, recusa que pode ser livre ou forçada e que pode resultar quer da legislação, quer dos usos sociais, quer de uma coacção no decurso de uma negociação colectiva de salários, quer da lentidão das adaptações às mudanças, quer, finalmente, da simples obstinação da natureza humana» (70).

O mito de que o pleno emprego era o estado normal da economia decorria da aceitação da *lei de Say* e era apoiado, no quadro da teoria neoclássica do pleno emprego, prevalescente nos anos vinte, na concepção de que o nível do emprego se determina no mercado de trabalho pelo simples jogo da oferta e da procura da mão-de-obra, e de que o pleno emprego corresponde ao equilíbrio entre a oferta e a procura de força de trabalho no respectivo mercado.

A igualdade entre a oferta e a procura de força de trabalho determinaria uma situação de pleno emprego em que os empregadores maximizariam os seus lucros e os assalariados maximizariam a sua utilidade. Os primeiros maximizariam os seus lucros, porque a taxa dos salários reais seria igual à produtividade marginal do trabalho. Os tra-

(70) Esta é a síntese do ponto de vista dos «clássicos», tal como o entendeu J. KEYNES, [1], 6.

balhadores maximizariam a sua utilidade, porque a utilidade do salário real que renumera uma determinada quantidade de força de trabalho por eles oferecida igualaria a desutilidade marginal do trabalho desenvolvido, traduzida no facto de os trabalhadores que o prestam não poderem dispor, para seu lazer ou para outras actividades alternativas, do tempo que lhe consagram.

De acordo com as concepções pré-keynesianas, portanto, quer a oferta quer a procura de mão-de-obra são função do nível dos salários reais. Este seria, pois, o factor determinante do nível do emprego e não o contrário: o desemprego é elevado quando e porque os salários reais são demasiado elevados. Entendia-se também, por outro lado, que, em virtude dos rendimentos decrescentes da mão-de-obra, o aumento do emprego (ou a redução do desemprego) teria de ser acompanhado de uma diminuição do salário real.

7.2. — A rejeição da *lei de Say* e a destruição do mito do pleno emprego constituem pontos fulcrais da obra de Keynes e encerram o núcleo central da crítica keynesiana dos economistas «clássicos». Na verdade, Keynes empenhou-se em demonstrar que o desemprego não é um mero acidente mais ou menos efémero e que, na lógica do funcionamento das economias capitalistas, seria mesmo natural a ocorrência de situações de *equilíbrio com desemprego involuntário*.

Keynes entende que as economias capitalistas se apresentam como economias em que a circulação se faz de acordo com o modelo marxista D-M-D'. Nestas economias, o que interessa aos empresários não é o aumento da produção em si mesmo, mas o aumento da quantidade de moeda de que dispõem no fim do ciclo produ-

tivo relativamente ao montante de que dispunham no início.

O que lhes interessa é aumentar os seus lucros. Só se dispõem a aumentar a produção se daí resultar D' maior que D. Mas a produção (i. é, o emprego dos vários elementos de produção) pode baixar se daí resultar maior margem de lucro para os empresários ou se estes não esperarem lucros compensadores da sua actividade empresarial.

A utilização dos elementos produtivos significa para os empresários capitalistas uma despesa (custo) que para eles é relevante em termos monetários e não em termos reais. Só farão essa despesa (só suportarão o custo da actividade produtiva) se esperarem obter uma quantidade de moeda maior. Assim sendo, os empresários aumentarão o emprego (de mão-de-obra e de outros elementos produtivos) se lhes interessar utilizar o dinheiro no desenvolvimento da actividade produtiva; diminuirão o emprego, se for mais conveniente para eles conservar a moeda em saldos líquidos do que utilizá-la em investimento.

Na construção keynesiana, a possibilidade de ocorrência de *desemprego involuntário* nas economias capitalistas aparece, assim, associada à ideia de que «a moeda não é neutra», ao reconhecimento da função da moeda como *reserva de valor* e não apenas como intermediário nas trocas (71).

(71) Keynes deixa esta ideia muito clara num estudo de 1923 sobre «A Monetary Theory of Production» (J. M. KEYNES, *CW*, vol. XIII, 408-411). «O que eu digo — escreve Keynes — é que booms e depressões são fenómenos peculiares em uma economia na qual (...) a moeda não é neutra». E explicita: «Isto não é o mesmo que dizer que o problema dos booms e das depressões é um problema puramente monetário». Keynes esclarece aqui o que entende por *real-exchange economy* e por *monetary economy*. Quanto à primeira: «Uma economia que utiliza a

Esta característica da moeda e as razões que levam as pessoas a conservá-la como reserva de valor é que tornam possível que as decisões de aforrar e de investir (que são decisões independentes, separadas no tempo e adoptadas a partir de motivações diferentes, sem qualquernexo entre si) possam gerar volumes de aforro e de investimento que não se igualem ao nível de pleno emprego, abrindo caminho às situações de *equilíbrio com desemprego involuntário*.

Ao contrário do que pressupunham os «clássicos», Keynes sustenta que, em uma «economia monetária», nenhum nexone as decisões de abstenção do consumo presente às decisões de prover a um consumo futuro, as quais resultam de motivações independentes. Nas palavras de Keynes, «um acto de aforro não implica uma substituição do consumo presente por qualquer específico consumo adicional, que exige para a sua preparação exactamente a mesma actividade económica que seria exigida por um consumo presente, igual em valor à soma aforrada. Um acto de aforro implica um desejo de 'riqueza' como tal, isto é, um desejo de conservar a potencialidade de consumir um objecto não especificado em um momento não especificado» (72).

moeda, mas que a usa apenas como uma ligação neutra entre transacções de coisas reais e de activos reais, sem que ela intervenha nas motivações ou decisões dos agentes». Quanto à segunda: «Uma economia em que a moeda desempenha um papel específico, afecta as motivações ou decisões e é, em síntese, um dos factores activos na situação, de modo que o curso dos acontecimentos não pode ser previsto, tanto a longo prazo como a curto prazo, sem se conhecer o comportamento da moeda entre o primeiro estágio e o último».

(72) Cfr. J. M. KEYNES, [1], 210/211. A abrir o Cap. XVI da *General Theory* escreve Keynes: «Um acto de aforro individual significa, digamos, uma decisão de não jantar hoje. Mas ele não implica necessariamente uma decisão de encomendar um jantar ou de comprar um par

Esta riqueza como tal, este poder de compra genérico, esta reserva de valor é, por excelência, a moeda. É esta característica da moeda que justifica que as pessoas procurem a moeda em si mesma, como liquidez, e que permite compreender a separação das decisões de aforro e de consumo futuro como dois momentos diferentes. E é este entendimento que leva Keynes a negar a tese «clássica» de que a taxa de juro assegura o nexo entre as duas decisões.

No Cap. XIII da *General Theory* Keynes deixa bem clara a sua ideia de que a taxa de juro é «a recompensa pela renúncia à liquidez, a medida da resistência dos detentores de moeda à perda do direito de dispor dela a todo o momento. A taxa de juro — continua Keynes — não é o 'preço' que conduz ao equilíbrio entre a procura de recursos para investir e a propensão para se abster do consumo imediato. Ela é o 'preço' que assegura o equilíbrio entre o desejo de manter a riqueza sob forma líquida e a quantidade de moeda disponível». Quer dizer: na lógica keynesiana, a taxa de juro não é a remuneração da espera (i. é, o preço de que depende o aforro), mas o prémio da renúncia à liquidez. O que significa que a taxa de juro não pode ser o elemento de ligação entre as decisões de aforro e as decisões de investimento, pressuposto em que os «clássicos» assentavam a sua defesa da lei de Say e a afirmação do 'dogma' do pleno emprego.

Considerando ser muito elevada, a curto prazo, a estabilidade da propensão ao consumo, Keynes concluiu ser o investimento o elemento decisivo na definição do comportamento da procura efectiva (i. é, do volume do emprego e da produção), o que significa que o emprego dependerá

de sapatos daí a uma semana ou daí a um ano, ou de consumir um bem específico numa data determinada».

em grande parte das expectativas dos empresários acerca dos lucros esperados da sua actividade (73).

(73) A consciência da importância estratégica do investimento é que levou Keynes a considerar que a estabilização das economias capitalistas tornava necessário um «general social control over investment», para utilizar a expressão de J. ROBINSON, [1], 5.

Keynes compreendeu a necessidade de investimentos que não dependessem directamente da taxa de juro ou, em termos gerais, dos *animal spirits*. Embora confiasse na capacidade do mercado como instrumento de atribuição de recursos a um nível microeconómico, considerava inconveniente deixar ao mercado essas questões quando encaradas a um nível macroeconómico. É o que resulta da vários trechos de Keynes. «No que me diz respeito — escreve J. M. KEYNES, [1], 164 —, sou algo céptico acerca da possibilidade de sucesso de uma política meramente monetária orientada para agir sobre a taxa de juro. Estando o estado em condições de calcular a eficiência marginal dos capitais com base numa perspectiva ampla, e com base nos interesses sociais da comunidade, espero vê-lo assumir uma responsabilidade cada vez maior na organização directa do investimento. Isto porque o cálculo da eficiência marginal dos diferentes tipos de capitais, tal como é feito no mercado, parece destinado a sofrer flutuações de amplitude bastante considerável para que possam ser compensadas com variações praticáveis da taxa de juro». E mais à frente (Cap. XXII, 333): «Concluo que a tarefa de regular o fluxo corrente de investimento não pode, sem inconveniente, ser deixado à iniciativa privada». Daí a sua defesa da intervenção do estado neste domínio. «Não é inteiramente correcto — escreve J. M. KEYNES, *CW*, vol. XXVII, 350 — que eu atribua primordial importância à taxa de juro. Aquilo a que atribuo importância primordial é a dimensão do investimento, interessando-me as taxas de juro baixas como um dos elementos que potenciam o aumento do investimento. Mas consideraria a intervenção do estado para encorajar o investimento como um factor mais importante do que a taxa de juro baixa, tomada isoladamente».

Nas *Notas Finais* com que encerra a *General Theory* Keynes deixara claro o seu ponto de vista a este respeito. «Penso que uma socialização bastante ampla do investimento revelar-se-á o único meio de assegurar uma situação próxima do pleno emprego, o que não significa que seja necessário excluir os compromissos e as fórmulas de todo o tipo que permitam uma cooperação entre o estado e a iniciativa privada». «A existência de órgãos centrais de direcção necessários para assegurar o pleno emprego provocará, é claro, uma ampliação considerável das funções tradicionais do estado». Mas logo acrescenta que isso não significa «abandonar o 'Sistema de Manchester', mas apenas

Se forem pessimistas as expectativas dos empresários acerca da evolução futura da economia, eles não se dispõem a investir todo o aforro disponível na sociedade. O aforro não investido seria assim desperdiçado sob a forma de desemprego e o equilíbrio entre o aforro realizado e o investimento que os empresários desejam efectuar verificar-se-ia mediante uma redução do rendimento global, a outra face do desemprego. Este, exceptuando os casos dos desempregados resultantes das flutuações sazonais (*desemprego sazonal*) e dos desempregados que se encontram entre dois empregos (*desemprego friccional*), deverá, pois, considerar-se *desemprego involuntário* (74).

Abandonando a perspectiva microeconómica tradicional para centrar a sua atenção nos problemas macroeconómicos do funcionamento do sistema, a 'revolução keynesiana' veio atribuir importância primordial ao pro-

indicar a natureza do enquadramento exigido para que o livre jogo das forças económicas permita realizar todas as possibilidades da produção». Com mais frontalidade ainda Keynes escreve que «não vê qualquer razão que justifique um socialismo de estado que abarque a maior parte da vida económica da comunidade. O estado não tem interesse em se encarregar da propriedade dos meios de produção. Se o estado é capaz de determinar o volume global dos recursos consagrados ao aumento desses meios e a taxa básica de remuneração aos seus titulares, ele realizará tudo o que é necessário. As medidas indispensáveis de socialização podem, aliás, ser aplicadas de modo gradual e sem subverter as tradições gerais da sociedade» (cfr. J. M. KEYNES, [1], 377-380).

Como resulta destes trechos, as propostas de Keynes não se reduzem a simples programas de obras públicas a adoptar ocasionalmente para enfrentar situações concretas de desemprego (cancelando-os logo que forem atingidos os objectivos). Parece tratar-se, isso sim, de uma nova perspectiva de encarar o papel e a responsabilidade do estado, ao arrepio da velha lógica do *laissez-faire*. Nisto reside, para muitos, a essência da *revolução keynesiana*.

(74) Cfr. J. M. KEYNES, [1], 15. A expressão e a noção de *desemprego involuntário* são correntemente associadas a Lord Keynes. Mas há quem atribua a sua utilização em primeiro lugar a A. C. Pigou (1914) e a Dennis Robertson (1915). Cfr. A. CODDINGTON, 47.

blema da procura efectiva, defendendo a possibilidade de os governos, através da sua política de obtenção de receitas e de realização de despesas, actuarem sobre a procura global e contribuirem para a realização do *pleno emprego*, considerando que este se atinge no ponto em que a expansão da procura já não pode contribuir para o aumento da produção e do emprego, provocando apenas a subida do nível geral dos preços ⁽⁷⁵⁾.

(75) Na crítica de Hayek permanece a teoria «clássica» do pleno emprego. «O hábito de pensar em termos de uma alternativa entre 'pleno emprego' e um estado de coisas em que há factores desempregados de todas as espécies — escreve Hayek — é talvez a mais perigosa herança que devemos à grande influência do falecido Lord Keynes. Poucas pessoas negarão que, enquanto existir uma situação em que prevalece o desemprego geral, no sentido de haver recursos de *todos* os tipos por utilizar, a expansão monetária só pode ser benéfica. Mas uma tal situação de desemprego geral é algo de excepcional, e não é de modo nenhum evidente que uma política que seria benéfica em tal situação o será também sempre e necessariamente na posição intermédia em que se encontra a maior parte das vezes um sistema económico, quando o desemprego significativo se confina a certas indústrias, actividades ou localidades». «O desemprego — sustenta Hayek — nunca se espalha igualmente através de todo o sistema económico». Ao contrário: «ao mesmo tempo que pode existir desemprego substancial em alguns sectores, podem verificar-se situações de aguda escassez em outros sectores». Ora, continua Hayek, «as medidas puramente financeiras e monetárias em que assentam as políticas correntes de pleno emprego produzem os seus efeitos indiscriminadamente nas diferentes partes do sistema económico (...). Se não for compensada por outras medidas, a pressão monetária pode bem conduzir a uma espiral de preços e salários muito antes de o desemprego ter desaparecido, e — com o actual sistema de contratação colectiva à escala nacional — o aumento dos salários pode ameaçar os resultados da política de pleno emprego mesmo antes de ele ter sido alcançado». «O desemprego pode ser a consequência do facto de a distribuição do trabalho ser diferente da distribuição da procura». E, comenta Hayek, «se a despesa é distribuída entre indústrias e actividades numa proporção diferente daquela em que o trabalho está distribuído, um simples aumento da despesa pode não incrementar o emprego» (...). Quando a causa do desemprego e dos baixos rendimentos globais é uma tal discrepância [entre a distribuição da procura e a distribuição da oferta], só a redistribuição da mão-de-

A tese fundamental de Keynes, neste domínio, é a de que, ao contrário do que defendiam os «clássicos», é a *procura efectiva* (i. é, o montante das despesas que se espera a comunidade faça em consumo e em investimento novo) o elemento determinante essencial da produção e do emprego. Como escreveu Keynes, «são a propensão ao consumo e o montante do investimento novo que determinam em conjunto o volume do emprego». «E é o volume do emprego — continua Keynes — que determina, de modo exclusivo, o nível dos salários reais — não o inverso» (76). Quer dizer: o volume do emprego (e o nível dos salários reais) depende(m), em última instância, do volume da *procura efectiva*, a qual, por sua vez, depende da propensão ao consumo, da eficiência marginal do capital e da taxa de juro. «Em caso de insuficiência da procura efectiva — escreve Keynes (77) — a mão-de-obra está desempregada, no sentido de que há homens sem emprego desejosos de trabalhar por um salário real inferior ao praticado». Isto é: ao contrário do que defendiam os «clássicos», Keynes vem sustentar que o nível de emprego é determinado por um factor exterior ao mercado de trabalho. Para ele, é a insuficiência da procura efectiva que explica a existência do *desemprego involuntário*.

-obra pode, de modo duradouro, resolver o problema numa economia de livre empresa». Cfr. F. HAYEK, [1], 271-276.

(76) Cfr. J. M. KEYNES, [1], 29/30.

(77) Cfr. J. M. KEYNES, [1], 289. Ver também o cap. XIX da *General Theory*, onde Keynes aborda as *variações dos salários nominais*.

8. — As tentativas de desvalorização da «revolução keynesiana».

8. — Perante o impacte da obra de Keynes, não tardaram as interpretações tendentes a demonstrar que a teoria keynesiana do desemprego involuntário não significava qualquer revolução teórica relativamente à teoria «clássica» do emprego. Nem sequer poderia considerar-se uma *teoria geral*, uma vez que ela não passava do tratamento de um 'caso especial' da análise marginalista (o *keynesian case*). A Keynes caberia apenas o mérito de ter sublinhado a importância que o 'caso especial' da rigidez dos salários monetários à baixa assume na compreensão do funcionamento efectivo das economias capitalistas (78).

Outras análises orientam-se no sentido de mostrar a inconsistência da teoria do desemprego involuntário.

8.1. — Começemos pelo primeiro tipo de interpretação acima referido e vejamos qual o raciocínio para tanto desenvolvido.

A teoria «clássica» sustenta que a capacidade das economias de mercado concorrencial para se encaminharem automaticamente no sentido da posição de equilíbrio com pleno emprego assenta no pressuposto da plena flexibilidade dos salários nominais. Só se, por qualquer motivo, os salários monetários se tornassem rígidos seria concebível uma situação duradoura não coincidente com a de equilíbrio com pleno emprego, isto é, uma situação de

(78) Cfr. W. LEONTIEF, F. MODIGLIANI, [1] e D. PATINKIN, [2]. A esta tentativa de desvalorização da teoria geral keynesiana é que R. CLOWER, [3], chamou «The Keynesian Counter-Revolution».

equilíbrio com desemprego involuntário (no sentido keynesiano).

Ora — alega-se — a teoria keynesiana do desemprego involuntário tem como pano de fundo uma situação em que os trabalhadores não aceitam a redução dos seus salários monetários, mesmo quando se verifica desemprego, embora possam aceitar uma diminuição dos salários reais inerente ao aumento do custo de vida provocado pela subida do nível geral dos preços (inflação). Mas, nestas condições — invocam os críticos de Keynes ⁽⁷⁹⁾ —, também os autores clássicos admitiam que a economia não regressaria automaticamente à situação de equilíbrio com pleno emprego, uma vez que a baixa dos salários nominais seria indispensável para que, *coeteris paribus*, dela resultasse a baixa dos preços dos produtos acabados e aumentasse a respectiva procura, estimulando assim o desenvolvimento da produção e do emprego ⁽⁸⁰⁾. A tese keynesiana da possibilidade de equilíbrio com desemprego e a noção

⁽⁷⁹⁾ Assim, *v. g.*, G. HABERLER, [3]. Dirigindo-se directamente a Keynes, Haberler pergunta-lhe: «Poderia V. concordar em que um equilíbrio com desemprego involuntário é incompatível com uma situação de concorrência perfeita no mercado de trabalho?». Esta incompatibilidade explica-a Haberler com base em que, em condições de concorrência perfeita, «os salários monetários baixariam sempre enquanto existisse desemprego». Por isso ele entende que, se Keynes concordasse com esta incompatibilidade, «a maioria dos economistas clássicos concordaria consigo [com Keynes], uma vez que ninguém nega que o desemprego pode persistir se os salários monetários são rígidos» (Cfr. J. M. KEYNES, *CW*, vol. XXIX, 272).

⁽⁸⁰⁾ Keynes inicia o cap. XIX da *General Theory* salientando exactamente o seguinte: «Teria sido preferível que os efeitos da variação dos salários nominais pudessem ser examinados mais cedo, dado que a teoria clássica costuma fundamentar numa pretensa flexibilidade dos salários nominais a suposta aptidão do sistema económico para se ajustar por si próprio, e, quando os referidos salários nominais são rígidos, costuma imputar a esta rigidez o não ajustamento da economia».

de *desemprego involuntário* seriam, assim, simples teorização de um caso particular previsto pela teoria «clássica»⁽⁸¹⁾.

(81) É claro que não tem fundamento sério a tentativa de reduzir a teoria geral keynesiana a um mero caso especial da 'teoria clássica'. Isto significaria, além do mais, ignorar as contribuições mais importantes da obra de Keynes. Ele destruiu o mito 'clássico' de que as economias capitalistas tenderiam automaticamente para uma posição de equilíbrio com pleno emprego («o pleno emprego ou mesmo uma situação próxima do pleno emprego é rara e efêmera», escreve J. M. KEYNES, [1], 250). Privilegiou a análise macroeconómica, mediante a utilização de agregados económicos como o consumo global, o investimento global, o rendimento nacional. Deslocou os centros de interesse da ciência económica, regressando à problemática (e à atitude perante os problemas) que tinha feito a grandeza da economia política de inspiração ricardiana. A necessidade de encontrar uma medida para as grandezas agregadas com que trabalhava levou Keynes a escolher como medida a *unidade de salário* («*wage unit*»), isto é, o «salário monetário da unidade de trabalho» (o dinheiro pago por uma unidade de tempo de trabalho), retomando o que, de certo modo, poderá ser uma versão adaptada da teoria do valor-trabalho: o valor de uma unidade de tempo de trabalho serve como medida do valor criado no processo produtivo. Os agregados keynesianos são expressos em *wage units*, o que permite que as contas nacionais se expressem tanto em termos de despesa como em termos de rendimento. Refira-se ainda que, ao contrário das teses marginalistas, Keynes entende que, nas economias capitalistas, o capital não pode considerar-se um factor de produção igual ao trabalho, que, como este, seria produtivo e teria um mercado próprio onde se comprava e vendia a um determinado preço.

Certos autores, nomeadamente, R. W. CLOWER, [3], e A. LEIJONHUFVUD, [1] e [2], põem em destaque um outro ponto que separa Keynes do pensamento dos «clássicos» e que faz dele um inovador no plano teórico. De acordo com a teoria clássica do equilíbrio geral, não há lugar para qualquer ideia de insuficiência geral da procura, uma vez que a oferta excedentária em um mercado implicaria sempre uma procura potencial excedentária em outro mercado. À situação de uma oferta excedentária de mão-de-obra no mercado de trabalho corresponderia uma procura potencial excedentária de mercadorias por parte dos trabalhadores desempregados. Nos modelos walrasianos de equilíbrio geral admitia-se a existência de um *auctioneer*, de um *commissaire priseur*, que fornecia, sem quaisquer custos, toda a informação necessária para se conseguir a perfeita coordenação de actividades de todos os agentes em todos os mercados no presente e relativamente ao futuro, corrigindo os preços e salários relativos, de modo a equilibrar a procura e a

8.1.1. — Vale a pena recordar que o próprio Keynes tinha a noção clara de que «uma teoria não pode aspirar a ser uma *teoria geral* se não se aplica tanto no caso (ou no

oferta em todos os mercados. R.W. Clower e A. Leijonhufvud partem da realidade, que é a inexistência de tal agente regularizador, pelo que a oferta excedentária de mão-de-obra no mercado de trabalho significa que os desempregados não dispõem de rendimentos suficientes para transformar a sua *procura potencial* de bens e serviços (de que fala a 'teoria clássica') em *procura efectiva* (conceito keynesiano), o que implica a possibilidade de persistência do desemprego. Esta diferença de perspectivas tem que ver com diferentes concepções acerca da moeda: a 'teoria clássica' encarava a moeda apenas como meio de pagamento (intermediário nas trocas), enquanto Keynes defende que «a importância da moeda resulta essencialmente do facto de ser um elemento de ligação entre o presente e o futuro» (cfr. J. M. KEYNES, [1], 293/294), permitindo assim a transformação da procura potencial em procura efectiva.

Poderemos dizer, finalmente, que em Keynes a economia política surge como uma ciência que assume abertamente a influência das motivações da acção política e das considerações resultantes da ponderação dos problemas concretos dos homens em sociedade. No ensaio de 1924 sobre Alfred Marshall (cfr. J. M. KEYNES, *CW*, vol. X, p. 199), ele próprio afirma o seu gosto de «escrever *sub specie temporis*», intervindo com frequência nos assuntos correntes da economia inglesa através de «pamphlets effimeri» (em um destes panfletos — «Can Lloyd George Do It?», em *CW*, vol. IX — expôs Keynes, em 1929, as suas primeiras ideias sobre a teoria do multiplicador, referindo-se aos efeitos 'secundários' do aumento do emprego resultante do programa de obras públicas proposto por L. George para combater o desemprego). Nesta base, a economia keynesiana projecta-se, na terminologia de A. Vercelli, como uma disciplina «humana» ou «moralista» e como uma «disciplina argumentativa», «não-euclidiana», diferentemente da «disciplina demonstrativa» tal como a assumem os monetaristas (cfr. A. VERCELLI, 191-194).

Diferentemente do entendimento friedmaniano da «positive economics», como «uma ciência *objectiva* precisamente no mesmo sentido em que o é qualquer das ciências físicas» (cfr. M. FRIEDMAN, [4], 4), Keynes parece não desdenhar uma concepção mais *culturalista* ou *especulativa* da ciência económica. O bom economista — escreveu ele no estudo de 1924 sobre Alfred Marshall, em *CW*, vol. X, 173/174 — «deve ser ao mesmo tempo matemático, historiador, político, filósofo. Deve compreender os símbolos e exprimir-se por palavras. (...) Deve estudar o presente à luz do passado e em vista do futuro. Aos seus olhos não deve escapar nenhum aspecto da natureza humana e das suas instituições». Ver tb. M. BLAUG, [2], II, 473-475, e *infra*, nota 127.

limite) em que os salários nominais são fixos como em quaisquer outros casos»⁽⁸²⁾. E pensamos que na obra de Keynes se encontram os argumentos bastantes para destruir a tese dos que pretendem que, tal como nos «clássicos», as situações de desemprego involuntário só se justificam pressupondo a rigidez dos salários nominais. A hipótese da rigidez dos salários monetários é por ele assumida expressamente como uma hipótese de trabalho («a provisional assumption»), que justifica com a experiência da década de 1924-34, deixando claro que as conclusões fundamentais da *General Theory* não dependem da verificação daquela hipótese⁽⁸³⁾.

Desde logo, Keynes torna claro que não é a *ilusão monetária* — como pretendem os seus críticos — que explica, a seu ver, o comportamento dos trabalhadores e dos sindicatos relativamente à redução dos salários monetários⁽⁸⁴⁾. A resistência dos trabalhadores à baixa dos salários nominais visa essencialmente a defesa do *salário real relativo*. Com efeito, qualquer trabalhador ou classe de trabalhadores que consinta numa redução dos seus salários nominais em confronto com os de outros trabalhadores sofre uma *redução relativa do seu salário real*, e é a consciência disto mesmo que justifica a resistência à baixa dos salários nominais. Diferente é, segundo Keynes, a situação dos trabalhadores relativamente à baixa do salário real derivada da redução do poder de compra da moeda e que afecta de modo semelhante todos os trabalhadores. As posições relativas mantêm-se e é muito difícil a resistência dos trabalhadores numa tal situação, a não ser em casos extremos.

⁽⁸²⁾ Cfr. J. M. KEYNES, [1], 276.

⁽⁸³⁾ Cfr. J. M. KEYNES, [1], 276. Cfr. também A. MELTZER, 49 ss.

⁽⁸⁴⁾ Cfr. J. M. KEYNES, [1], 13-15 e 245-271.

O raciocínio de Keynes visa a demonstração de que a flexibilidade ou a rigidez dos salários nominais interfere apenas com os *salários reais relativos* dos vários grupos de trabalhadores em presença, influenciando a repartição do salário real global entre estes grupos, sem influenciar o montante médio do salário real por unidade de trabalho ou o nível geral dos salários reais.

Mas, se a rigidez dos salários monetários à baixa não interfere na determinação do nível dos salários reais, não pode ela pôr em causa os mecanismos de reequilíbrio automático da economia. Na verdade, estes funcionam a partir de modificações da estrutura dos salários reais que acabariam por conduzir ao equilíbrio entre a oferta e a procura no mercado de trabalho. Se o desemprego fosse inferior ao nível de pleno emprego, isso significaria um excesso da procura de mão-de-obra relativamente à oferta, com a consequente subida da taxa de salários reais, o que provocaria um aumento da oferta de mão-de-obra e uma diminuição da sua procura, até que se atingisse o ponto de equilíbrio; se o desemprego fosse superior ao nível de pleno emprego, tal significaria um excesso da oferta de mão-de-obra relativamente à procura, com a consequente baixa da taxa de salários reais, a diminuição da oferta de mão-de-obra e o aumento da sua procura, até que de novo se atingisse o nível de pleno emprego.

Por outro lado, Keynes defende que a redução dos salários nominais não pode provocar *directamente* um aumento do volume do emprego⁽⁸⁵⁾. É que, segundo ele, o emprego depende do montante da procura efectiva e esta varia apenas em função da propensão ao consumo, da eficiência marginal do capital e da taxa de juro, sendo

(85) Cf. J. M. KEYNES, [1], 260 ss.

certo que a redução dos salários nominais não provocará variações destes três factores que, globalmente consideradas, sejam de molde a proporcionar um aumento da procura efectiva e do emprego. Também por aqui, portanto, a rigidez dos salários nominais não pode considerar-se a justificação das situações de equilíbrio com desemprego involuntário ⁽⁸⁶⁾.

8.1.2. — É outro o mecanismo através do qual opera o chamado *efeito Keynes*. Partindo-se de uma situação de desemprego (involuntário), admite-se que o excesso da oferta de mão-de-obra relativamente à sua procura no respectivo mercado provoque uma baixa dos salários nominais. Esta, numa situação de concorrência entre as empresas, suscitará da parte delas uma estratégia de adequação que provocará uma baixa dos preços. Daqui resulta uma procura de moeda mais reduzida (motivo-transacções e motivo-especulação), a que corresponderá um aumento da procura de activos financeiros, aumento do qual resultará a elevação das suas cotações e a baixa das taxas de juro. E será esta baixa das taxas de juro que estimulará o aumento do investimento, do rendimento e do emprego.

Só que os autores de orientação keynesiana cedo começaram a chamar a atenção para as limitações à actuação do *efeito Keynes*, pondo em evidência situações em que é manifestamente impossível defender que a flexibilidade dos

⁽⁸⁶⁾ «Todos os sindicatos — escreve J. M. KEYNES, [1], 15 — oporão uma certa resistência a uma amputação dos salários nominais, por mais fraca que ela seja. Mas como nenhum sindicato pensa em desencadear uma greve sempre que o custo de vida aumenta, não pode ver-se na acção destes organismos, como o faz a escola clássica, o obstáculo que se opõe em todos os casos ao progresso do emprego global».

salários (permitindo a diminuição dos salários nominais) pode garantir o regresso automático à situação de pleno emprego.

a) Uma delas é a situação conhecida por *alçapão da liquidez* («liquidity trap») (87). Em períodos de desemprego acentuado, a taxa de juro pode descer a níveis tão baixos que a preferência pela liquidez se torna infinitamente elástica ou próxima disso. Na verdade, se a taxa de juro baixar aquém de um determinado valor mínimo positivo, as pessoas são levadas a admitir, razoavelmente, que a taxa de juro não pode deixar de subir. Ora a subida da taxa de juro provocará perdas de capital para os detentores de obrigações. Compreende-se, por isso, que, quando a taxa de juro atinge valores muito baixos, as pessoas não tenham interesse em comprar títulos (tanto mais que estes são, comparados com a moeda, uma forma inferior de detenção de liquidez), preferindo conservar em saldos líquidos todos os acréscimos de moeda.

Quer dizer: quando a taxa de juro for igual ou inferior a essa taxa mínima, o aumento real da quantidade de moeda em circulação (quer resultante da baixa dos preços, quer resultante do aumento nominal da oferta de moeda) não poderá provocar uma baixa da taxa de juro suficiente para dela resultar qualquer estímulo ao aumento da procura global (designadamente do investimento) capaz de provocar um aumento do rendimento e do emprego, que os faça regressar ao seu nível de pleno emprego.

(87) Keynes parece ter dado pouca importância à possibilidade de ocorrência destas situações: «Pode ser que este caso limite adquira importância no futuro — escreve J. M. KEYNES, [1], 207 —, mas não conheço, até agora, nenhum exemplo dessa situação». Deve-se sobretudo a J. Hicks, F. Modigliani e A. H. Hansen a elaboração desta hipótese.

E como no âmbito da teoria keynesiana a redução dos salários nominais equivale, do ponto de vista analítico, ao aumento da quantidade de moeda ⁽⁸⁸⁾, resulta que, nas situações em referência, a flexibilidade dos salários monetários não pode assegurar a eficácia do *efeito Keynes*: o aumento da quantidade de moeda traduzir-se-á tão só num aumento da procura de moeda, sem qualquer influência sobre o rendimento, a produção e o emprego. Nas palavras de Keynes: «Assim como um aumento moderado da quantidade de moeda pode ter uma influência insuficiente sobre a taxa de juro a longo prazo e um aumento imoderado pode anular as suas outras vantagens afectando a confiança, do mesmo modo uma redução moderada dos salários monetários pode revelar-se insuficiente, enquanto que uma redução imoderada, admitindo que ela é praticável, pode aniquilar a confiança» ⁽⁸⁹⁾. Em suma: na óptica keynesiana, mesmo a perfeita flexibilidade de preços e salários não garante a validade do mecanismo de auto-ajustamento das economias capitalistas invocado pelos clássicos.

b) A outra situação em que o *efeito Keynes* não funciona é a que se caracteriza por funções de aforro e de investimento inelásticas (ou quase inelásticas) relativamente à

⁽⁸⁸⁾ J. KEYNES, [1], 266, di-lo expressamente: «Se a quantidade de moeda é virtualmente fixa, é evidente que por meio de uma redução suficiente dos salários nominais pode ser aumentada indefinidamente a quantidade de moeda medida em unidades de salário». E na pág. 267: «uma política flexível de salários e uma política monetária flexível são analiticamente a mesma coisa, uma vez que ambas são meios de modificar a quantidade de moeda medida em unidades de salário».

⁽⁸⁹⁾ Cfr. J. KEYNES, [1], 266/267. E nisto vai também uma crítica à teoria quantitativa, já que, nas condições referidas, o aumento da quantidade de moeda não irá ter qualquer influência sobre o nível geral dos preços (cfr. J. SOUSA ANDRADE, 25).

taxa de juro. Quando tal se verifica, nenhuma taxa de juro positiva consegue que o volume do investimento planeado iguale o volume do aforro realizado. Mesmo a uma taxa de juro igual a zero o aforro realizado é superior ao investimento planeado. Quer dizer: nestas condições, só uma taxa de juro negativa poderia realizar o equilíbrio de pleno emprego no sector real da economia.

Ora não é possível economicamente atingir uma taxa de juro negativa, quaisquer que sejam os instrumentos de política monetária utilizados e qualquer que seja a grandeza da deflação provocada, ainda que os salários monetários se reduzam a zero. Na verdade, a vigência de uma taxa de juro negativa exigiria que as pessoas estivessem dispostas a comprar títulos de rendimento negativo em vez de guardarem a moeda com um rendimento zero, e com vantagens enquanto instrumento de liquidez.

Sendo assim, é claro que também em situações deste tipo não pode pretender-se que a perfeita flexibilidade dos salários garanta o funcionamento dos mecanismos que explicam o *efeito Keynes* (isto é, a capacidade da economia de regressar automaticamente à situação de pleno emprego).

8.1.3. — Foram estas as razões que levaram os autores keynesianos a negar, por um lado, a capacidade das economias capitalistas de saírem, por si mesmas, automaticamente, de situações de depressão mais ou menos graves, e a defender, por outro lado, a necessidade da intervenção do estado com uma política orientada para o combate à depressão e ao desemprego.

Em termos de política económica, os keynesianos concluíram, designadamente, que uma política de redução dos salários monetários não garantia que por via dela se chegasse sempre ao pleno emprego ou mesmo a uma redução

do desemprego ⁽⁹⁰⁾. E concluíram também que a política monetária não poderia garantir por si só que se vencesse a depressão e se conseguisse o pleno emprego. A baixa (acentuada) dos salários monetários e a (acentuada) deflação dos preços em geral podem ser insuficientes para aumentar a procura global em situações de quebra da confiança de empresários-investidores e de consumidores ⁽⁹¹⁾.

Nestas condições, só a política financeira poderá alterar a procura global através da redução dos impostos, do aumento das transferências para os particulares e do

⁽⁹⁰⁾ Por esta razão, aliás — e não porque se considerasse a rigidez dos salários nominais à baixa como uma característica estrutural das economias capitalistas a partir dos anos trinta —, é que nos modelos keynesianos o nível dos salários monetários é apresentado como um dado (cfr. J. SOUSA ANDRADE, 37).

⁽⁹¹⁾ Eis a conclusão de J. M. KEYNES, [1], 267: «Não há razão para acreditar que uma política flexível de salários possa manter uma situação permanente de pleno emprego, do mesmo modo que não há razão para acreditar que uma política monetária de mercado aberto possa por si só obter tal resultado. Tais medidas não tornam o sistema económico *self-adjusting*».

Keynes defende, aliás, que a (acentuada) flexibilidade dos salários provoca uma (acentuada) instabilidade dos preços, a qual perturba os cálculos dos agentes económicos, afectando, nomeadamente, o investimento. «Se a mão-de-obra, perante uma baixa progressiva do emprego, tivesse que oferecer os seus serviços a um salário nominal cada vez mais baixo, daí não resultaria, em princípio, qualquer diminuição dos salários reais, os quais poderiam mesmo aumentar, dada a tendência para baixar o volume da produção. O efeito principal de uma tal política — salienta J. M. KEYNES, [1], 269 — seria o de causar uma grande instabilidade dos preços, porventura tão violenta que, numa sociedade como aquela em que vivemos, poderia inviabilizar (ou tornar fútil) o cálculo dos agentes económicos. É o contrário da verdade admitir que uma política de salários flexíveis é um atributo normal e adequado de um sistema globalmente fundado no *laissez-faire*. Uma tal política só pode funcionar com êxito numa sociedade fortemente autoritária, capaz de impor reduções de salários bruscas, profundas e gerais [relativas a todas as categorias de trabalhadores]».

aumento das despesas públicas ⁽⁹²⁾. Alguns concluíram mesmo que «money does not matter» e que «fiscal policy only matter». Outros concluíram que, devendo atribuir-se importância primordial à política financeira no quadro das políticas de estabilização, a política monetária poderia também ajudar na prossecução dos objectivos últimos da política anti-cíclica.

8.2. — Os críticos das novas concepções keynesianas não desistiram, porém, de tentar demonstrar a inconsistência da teoria do desemprego involuntário. Daí as tentativas de incorporar no modelo keynesiano a acção de um outro efeito estimulante derivado da deflação dos preços, o chamado *efeito Pigou* ou *real-balance effect* ⁽⁹³⁾.

⁽⁹²⁾ «Quando existe desemprego involuntário — escreve J. M. KEYNES, [1], 128/9—, a desutilidade marginal do trabalho é necessariamente menor que a utilidade da produção marginal. Na verdade, ela pode ser-lhe bastante inferior. Porque, para um homem há muito tempo sem emprego, acontece que, dentro de certos limites, o trabalho, em vez de implicar desutilidade, tem uma utilidade positiva. Sendo assim, o raciocínio que precede mostra como as despesas financiadas com empréstimos junto dos particulares podem, mesmo quando são inúteis, acabar por enriquecer a comunidade. A construção de pirâmides, os tremores de terra e mesmo a guerra podem contribuir para aumentar a riqueza, se a educação dos homens de estado nos princípios da Economia Clássica se opõe a uma solução melhor».

⁽⁹³⁾ De várias passagens da *General Theory* resulta claramente que Keynes ignorou o *real-balance effect*. Mas esta conclusão é patente quando Keynes analisa, no cap. XIX, as repercussões mais importantes da baixa dos salários nominais na propensão ao consumo e na eficiência marginal do capital (pp. 260 ss.). Em regra, atribui-se a A. C. PIGOU ([1] e [2]) a primazia no reconhecimento (em 1943) dos efeitos estimulantes do consumo resultantes da baixa dos salários nominais e dos preços das mercadorias. No entanto, já em 1939 Haberler chamava a atenção para os efeitos da baixa dos preços sobre o valor real do dinheiro entesourado, cujo aumento acabaria por levar as pessoas a deixar de entesourar ou mesmo a desentesourar. Também T. Scitovsky introduzira já o 'efeito Pigou' na análise económica num trabalho de 1940/41. Foi, porém, D. PATINKIN ([1]) que, em 1948, generalizou a aplicação do *efeito Pigou* (a designa-

Consiste este no estímulo directo no sentido do aumento das despesas de consumo resultante da baixa dos preços, pela via do aumento do poder de compra da moeda detida pelas pessoas (aumento da oferta real de moeda), independentemente de qualquer baixa da taxa de juro.

As pessoas tenderiam a acumular riqueza sob a forma de moeda, que represente uma certa percentagem do seu rendimento. O aforro de cada pessoa tende, pois, a variar em sentido inverso ao da relação riqueza/rendimento. Sendo assim, aumentando — por força da baixa dos salários e dos preços — o valor real da moeda acumulada, aumenta do mesmo passo a relação riqueza/rendimento, o que significa a redução do aforro e o aumento da procura global de bens de consumo. Por outras palavras: quando os preços baixam aumenta o valor real dos *cash balances* à disposição dos agentes económicos, os quais considerarão excessiva uma parte dos seus encaixes monetários, dispendo-se a gastar esse excedente na compra de bens e serviços, até que o pleno emprego seja restaurado.

Com base no *efeito Pigou* voltavam, pois, à carga os continuadores da teoria «clássica» ou pré-keynesiana: 1) apesar dos obstáculos decorrentes da «liquidity trap» e das situações de inconsistência entre as funções do aforro e do investimento, uma economia de concorrência é perfeitamente capaz de atingir, graças aos seus mecanismos autorreguladores, a posição de equilíbrio de pleno emprego; 2) a validade das teses keynesianas sobre o desemprego involuntário está dependente do pressuposto de que os

ção pertence-lhe) aos modelos keynesianos (o que até então tinha sido ignorado pelos seguidores de Keynes), cabendo-lhe também a autoria da nova designação do *efeito Pigou* como «real-balance effect» (cfr. D. PATINKIN, [2], 19). Para indicações bibliográficas complementares, cfr. D. PATINKIN, [2], 636/637.

trabalhadores actuam dominados pela *ilusão monetária*, ou seja, do pressuposto da rigidez dos salários monetários à baixa. Abstraindo destes pressupostos e mediante a incorporação do *real-balance effect* — o qual implica, justamente, que as pessoas não sofrem a *ilusão monetária* —, o modelo keynesiano seria um modelo de pleno emprego.

Com efeito — invocam os defensores do *efeito de encaixes reais* —, para cada nível de valores da taxa de juro e do rendimento, o aumento da riqueza monetária dos agentes económicos inerente ao *real-balance effect* faz que consumidores e investidores procurem um montante crescente de bens sem necessidade de qualquer baixa da taxa de juro. Qualquer que seja, pois, em cada situação concreta, o nível da taxa de juro e do rendimento, a procura de bens e serviços vai aumentando à medida que baixam os salários nominais e os preços, até se atingir o equilíbrio com pleno emprego, posição em que se verifica a estabilização dos salários e dos preços e deixa de aumentar o valor dos *cash balances* em poder do público. Assim se chegaria a uma posição de equilíbrio geral, ainda que, à partida, as condições existentes correspondessem à *liquidity trap*.

O *real-balance effect* permitiria igualmente ultrapassar as dificuldades resultantes da inconsistência entre as funções do aforro e do investimento. É que, para cada nível da taxa de juro, a ocorrência do *efeito Pigou* provoca um aumento das despesas dos agentes económicos, o que significa que o montante do investimento vai aumentar e que o montante do aforro vai diminuir (dado que aumentarão as despesas de consumo), movimentos que se verificarão até que o investimento planeado iguale o aforro realizado a uma taxa de juro positiva, realizando-se assim o equilíbrio de pleno emprego.



8.2.1. — Não se fizeram esperar os aperfeiçoamentos teóricos tendentes a evidenciar certas limitações do *efeito Pigou*.

Uma primeira limitação à sua validade foi aceita pelo próprio Pigou logo em 1947, na sequência de uma crítica de Kalecki⁽⁹⁴⁾. Consiste ela no reconhecimento de que nem toda a massa monetária em poder do público constitui activo líquido dos agentes económicos. Com efeito, uma parte dela (a que resulta de crédito concedido pelo sistema bancário ao sector privado não bancário) é anulada por compensação com dívidas de igual montante para com o sistema bancário, não podendo, por isso, considerar-se parte integrante da riqueza dos agentes económicos. Ao aumento verificado no valor real da quantidade de moeda em poder do público há, pois, que deduzir o aumento real do peso das dívidas anteriormente contraídas junto do sistema bancário. Só o restante pode contribuir para o aumento da procura global.

A especificação que acabamos de referir ganharia maior projecção a partir de um trabalho de J. G. Gurley e E. S. Shaw (1960), no qual os autores propõem a distinção entre moeda externa (*outside money*) e moeda interna (*inside money*)⁽⁹⁵⁾. *Moeda externa* é aquela que existe e provém de fora do sector privado (moedas de ouro que circulam num país sem minas de ouro, ou notas emitidas pelo governo sem contrapartida na dívida de quem quer que seja), constituindo riqueza à qual não corresponde a dívida de ninguém. *Moeda interna* é a moeda criada contra a dívida privada, isto é, a moeda criada pelo sistema banca-

(94) Cfr. M. KALECKI, segundo o qual, em regime de padrão-ouro, só a reserva de ouro do sistema monetário constituiria moeda em sentido relevante para o *real-balance effect*.

(95) Cfr. GURLEY/SHAW, 72-75.

rio através da circulação dos depósitos, à qual corresponde uma dívida de igual montante do sector privado não bancário, o que significa que este tipo de moeda não pode considerar-se parte integrante da riqueza dos agentes económicos.

Destas noções ressalta o interesse da distinção para o fim que ora nos interessa. Perante uma variação do nível dos preços, o valor real da *moeda externa* (isto é, da riqueza monetária em termos reais detida pela comunidade) varia em sentido inverso; tratando-se de *moeda interna*, ao contrário, o seu valor real não se altera com a variação dos preços, o que significa que não se altera o valor real da riqueza monetária detida pelos agentes económicos (*v. g.*, em caso de baixa do nível dos preços os credores ganham o que os devedores perdem, e vice-versa, para a hipótese de subida dos preços). Quer dizer que o *real-balance effect* só se verifica no que respeita à moeda externa, pois só esta pode ver aumentado o seu valor real em caso de baixa dos preços, o que constitui a condição de eficácia do *efeito Pigou* ⁽⁹⁶⁾.

Fica deste modo delimitado o exacto alcance com que os seus adeptos aceitam hoje o *real-balance effect* e a contrariedade que ele pode representar para o esquema keynesiano tendente a demonstrar que uma situação de equilíbrio com desemprego involuntário é possível mesmo que salários nominais e preços sejam perfeitamente flexíveis.

Ainda assim, não têm faltado arremetidas contra tal efeito, na tentativa de libertar o keynesianismo da pertur-

⁽⁹⁶⁾ Embora num outro quadro analítico, D. Patinkin, na crítica que fez ao livro de GURLEY/SHAW, acaba por chegar a conclusões que encerram um alcance semelhante para o *real-balance effect* (cfr. D. PATINKIN, [3]).



bação teórica dele resultante. Importa salientar em especial o esforço de Harry Johnson ⁽⁹⁷⁾ no sentido de demonstrar a impossibilidade de funcionamento do *real-balance effect*, uma vez que este não actua relativamente à *moeda interna*, sendo certo que o mais correcto é raciocinar com base num modelo de concorrência em que exista apenas *moeda interna*.

H. G. Johnson começa por salientar não existir diferença substancial entre a moeda interna e a dívida do governo resultante do pagamento de bens e serviços ou de transferências para o sector privado. Afasta-se, por isso, do entendimento de J. G. Gurley e E. S. Shaw ⁽⁹⁸⁾, os quais consideram a dívida pública, como um activo sem um passivo correspondente, isto é, como *outside money*. Para estes autores, com efeito, aquela dívida constitui um crédito dos consumidores e das empresas perante o estado, sendo que o estado, diferentemente dos outros devedores, não teria de preocupar-se com o montante das suas dívidas.

Eis o raciocínio contrário de Harry Johnson, nas suas próprias palavras: «A existência da dívida pública implica o lançamento de impostos para pagar os respectivos juros; e em um mundo de relativa certeza esses impostos capitalizar-se-ão em passivos de uma grandeza igual à dívida pública; por conseguinte, se se ignorarem os efeitos de distribuição entre os indivíduos, uma variação no volume real da dívida pública não terá qualquer efeito-riqueza. Finalmente, se se aplica esta lógica à dívida pública que vence juros, porque não deveria aplicar-se ao caso limite da dívida pública que não vence juros, que é igualmente uma dívida do público para consigo mesmo, e à moeda-

⁽⁹⁷⁾ Cfr. H. G. JOHNSON, [2], 24-29 e [3], 28/29. Cfr. também F. MODIGLIANI, [3].

⁽⁹⁸⁾ Cfr. GURLEY/SHAW, 72/73.