

O conceito de normalidade econômica, as instituições e a eficácia da política monetária na teoria de Keynes^(*)

João Sicsú^(**)

Resumo:

O objetivo do artigo é mostrar que, sob condições de *normalidade*, gestores da política monetária podem prever com algum grau de segurança eventos futuros. Assim, a política monetária pode ser discricionária em tais estados econômicos sem necessariamente ser desestabilizadora - tal como defendeu Keynes. Busca-se mostrar que os argumentos das defasagens de percepção e de reação somente seriam válidos para economias que estivessem fora do corredor de normalidade. Unicamente em situações de instabilidade é que os efeitos desse tipo de política seriam variáveis e longos o que dificultaria sua implementação.

1.Introdução:

Velhos-keynesianos (a síntese neoclássica) e novos-clássicos, ainda que, com argumentos diferentes, concluíram que a política monetária é ineficaz para reduzir o desemprego sob quaisquer condições. Lawrence Klein (1952), um velho-keynesiano, afirmou que as decisões de investimento são insensíveis a variações da taxa de juros.ⁱ Kydland & Prescott, representantes do mais moderno novo-classicismo, tentaram mostrar as dificuldades dos gestores da política monetária para realizar qualquer tipo de intervencionismo porque os agentes acabam por incorporar em seus modelos decisórios a *variável-surpresa* que fazia parte unicamente dos modelos dos *policymakers* na teoria de Sargent & Wallace. Durante a década de 1980, para mostrar em que condições a política monetária poderia ter efeito real (ainda que passageiro), Sargent & Wallace argumentaram que *policymakers*, tão-somente estes, eram capazes de controlar uma *variável-surpresa* de política monetária. Tendo esta variável sob comando, poderiam alterar o nível de emprego corrente da economia. Caso contrário, a política monetária seria neutra.ⁱⁱ Kydland & Prescott (1994) tentaram mostrar que essa variável tem valor igual a zero.

^(*) -O autor agradece os valiosos comentários de Fernando Cardim de Carvalho. Valem, entretanto, as observações de praxe.

Diferentemente de todas as demais correntes, Keynes e Friedman afirmaram que a *moeda importa*: a política monetária pode ser eficaz para reduzir o desemprego. Contudo, enquanto o primeiro foi um ardoroso defensor do ativismo da política monetária, o segundo, desaconselhou a sua utilização como instrumento de estabilização das flutuações da economia. Cabe, portanto, observar que a questão da neutralidade da moeda não é o *divisor de águas* do debate sobre a eficácia do ativismo monetário quando comparados os argumentos de Friedman e Keynes. Uma das diferenças importantes entre as interpretações desses dois autores é que, para Friedman, a política monetária tem um efeito episódico, passageiro. Enquanto, para Keynes, seu efeito seria duradouro, permanente. Tal diferença é discutida na próxima seção do artigo.

Keynes mostrou que o expansionismo monetário poderia atingir variáveis reais tanto no curto quanto no longo período. Por exemplo, uma contração do crédito bancário afetaria decisões de produção e o nível de emprego no curto período; inversamente, uma expansão monetária via open-market poderia reduzir a taxa de juros e estimular decisões de investimento alterando contextos de longo período. Assim, Keynes defendeu o uso da política monetária como instrumento estabilizador da economia. Embora Friedman aceite que a política monetária ativa possa alterar variáveis reais, se opôs radicalmente ao seu uso. Ele identificou alguns tipos de *defasagens* na condução das políticas monetárias de estabilização que são a base dos seus argumentos de contra-indicação. Segundo Friedman, tais defasagens não permitiriam aos *policymakers* interpretar a realidade econômica satisfatoriamente, assim como os tornariam incapazes de mensurar a variação monetária necessária para amainar as flutuações.

O objetivo do artigo é mostrar que, sob condições de *normalidade*, gestores da política monetária podem prever com algum grau de segurança eventos futuros. Portanto, a política monetária pode ser discricionária em estados econômicos de normalidade sem necessariamente ser desestabilizadora - tal como defendeu Keynes. Na seção seguinte, descreve-se o modelo e os argumentos de Friedman. Na seção 3, define-se o *conceito de normalidade* e sugere-se que *policymakers* podem possuir a capacidade de fazer as previsões necessárias ao ativismo monetário. Consequentemente, busca-se demonstrar a insuficiência do argumento das defasagens. Na última seção, mostram-se que, somente em condições de instabilidade, os

(**) -Professor Adjunto do Departamento de Economia da Universidade Federal Fluminense (UFF).

argumentos de Friedman seriam aceitáveis, assim como sumariam-se as principais conclusões do artigo.

2.A Teoria da Política Monetária de Friedman e o Argumento das Defasagens

A hipótese da existência de uma taxa natural de desemprego é o ponto de partida da teoria da política monetária de Friedman. Tal hipótese foi formulada pelo próprio Friedman (1968) como sendo aquela taxa adequada ao sistema de equilíbrio geral walrasiano que incorporaria as características estruturais e institucionais do mercado de trabalho e do mercado de bens, tais como, imperfeições, variações sazonais na demanda e oferta, o custo e o tempo de coletar informações sobre vagas disponíveis e o custo e o tempo de mobilidade de um emprego para outro, entre outras características.ⁱⁱⁱ A taxa natural seria aquela taxa que engloba o desemprego friccional e o desemprego voluntário. De acordo com o arcabouço teórico monetarista-walrasiano, a taxa corrente de desemprego corresponderia à taxa natural de desemprego quando o conjunto de trabalhadores (empregados ou não) estivessem obtendo satisfação plena.

A hipótese da taxa natural pode ser resumida na noção de que existe um ponto de desemprego (friccional e voluntário) de equilíbrio único na economia, isto é, o equilíbrio econômico possui a *propriedade da unicidade*. Friedman mostrou que um expansionismo monetário poderia ser capaz de afastar a economia dessa posição de equilíbrio: a taxa corrente de desemprego poderia ser reduzida em relação à taxa natural. Realizado um determinado expansionismo monetário, poderiam ser oferecidos aos trabalhadores voluntariamente desempregados salários reais *esperados* superiores aos vigentes. Assim, abandonariam tal condição de desemprego e se candidatariam às vagas existentes, reduzindo o desemprego corrente.

Como, entretanto, no modelo de Friedman, a variação do nível de preços é função direta da expansão monetária, salários reais *esperados* superiores aos vigentes seriam apenas uma ilusão passageira para os trabalhadores. Estes abandonaram o desemprego voluntário porque estavam desorientados: avaliaram que a variação de preços observada (decorrente do expansionismo

monetário) era relativa, mas em realidade tal variação era absoluta. Então, uma política monetária eficaz seria aquela capaz de iludir os trabalhadores. Mais ainda, a política monetária somente seria eficaz em relação ao desemprego durante o período de ilusão. Desfeita esta sensação, os trabalhadores que foram iludidos retornariam à condição de desempregados voluntariamente, isto é, a economia retornaria à posição original única de equilíbrio em que a taxa corrente de desemprego se igualaria à taxa natural.

Para manter a taxa corrente de desemprego abaixo da taxa natural, *policymakers* deveriam manter os trabalhadores em permanente estado de ilusão monetária. Dado que no modelo friedmaniano agentes econômicos formam expectativas do tipo *adaptativas*, isto somente seria possível se a inflação fosse crescente. Somente uma inflação em aceleração impediria a adaptação dos trabalhadores às variações de preços registradas - criando, conseqüentemente, um contexto de contínua ilusão monetária. Em tal contexto, trabalhadores teriam suas preferências individuais não satisfeitas em virtude dos cálculos incorretos que realizariam quando comparassem salários esperados e salários correntes.

Por caminhos totalmente diversos, Keynes demonstrou que o ativismo monetário poderia ser eficaz em relação a variáveis reais. O modelo do economista inglês, além de prescindir do argumento da ilusão monetária, sugere que os agentes necessitam compreender a realidade com algum grau de segurança para que possam decidir e agir. Agentes necessitam fazer cálculos comparativos (ainda que subjetivos) entre os rendimentos esperados proporcionados por ativos de capital e os ganhos dos ativos líquidos. Diferentemente do modelo de Friedman, em Keynes, uma política monetária eficaz não necessita que agentes realizem cálculos incorretos sobre rendimentos futuros. Muito pelo contrário, decisões corretas sobre a composição de portfólios orientadas pela taxa de juros resultante das ações dos gestores da política monetária são a base do ativismo sugerido por Keynes.^{iv}

A despeito de ter sugerido como a política monetária poderia atingir variáveis reais, Friedman se opôs a sua utilização como instrumento anticíclico. Ele identificou dois tipos de defasagens na condução da política monetária que formam a base dos seus argumentos. A primeira defasagem, também chamada de *defasagem interna*, refere-se ao intervalo de tempo que transcorreria entre

um choque econômico e a ação das autoridades monetárias em resposta ao distúrbio. Tal defasagem ocorreria porque haveria uma demora no reconhecimento do problema e na implementação das medidas corretivas. A segunda, chamada de *defasagem externa*, seria decorrente do intervalo que ocorreria entre a implementação das medidas e os seus efeitos sobre a economia. Esta última aconteceria porque as políticas monetárias não exercem um impacto imediato sobre as variáveis reais da economia. Tais defasagens poderiam transformar a política monetária em uma fonte desestabilizadora. Por exemplo, em uma fase recessiva, implementa-se uma política monetária expansionista - então, suponha-se que as condições econômicas sejam favoráveis à recuperação da economia exatamente no momento em que os efeitos da política monetária começam a se tornar reais. O resultado seria um superaquecimento. Nesse caso, segundo Friedman, a tentativa de estabilizar teria sido inócua, apenas teria invertido o sentido do desequilíbrio.

Enfim, "tarde demais e em demasia tem sido a prática geral" em relação à política monetária segundo Friedman (1968, p.16). Portanto, ele concluiu que, apesar de eficaz, a política monetária pode ser perigosamente desestabilizadora. Friedman resumiu sua posição na seguinte passagem, a razão da propensão ao exagero parece clara: a falha das autoridades em não levar em conta o hiato entre suas ações e os efeitos subsequentes sobre a economia. Elas tendem a determinar as suas ações pelas condições de hoje - mas suas ações afetarão a economia unicamente seis, nove, doze ou quinze meses mais tarde. Então, elas se sentem impelidas a pisar no freio, ou no acelerador, conforme o caso, de forma violenta.(1968, p.16)

Alternativamente à discricionariedade, a proposição de Friedman é que a autoridade adote regras para a gestão monetária - e não o ativismo. Uma meta de expansão monetária publicamente pré-anunciada. Esta é a receita. Algo em torno de 3 a 5% a.a. porque seria melhor ter uma taxa fixa que produziria, segundo Friedman (1968, p.16), uma inflação ou uma deflação moderadas, desde que fossem constantes, do que sofrer perturbações amplas e irregulares, que são uma decorrência inevitável do discricionarismo monetário.

3.O Conceito de Normalidade Econômica e o Ativismo Monetário

Na primeira linha do primeiro capítulo do primeiro livro dos *Princípios*, Marshall afirmou que a Economia era "um estudo da Humanidade nas atividades correntes da vida" (1985, p.23). Na primeira frase do segundo capítulo, ainda do primeiro livro, disse: "a Economia é um estudo dos homens tal como vivem, agem e pensam nos assuntos ordinários da vida. Mas diz respeito, principalmente, aos motivos que afetam, de um modo mais intenso e constante, a conduta do homem..." (1985, p.33). E, na primeira frase do terceiro capítulo, ainda do mesmo livro, aduziu: "é tarefa da Economia (...) coligir fatos, ordená-los, interpretá-los, e deles tirar conclusões" (1985, p.43). Todas essas proposições metodológicas foram rigorosamente seguidas por Keynes e os pós-keynesianos^v que desenvolveram estudos para identificar e descrever movimentos econômicos ordinários (comuns, quotidianos) para obter, a partir daí, modelos teóricos referentes à determinação de variáveis, ao comportamento dos agentes e ao desenvolvimento de contextos macroeconômicos.

Sob o método marshalliano de pesquisa^{vi}, emergiu o conceito de *normalidade* na teoria de Keynes e dos pós-keynesianos como um elemento fundamental. Seus arcabouços teóricos e receituários de política econômica são essencialmente válidos sob condições de normalidade - tal como será mostrado a seguir. O conceito de normalidade foi elaborado por Marshall (1985, p.46) que definiu: *ação normal* como aquilo que deveria ser esperado, sob certas condições, de um grupo de agentes. Marshall estava preocupado em descrever as ações esperadas de grupos sociais, assim afirmou:

... o economista (...) tem que se preocupar com indivíduos sobretudo como membros do organismo social. Do mesmo modo que uma catedral é algo mais do que as pedras de que é feita, uma pessoa é mais que uma série de pensamentos e sentimentos, assim também a vida da sociedade é algo mais que a soma da vida dos indivíduos. (1985, p.40)

Nesse sentido, o termo *normal* está associado ao comportamento do indivíduo em grupo e não isoladamente. O indivíduo é importante "... não como um átomo isolado, mas como membro de determinada profissão ou grupo industrial" (Marshall, 1985, p.40) O que interessa, portanto, é o comportamento médio individual. O comportamento médio é a conduta que prevalece persistentemente diante de determinadas condições. Esse comportamento pode ser identificado através de um processo rigoroso de observação que seja capaz de depurar as minúcias pessoais: médias suficientemente amplas permitam que peculiaridades individuais se contrabalançam.

(Marshall, 1985, p.36) Em síntese, Marshall propôs que fossem desprezados os incidentes, as particularidades, e se valorizasse a descrição do repetitivo, do sistemático, aquilo que pode ser observado com frequência, o normal: o previsível.

A idéia de Marshall absorvida por Keynes e pelos pós-keynesianos é, portanto, que a Economia deve se dedicar ao estudo do "homem tal como ele é", mas interessando-se sobretudo pela parte econômica da vida humana que é suficientemente regular e, conseqüentemente, pode ser predita. (Marshall, 1985, p.42) Em outras palavras, eventos extremamente específicos não podem ser previstos com precisão, mas, tendências comportamentais, certas mudanças de contexto e o nível de determinadas variáveis podem ser esperados. O banqueiro médio, por exemplo, tem um comportamento normal: suas reações são previsíveis diante de uma mudança no patamar da taxa de juros de mercado em relação à taxa que considera normal. Nas palavras de Marshall:

o emprego do termo normal implica a predominância de certas tendências, que se afiguram ser mais ou menos firmes e persistentes na sua atuação, sobre outras relativamente excepcionais e intermitentes. A doença é uma condição normal do homem. Mas uma longa existência transcorrida sem qualquer doença é anormal. Durante o degelo, o Reno sobe acima do nível normal, mas, numa primavera fria e seca, quando se encontra menos do que o usual abaixo desse nível normal, pode-se dizer que está anormalmente baixo (para essa época do ano). Em todos os casos, *os resultados normais são os que se podem esperar...* (1985, p.47 - grifou-se o original).

Níveis de variáveis, comportamentos dos agentes e eventos são considerados normais se ocorrem repetidamente ao longo do tempo. Contudo, eventos, níveis de variáveis e comportamentos normais não se referem a possibilidades únicas, mas sim a um leque de possibilidades: um intervalo de normalidade econômica (tal como o Reno que possui um intervalo de normalidade do nível das suas águas; assim, níveis superiores ou inferiores a esse intervalo devem ser considerados anormais). O conceito de normalidade é útil, portanto, para estabelecer o leque de eventos possíveis de ocorrer diante da mudança de patamar de determinadas variáveis em virtude das decisões esperadas dos agentes cujos parâmetros comportamentais são conhecidos e estáveis.^{vii} Sendo assim, o desenrolar de um contexto macroeconômico pode seguir inúmeros caminhos e alcançar, também, diversas situações que sob condições de normalidade são esperadas. Conseqüentemente, a teoria friedmaniana do *equilíbrio econômico único* é radicalmente diferente da idéia do *intervalo de normalidade econômica* derivada da teoria de Marshall e Keynes. Em outras palavras, para a primeira visão a economia somente possuiria uma

taxa de desemprego duradoura se esta taxa correspondesse à taxa natural de desemprego, enquanto, para a segunda, um número infinito de taxas de desemprego poderiam ser duradouras e teoricamente aceitáveis.^{viii}

Em suma, um estado de normalidade econômica é aquele em que as decisões individuais de certos grupo de agentes são esperadas. Seus comportamentos médios prevalecem diante das condições que são conhecidas: ações e reações a certas mudanças são previsíveis. A permanência das características econômicas do meio ambiente associada aos parâmetros comportamentais estáveis dos agentes garantem o desenrolar normal dos eventos. Essas características são, fundamentalmente, as instituições de uma economia e suas regras. Por exemplo, as instituições criadas para reduzir incerteza e/ou coordenar planos e atividades, sendo a mais importante dessas instituições os contratos futuros denominados em moeda que conectam o presente ao futuro.(Davidson, 1978) Para sustentar um sistema de contratos futuros é necessário a definição de um padrão monetário com: (i)-regras que possam ser encaradas pelos agentes como âncoras do valor futuro da moeda e (ii)-liberdade de administração para os gestores da política monetária que possa ser interpretada pelos agentes como uma prerrogativa que deve ser utilizada à busca da normalidade. *Policymakers* devem informar os agentes, coordenar as ações privadas e assegurar à comunidade que as condições normais serão mantidas. O Estado deve ser visto como garantidor das condições econômicas normais, esperadas.

A construção da Ciência Econômica depende, portanto, da observação acurada de processos desenvolvidos em contextos de normalidade - o que tem possibilitado a construção de modelos teóricos de previsão que se transformaram num potente instrumento de análise à disposição dos *policymakers*. Há mais de cem anos, Marshall, se utilizando de criativas metáforas, destacou a importância dos modelos teóricos de previsão para a Economia, ele afirmou:

assim como a balança do químico torna a química mais exata do que as outras ciências físicas, do mesmo modo a balança do economista, apesar de grosseira e imperfeita, deu à Economia uma exatidão maior do que a de qualquer outro ramo da Ciência Social. Naturalmente a Economia não pode se comparar com as ciências físicas exatas, pois que ela se relaciona com as forças sutis e sempre mutáveis da natureza humana.(1985, p.33)

Assim, de posse de modelos macroeconômicos de interpretação da realidade e sob condições de *normalidade*, Keynes e os pós-keynesianos, por um lado, negariam a existência da chamada *defasagem interna*, que ocorreria porque haveria uma demora na identificação do distúrbio e na implementação das medidas monetárias estabilizadoras. Por outro, não considerariam um problema a existência da chamada *defasagem externa* que se refere ao intervalo de tempo que ocorreria entre a implementação das medidas e os seus efeitos sobre a economia. Se, por exemplo, os valores de certas variáveis-chave começassem a escapar dos seus valores normais, os *policymakers* poderiam saber *a priori* as conseqüências reais que emergiriam.^{ix} Séries de dados e indicadores são úteis para esse tipo de análise. Portanto, governantes podem prever o surgimento de certos problemas porque, em geral, os efeitos reais acontecem depois de transcorrido algum tempo que os primeiros e mais tênues sinais nominais ou de mudanças comportamentais foram emitidos. Logo, ao invés de demora para identificar o distúrbio, haveria previsão da ocorrência futura do problema - ao invés de defasagem, haveria antecipação.

Governantes não deveriam, portanto, aguardar o resultado final e mais agudo proveniente das tênues mudanças iniciais de variáveis ou comportamentais para agir com políticas monetárias discricionárias. A faculdade de realizar previsões necessária para orientar o processo decisório dos governantes, sob condições de normalidade, existe e é uma prática corrente dos dirigentes dos bancos centrais e analistas econômicos. A capacidade de realizar previsões apóia a tomada de decisão dos *policymakers*, que podem agir imediatamente (ou não). A demora em agir, depois de previsto o possível distúrbio futuro, que é o outro problema que sustenta o argumento da defasagem interna, não tem sido também uma regra geral para todos os bancos centrais e em todos os tempos, muito pelo contrário.

Para Keynes e os pós-keynesianos, a defasagem externa também não seria considerada um problema. Sabe-se que qualquer política econômica provoca efeitos diferidos no tempo. Sob condições de normalidade, é possível aos *policymakers* receitar a medida monetária adequada e prever os seus resultados ao longo do tempo (tal como um médico diante do seu paciente, ele saberia, em certas circunstâncias, qual seria o remédio, sua dose, seus efeitos e suas contra-indicações). Segundo Marshall,

...com a ajuda da estatística, ou de outro método qualquer, eles determinam [por exemplo] qual a quantia que os membros do grupo em observação estão, em média, dispostos a pagar como preço de um certa coisa desejada, ou qual a soma que será necessário oferecer-lhes para levá-los a suportar um esforço... (1985, p.41)

É óbvio que esse cálculo não é exato, mas Marshall argumentou "se o fosse, a Economia ocuparia o mesmo lugar das ciências físicas mais avançadas...", contudo, "...é suficientemente exato para permitir, a homens experimentados, a previsão dos resultados ..." (1985, p.41). Além de não serem exatos, instrumentos, metas e regras de operação podem se modificar com o passar do tempo. Sendo assim, Tobin (1996, p.484) sugere que os *policymakers* periodicamente devam avaliar com atenção especial se suas políticas estão alcançando os objetivos almejados. Em suma, "discrição significa na prática *feedback* porque *policymakers* levam em conta informações, ao invés da utilização de instrumentos independentemente de observações" (Tobin, 1996, p.414).

Cabe, ainda, ressaltar que diferentemente do que acredita Friedman, a política monetária pode ter efeito imediatamente, ao invés de, unicamente, seis, nove, doze ou quinze meses depois. Sob condições normais, o mero anúncio de intervenção pode causar efeitos reais sobre a economia. Se governantes são vistos como garantidores das condições normais, isto é, como mantenedores das condições esperadas, o anúncio de suas políticas estimulará a tomada de decisões privadas estabilizadoras.^x Por exemplo, a taxa de câmbio de um determinado país tem persistentemente assumido um certo valor (portanto, considerado normal), se houver um aumento nessa taxa e o banco central anunciar que venderá reservas internacionais para reduzir o preço da moeda estrangeira, haveria em condições normais uma antecipação de movimento pelo mercado que se tornaria vendedor o que reduziria o valor da taxa de câmbio (Davidson, 1982, p.112).^{xi} Isto ocorreria antes mesmo do banco central agir, conseqüentemente, pouparia esforços da política governamental de restauração do valor normal - ou até mesmo, poderia eximir o governo da necessidade de intervir.

4. Considerações Finais: à guisa de conclusão

Em contextos de instabilidade econômica, as autoridades públicas perdem a capacidade de realizar previsões. Nesses contextos, não existiriam características permanentes do meio ambiente econômico e/ou os parâmetros comportamentais dos agentes seriam instáveis, consequentemente, eventos futuros seriam imprevisíveis. A defasagem interna verdadeiramente poderia ocorrer nessas condições porque não existiriam trajetórias comportamentais regulares, repetitivas. Em decorrência, seria impossível haver previsibilidade segura daquilo que não é normal. A defasagem externa poderia, também, se transformar em um notável problema porque a política monetária poderia provocar seus resultados em contextos macroeconômicos totalmente diferentes daqueles em que teria sido implementada, assim, seus resultados não poderiam ser antevistos. Em condições de instabilidade, não existiriam comportamentos normais, isto é, que poderiam ser previstos.

Para Keynes e os pós-keynesianos, políticas discricionárias monetárias, em condições de instabilidade, poderiam não funcionar na sua plenitude - poderiam, até mesmo, ser ineficazes. Em contextos dessa natureza, as defasagens identificadas por Friedman podem efetivamente ser relevantes. As defasagens internas poderiam ocorrer e as externas seriam variáveis e, portanto, imprevisíveis. Ademais, para as autoridades governamentais, em condições de instabilidade, qual a magnitude de determinada variável que poderia induzir um certo comportamento privado? Por exemplo, em situações de inflação alta e crônica, qual seria a taxa de juros capaz de inibir a demanda? Qual seria (se esta existir) a taxa de juros capaz de conter a saída de capitais sob uma situação de ataque especulativo? Essas perguntas não teriam solução porque os contextos estariam em processo contínuo de intensas modificações. Logo, a política monetária poderia, também, ser ineficaz. A política monetária somente seria bem sucedida em condições de instabilidade *por auxílio do acaso*, já que não haveria base científica sólida que sustentaria o rigor necessário à sua aplicação.

Keynes, contudo, certamente era favorável à realização de intervenções emergenciais em tempos de instabilidade. Entretanto, sua concepção de planejamento econômico era algo muito mais amplo do que intervenções em períodos de exceção. Segundo Keynes, planejamento econômico possui um significado mais extenso que política econômica. O primeiro, além de englobar o segundo, refere-se à construção de instituições e regras econômicas que devem ser duradouras.

Instituições, regras, metas e políticas econômicas devem ser estabelecidas em tempos de normalidade visando a dois objetivos: (i)-estimular a atividade empresarial e (ii)-criar barreiras para evitar crises. As metas estabelecem limites (inferior e superior) para as principais variáveis macroeconômicas: emprego, produto, inflação e saldo comercial e de capital com o exterior. As instituições e regras tentam induzir a economia a se manter dentro das metas-limite. As políticas macroeconômicas devem ser utilizadas, em tempos de normalidade, quando há sinais de que as instituições e regras não serão suficientes para manter a economia dentro desses limites.

Quando a economia está fora dos limites estabelecidos, as políticas emergenciais são válidas porque é melhor tentar realizar uma política econômica que tenha uma base científica precária do que nada fazer. Nestas circunstâncias de crise, Keynes, em sua *Teoria Geral*, sugeriu que até mesmo encher garrafas com dinheiro e enterrá-las em minas de carvão abandonadas para estimular a atividade empresarial e reduzir o desemprego seria aceitável. Contudo, observou que seria mais sensato construir casas ou algo semelhante, mas se grandes dificuldades práticas se opõem, admitiu que o recurso citado seria preferível a nada.

O quadro a seguir resume as idéias de Keynes e dos pós-keynesianos sobre o planejamento econômico e a necessidade de utilização de políticas macroeconômicas. Quando uma economia está na *região A*, suas instituições e regras são suficientes para garantir que sua trajetória se mantenha dentro dos limites estabelecidos pelas metas sem a intervenção de quaisquer políticas macroeconômicas. Quando essa economia se encontra na *região B*, suas regras e instituições não estão sendo suficientes para evitar que a economia deslize em direção à *região C*, em que a economia entraria em crise. Assim, políticas macroeconômicas são necessárias para impor uma trajetória de retorno à *região A*. Quando a economia está na *região C*, um plano global de reformulação institucional e novas regras, assim como políticas macroeconômicas emergenciais são imprescindíveis.

<p>REGIÃO C - A economia está em crise. Um plano global de reformulação institucional e novas regras é necessário, assim como políticas macroeconômicas emergenciais são imprescindíveis.</p>	<p>REGIÃO DE CRISE</p>
<p>REGIÃO B - Regras e instituições não estão sendo suficientes para manter a economia no interior do corredor de normalidade. Há a necessidade de intervenção através de políticas macroeconômicas.</p>	<p>Metas-limite</p> <p>C N O O R R R M E A D L O I</p>

REGIÃO A - Regras e Instituições estão garantindo o funcionamento normal da economia. Não há necessidade de qualquer intervenção governamental através de políticas macroeconômicas.

Regras e instituições devem ser revistas sempre que uma economia necessitar de constantes intervenções de políticas econômicas para ser mantida dentro do *corredor de normalidade*, isto é, aquela região em que os parâmetros comportamentais são estáveis e contextos macroeconômicos são previstos com bastante segurança. Nessas circunstâncias, regras e instituições devem ser fortalecidas para que a economia por si só caminhe no interior do *corredor de normalidade* sem se aproximar da *região de crise*. Idealmente, uma economia deveria ter sua trajetória no interior da *região A*, podendo sofrer interações eventuais quando adentrasse a *região B*.

O planejamento sugerido por Keynes, portanto, é concebido sob a lógica de que o capitalismo do *laissez-faire* pode conduzir as economias para situações de recessão e deflação. Assim, sugere um acompanhamento macroeconômico rigoroso e eventuais intervenções (alicerçados em bases científicas seguras), em economias com metas estabelecidas, com regras claras e com instituições fortes para que não tenha que realizar intervenções emergenciais profundas (fundadas em bases científicas precárias) somente em momentos de instabilidade geral. Evitar crises é a prioridade do planejamento intervencionista e das políticas de Keynes.

Por fim, a teoria da política monetária de Keynes e dos pós-keynesianos se utiliza do instrumental científico-metodológico apresentado por Marshall. Suas abordagens são intervencionistas porque identificam que a economia é capaz de permanecer repousada em posições cuja demanda efetiva sustenta níveis de emprego e preços que são inaceitáveis. Tais problemas emergem porque a economia é dominada por um tipo especial de incerteza, a incerteza knight-keynesiana, que provoca a tomada de decisões individuais que são racionais no

nível microeconômico, mas que resultam em graves distúrbios no nível macroeconômico. Incerteza não é, contudo, sinônimo de instabilidade: a incerteza está sempre presente em uma economia seja ela instável ou estável.^{xii} Portanto, a intervenção justifica-se porque nem todas as posições alcançadas (no interior do corredor de normalidade) por uma economia estável são desejadas. Por outro lado, existiriam inúmeras posições que poderiam ser consideradas como socialmente aceitáveis, isto é, uma *faixa de resultados* desejados e sustentáveis, para usar os termos de Tobin.

Se a incerteza, em um contexto de estabilidade, pode estimular decisões privadas que deslocam a economia para uma situação socialmente indesejável, então, a adoção de regras fixas, tal como sugeridas por Friedman, para a conduta das autoridades monetárias seria considerada inócua para Keynes e os pós-keynesianos.^{xiii} Para essa corrente, as autoridades monetárias devem tentar, na medida das suas possibilidades, controlar o futuro, utilizando o grau de discricção que for necessário, para que os agentes privados possam tomar suas decisões microeconômicas de acordo com os seus interesses sem causar problemas de ordem macroeconômica.

Referências Bibliográficas:

- Kydland, F. & Prescott, E. (1994). Rules Rather Than Discretion: the Inconsistency of Optimal Plans. In Persson, T. & Tabellini, G., *Monetary and Fiscal Policy - vol.1: Credibility*. Cambridge(Mass): MIT.
- Cardim de Carvalho, F. (1992). *Mr.Keynes and the Post Keynesians*. Cheltenham: Edward Elgar.
- Davidson, P. (1982). *International Money and Real World*. London: MacMillan.
- Davidson, P. (1978). *Money and Real World*. London: macmillan.
- Friedman, M. (1968). The Role of Monetary Policy. *American Economic Review*, vol.58, March: pp1-17.
- Keynes, J.M. (1987). *The General Theory and After - defence and development*. London: Macmillan.
- Keynes, J.M. (1973). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Macmillan.

Kregel, J. (1984-5). Constraints on the Expansion of Output and Employment: real or monetary?, *Journal of Post Keynesian Economics*, 3(1): pp.32-48.

Klein, L. (1952). *La Revolucion Keynesiana*. Madrid: Editorial Revista de Derecho Privado.

Marshall, A. (1985). *Princípios de Economia* - vol.1. São Paulo: Nova Cultural.

Meek, P. (editor) (1982). *Central Banks Views on Monetary Targeting*. New York: The Federal Reserve Bank of New York.

Sargent, T & Wallace, N. (1981). Rational Expectations and the Theory of Economic Policy. In: Lucas, R. & Sargent, T. (eds), *Rational Expectations and Econometric Practice*. Minneapolis: University of Minnesota Press.

Sicsú, J. (1997a). Reputação das Autoridades Monetárias e Credibilidade da suas Políticas: uma abordagem pós-keynesiana. *Revista Estudos Econômicos*, USP-FIPE, 27(1): pp.5-27.

---- (1997b). A Negação da Ineficácia da Política Monetária: a alternativa de Keynes e dos pós-keynesianos. *Revista Análise Econômica*, Departamento de Economia-UFRGS, 15(28): pp.80-107.

Tobin, J. (1996). *Essays in Economics: National and International*. Cambridge (Mass): MIT.

i-James Tobin é considerado uma exceção entre os velhos-keynesianos. Ele considera que a política monetária é capaz de alterar variáveis reais. Algumas de suas elaborações teóricas nesse campo são utilizadas ao longo desse artigo.

ii-A teoria da política monetária convencional, muito em voga durante a década de 1980, é descrita no modelo apresentado por Sargent & Wallace (1981).

iii-O termo *natural* foi usado, por Friedman, no sentido wickselliano: separar as causas de natureza estrutural e institucional das causas intervencionistas-monetárias. Nas palavras de Kregel: "como a taxa de juros natural de Wicksell era determinada por fatores reais fora da influência da política monetária, Friedman considera a sua taxa natural de desemprego única e fora do escopo da política monetária: ela pode unicamente ser afetada por fatores reais, tais como, tecnologia, população, preferências intertemporais e fricções ou regulações governamentais que impeçam a operação do mercado" (1984-5, p.144).

iv-Detalhes sobre a teoria da política monetária de Keynes podem ser encontrados em Sicsú (1997a e 1997b).

v-Detalhes sobre a herança metodológica que Marshall deixou para Keynes e os pós-keynesianos são apresentados e discutidos em Cardim de Carvalho (1992, cap.2).

vi-O método marshalliano de pesquisa é oriundo das teses de Schmoller que afirmou: "a observação e a descrição, a definição e a classificação são atividades preparatórias. Mas, o que desejamos alcançar por seu intermédio é um conhecimento da interdependência dos fenômenos econômicos. A indução e a

dedução se fazem tão necessárias para o pensamento científico, como os pés direito e esquerdo são necessários à marcha" (citado em Marshall, 1985, p.43).

vii-Esses parâmetros segundo Keynes (1973, p.246-7) são: a propensão a consumir, a preferência pela liquidez e a escala de eficiência marginal do capital.

viii-Sendo assim, a sugestão de Tobin é adequada à teoria de Keynes e dos pós-keynesianos de intervenção macroeconômico, ele afirmou "o objetivo [das autoridades] para alguns anos à frente poderia ser descrito em *faixas de resultados* ... de desemprego, PNB real, preços, formação de capital" (Tobin, 1996, p.484 - grifou-se o original).

ix-Não se quer dizer que governantes poderiam eliminar a incerteza frente ao inesperado, mas apenas que podem prever acontecimentos prováveis. Um evento provável é aquele que pode ser previsto porque possui uma certa base científica que auxilia a sua previsão. Um evento inesperado (ou incerto) é aquele que possui um conjunto de argumentos vago e oscilante que não se constitui em um base segura para sua previsão. Um evento provável, por exemplo, é queda do nível emprego após uma elevação brusca da taxa de juros. Um evento incerto, por exemplo, é o nível da taxa de juros 5 ou 10 anos à frente.

x-Nesse ponto existe uma nítida diferença entre a teoria da política econômica de Keynes e a teoria novo-clássica. Para os participantes dessa ultima corrente, o mero anúncio de intervenção provocaria reações privadas que anulariam os efeitos reais almejados pelos gestores da política monetária. Veja, por exemplo, Sargent & Wallace (1981).

xi-O exemplo de Davidson sobre a capacidade das autoridades de controlar a taxa de câmbio foi dado no início da década de 1980. Hoje, sabe-se que o grau de controlabilidade dessa taxa pelos bancos centrais foi reduzido drasticamente em razão da globalização dos mercados de câmbio.

xii-Em uma carta datada de 17 de setembro de 1936, Keynes escreveu a Joan Robinson: "você não deve confundir instabilidade com incerteza. É verdade que taxas futuras de juros e taxas futuras de câmbio são incertas, mas isso não significa que a taxa de juros presente ou a taxa de câmbio presente é tecnicamente instável." (Keynes, 1987, p.137)

xiii- Tobin (1996, p.473) argumentou que a forma de gestão monetária sugerida por Friedman não poderia ser praticada. Segundo Tobin, um banco central para controlar um agregado monetário M_x atuaria como um atirador, se utilizaria de informações de *feedback* para corrigir seus erros mais recentes. Entretanto, no mundo monetário, considerando-se períodos curtos, tais informações estão contaminadas de ruídos, provenientes, por exemplo, de reações aleatórias do público que ainda não podem ser decifradas com segurança pelas autoridades. Para o autor keynesiano, fixar metas para período mais longos seria um absurdo maior. Em períodos mais extensos, poderiam ocorrer mudanças na estrutura bancária, na tecnologia financeira e nas formas de regulação que provocariam alterações nas relações entre instrumentos e resultados. Meek (1982) é editor de um interessante exemplar sobre a experiência mal-sucedida em fixar metas para agregados monetários de dirigentes de bancos centrais de diversos países.