

# Aula Passada

- Vida e obra
- Objeto e método
- Posições normais de longo período X posições de curto período
  - Forças sistemáticas, regulares e persistentes do sistema econômico
  - Forças irregulares e acidentais
- Equilíbrio geral em uma economia não monetária
  - Posição de pleno emprego depende apenas de fatores reais
  - Taxa de juros como fenômeno real (tecnologia e parcimônia)

# Roteiro

- Aula de hoje
  - Desvios em relação a posição de longo período
  - O papel das forças monetárias
- O processo cumulativo de Wicksell

# Introdução

- Teoria do curto período
  - É a teoria dos desvios entre a posição corrente e a posição de longo período
  - Não foi muito explorada ao longo do século XIX, apenas na virada do século
- Principal exceção: Marx e a teoria da crise
  - Crise como desvio das posições de longo período
  - “não existe crise permanente”
  - “as crises são apenas uma solução temporária para as contradições existentes”

# Teoria: curto x longo período

- conclusões da teoria de curto período podem modificar as conclusões da teoria de longo período
  - Apenas temporariamente
  - Ou seja, não alteram a posição de longo período
  - “não existe crise permanente”

# Teoria: curto x longo período (II)

- posições de curto-período se relacionam com posições de longo-período assim como casos particulares com o caso geral
  - Desvios podem ocorrer com frequência
  - Isso não quer dizer que as forças sistemáticas que resultam na posição de longo período deixam de operar
  - “as crises são apenas uma solução temporária para as contradições existentes”.

# Teoria: curto x longo período (III)

- Literatura neoclássica
  - Desvios de curto período a partir de rigidezes e fricções
- incerteza
  - expectativas que não se cumprem
- rigidez de certos preços
  - taxa de juros de mercado
  - taxa de salário

# Teoria Quantitativa da Moeda (TQM)

- Equação quantitativa da moeda (EQM)

$$Mv = PY$$

- Clássicos
  - TQM vale no curto período
  - Longo período: o nível de preços é determinado pelos custos relativos de produção da moeda – mercadoria
    - Consistência com a teoria do valor-trabalho

# Teoria Quantitativa da Moeda (II)

- Neoclássicos
- TQM vale no longo período
  - Neutralidade da moeda
  - A produção de moeda mercadoria é pequena em relação ao seu estoque,
  - seu preço (o nível geral de preços) é determinado pelas forças de oferta e demanda.



# Wicksell e a TQM

- Problema com o qual Wicksell se defronta
  - A TQM não parece se aplicar ao mundo real
- Mundo real: as forças transitórias, irregulares e acidentais
  - o contrário do mundo das posições normais de longo-período

# Wicksell e a TQM (III)

- Precisa de uma teoria monetária para explicar os desvios de curto prazo em relação ao longo-período
  - uma teoria monetária para os fenômenos verificados no dia a dia, que não invalide a TQM no longo período.
- Objetivo: teoria monetária de curto prazo diferente da TQM
  - Mas que não entre contradição com esta

# Wicksell e a TQM (III)

- TQM Hume/Ricardo:
    - Se os encaixes monetários de todos agentes dobram, o nível de preços vai dobrar
- $$Mv = PY$$
- Wicksell: isso só vale no longo período
  - Crítica a TQM clássica
    - Ignora o papel do crédito como substituto do dinheiro (notas conversíveis e dinheiro mercadoria)
    - Por isso a velocidade de circulação ( $v$ ) era constante no curto período
    - Mundo real: preços influenciados pelo volume de crédito

# Wicksell e a TQM (IV)

- Deve-se levar em conta a demanda por moeda e crédito por outros motivos além de realizar transações.
  - Ajuste de curto prazo pode ser por mudanças na velocidade de circulação
- Assim, é necessário outra forma de explicar o comportamento do sistema econômico no curto prazo.
  - O processo cumulativo

# Wicksell e a TQM (V)

- Se o preço de uma mercadoria muda é porque houve um desequilíbrio entre oferta e demanda.
  - vale para uma mercadoria individual
  - tem de valer para todas as mercadorias ao mesmo tempo
- Lei de Say: desequilíbrio global entre oferta e demanda é impossível de acontecer
  - mercadorias se trocam por mercadorias.
  - Posição de longo período

# Wicksell e a TQM (VI)

- Curto período: a demanda por mercadorias é paga com dinheiro
  - as mercadorias são ofertadas em troca de dinheiro.
- Wicksell:
  - teoria monetária que explique como e porquê a demanda monetária por mercadorias pode ser maior ou menor que sua oferta

# Processo Cumulativo

- Duas taxas de juros
  - Taxa natural de juros
    - Determinada por fatores reais
    - Oferta e demanda por capital livre
  - Taxa de juros de mercado (taxa monetária)
    - Determinada pelos bancos no mercado de crédito
- No mercado financeiro há taxa de juros de curto prazo e de longo prazo. Para simplificar, Wicksell considera que o *spread* entra as duas taxas é constante.
  - Dessa forma, pode falar apenas de uma das taxas

# Processo Cumulativo (II)

- Quando a taxa monetária de juros é igual a a taxa natural de juros, temos a taxa normal de juros
  - Taxa de juros na sua posição de longo período
- Quando há divergência entre as duas taxas, temos processos inflacionários ou deflacionários



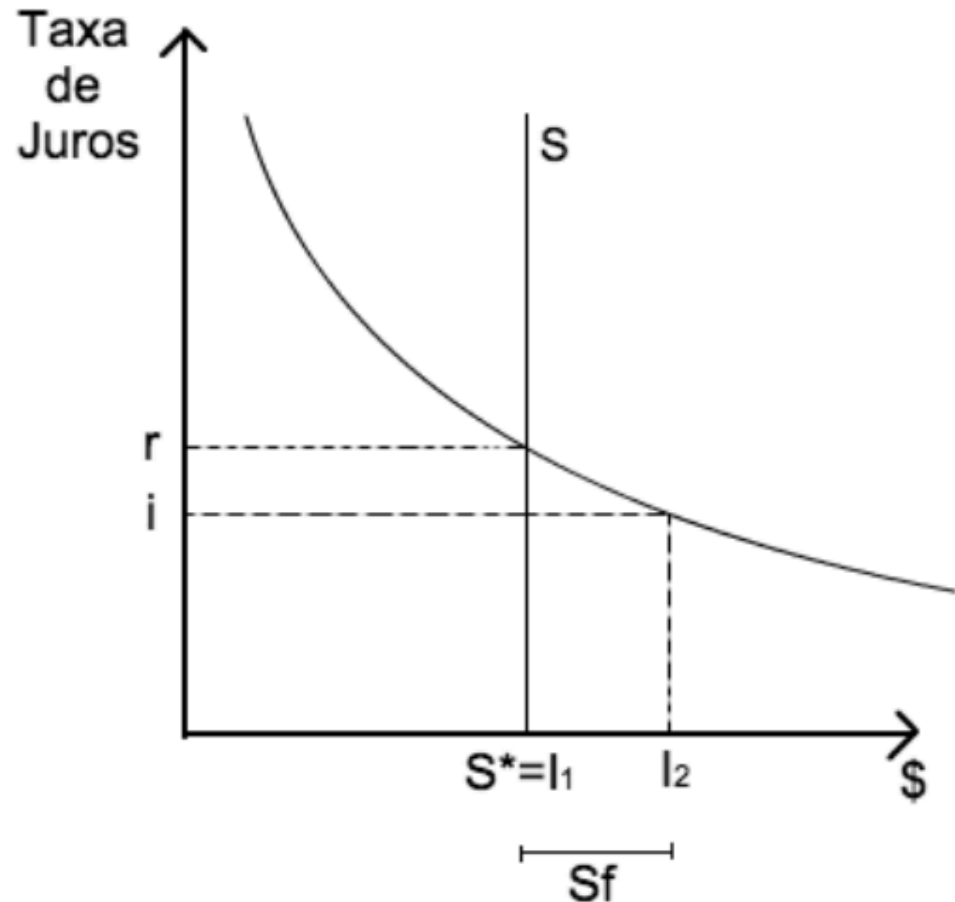
# Sistema Bancário

- Mundo real (na época do Wicksell)
  - Sistemas mistos
  - Havia moedas metálicas e reservas, mas também crédito, papel moeda e depósitos
- Wicksell analisa dois casos extremos
  - Economia apenas com moeda metálica
  - Economia de crédito puro

# Sistema de Moeda Metálica

- Sistema monetário baseado apenas em moeda metálica e notas conversíveis (100% de reservas)
- Situação inicial: equilíbrio de longo período
  - Taxa monetária igual a taxa natural
- Suponha que algo ocorre (já discutiremos) e a taxa monetária fique menor que a taxa natural

# Sistema de Moeda Metálica (II)



$S^*$ : Poupança de Pleno-emprego

$S_f$ : Poupança forçada

$r$ : Taxa natural de juros

$i$ : Taxa monetária de juros

# Sistema de Moeda Metálica (III)

- $i < r$
- Se considerarmos poupança elástica a juros, implica redução da poupança e aumento do consumo
- Investimento maior que a poupança de pleno emprego
  - Aumenta o nível de investimento
  - Taxa de juros se torna menor que a taxa de lucro original
- Resultado: aumento da demanda agregada

# Sistema de Moeda Metálica (IV)

- A oferta agregada já está no seu nível de pleno emprego
  - Condição inicial era uma posição de equilíbrio de longo período
- Demanda agregada  $>$  oferta agregada
  - Processo inflacionário
  - Esse processo tem um fim automático, pela operação das forças de mercado

# Sistema de Moeda Metálica (V)

- Fim do processo inflacionário
- Bancos perdem reservas
  - Em termos reais, pela inflação
  - Em termos nominais, pela maior demanda por crédito
  - Demanda por crédito (investimento) é maior que a oferta (poupança)
- Para interromper esse processo, precisam aumentar a taxa monetária de juros
  - Até o ponto que iguala a taxa natural
  - Para eliminar o excesso de demanda no mercado de bens e interrompe o processo inflacionário

# Sistema de Moeda Metálica (VI)

- Para interromper esse processo, precisam aumentar a taxa monetária de juros
  - Até o ponto que iguala a taxa natural
  - Para eliminar o excesso de demanda no mercado de bens e interromper o processo inflacionário
- Equação quantitativa da moeda (EQM) mantém sua validade por variações da velocidade de circulação da moeda ( $v$ ) no curto período

$$Mv = PY$$

# Sistema de Crédito Puro

- Crédito é infinitamente elástico
    - Bancos operam sem lastro em moeda metálica
- Mesma hipótese inicial: taxa monetária menor que a taxa natural de juros
- Não existe um limite real para a duração do diferencial de juros
    - Bancos podem suprir o crédito indefinidamente, mesmo com investimento maior que a oferta real de capital livre (poupança)



# Sistema de Crédito Puro (II)

- Com a inflação, a taxa real fica ainda menor
  - Sustentando um investimento maior que a poupança de pleno emprego
  - Mantendo a demanda agregada maior que a oferta agregada
  - E a inflação
- Não existe mecanismo de mercado que ponha fim a esse processo cumulativo

# Sistema de Crédito Puro (III)

- Nesse sentido, Wicksell é um dos pioneiros da moeda endógena
  - Nas suas próprias palavras, oferta e demanda por moeda se tornam uma só coisa
- Apenas a ação de uma autoridade monetária poderia interromper esse processo inflacionário
  - $r = i \rightarrow DA = OA$

# Sistema de Crédito Puro (IV)

- Se fosse uma economia aberta, num sistema do tipo padrão-ouro, também haveria um limite “natural”
- Por mais que a moeda doméstica tenha oferta endógena, esse país perderia ouro para seus vizinhos
- Ao perceber que o aumento do crédito não aumentou os depósitos em moeda metálica, reduziriam a oferta.
  - Se quiser aumentar as reservas, precisa subir o juro e gera um processo deflacionário

# Considerações Finais

- Objeto e método dos clássicos e neoclássicos
- Posição de longo período
  - Equilíbrio geral em um economia não monetária
- Teoria monetária
  - Desvios de curto período
- Wicksell: representa o mais longe que um autor neoclássico pode ir em teoria monetária

# Considerações Finais (II)

- Institucionalidade “rica” do sistema monetário
- Análise de moeda endógena
- Wicksell conseguiu o objetivo de ter uma teoria monetária do curto período que não invalidasse a TQM no longo?
- Schumpeter estava certo? Wicksell é o santo padroeiro dos que abandonam a lei de Say?