

# APOSTILA DE MACROECONOMIA

### ***A Abrangência e as Limitações da Economia***

*A atividade econômica se define a partir da interação de complexas variáveis. Dadas as limitações do espaço geográfico e dos meios naturais, ela é influenciável por fatores antropológico-culturais, pelo ordenamento político, pelo progresso tecnológico e pelo imprevisível comportamento dos diferentes grupos sociais de que se constituem as ações. Procurar compreender, em toda sua extensão, esses eixos de sustentação é a tarefa mais importante dos que se dedicam à economia.*

Denise Flouzat (Économie contemporaine)

## A COMPREENSÃO DA ECONOMIA

As ciências sociais ocupam-se dos diferentes aspectos do comportamento humano. Podem ser também caracterizadas como ciências do comportamento ou, alternativamente, como ciências humanas. Compreendem áreas distintas, a medida que se possam diferenciar, por sua natureza, os diferentes aspectos da ação do homem com os quais cada uma delas se envolve.

A ciência política trata das relações entre a nação e o Estado, das formas de governo e da condução dos negócios públicos. A sociologia ocupa-se das relações sociais e da organização estrutural da sociedade. A antropologia cultural volta-se para o estudo das origens e da evolução, da organização e das diferentes formas de expressão cultural do homem. A psicologia ocupa-se do comportamento do homem e de suas motivações, valores e estímulos. Ao direito cabe fixar, com a precisão ditada pelos usos, costumes e valores da sociedade, as normas que regularão os direitos e as obrigações individuais e sociais. E a economia que, como as demais áreas, abrange apenas uma fração das ciências sociais, compete o estudo da ação econômica do homem, envolvendo essencialmente o processo de produção, a geração e a apropriação da renda, o dispêndio e a acumulação.

À semelhança do que ocorre com os demais ramos das ciências sociais, não se pode considerar a economia como fechada em torno de si mesma. Pelas implicações da ação econômica sobre outros aspectos da vida humana, o estudo da economia implica a abertura de suas fronteiras às demais áreas das ciências humanas. Esta abertura se dá em dupla direção, assumindo assim caráter biunívoco. De um lado, porque a economia busca alicerçar seus princípios, conceitos e modelos teóricos não apenas na sua própria coerência, consistência e aderência à realidade, mas ainda nos desenvolvimentos dos demais campos do conhecimento social. De outro lado, porque pode influir no questionamento dos princípios e das aquisições conceituais desses mesmos campos. E vai ainda além, abrindo suas fronteiras à filosofia e à ética; à história e às diferentes manifestações da religião; à tecnologia e as variados ramos que atualmente se ocupam do estudo do meio ambiente.

### As relações biunívocas da economia

Entre os economistas contemporâneos que trataram das ligações entre a economia e outros ramos, Kenneth Boulding é geralmente citado como um dos que as resumiram com maior clareza e objetividade. São dele as seguintes observações:

“Os problemas econômicos não têm contornos bem delineados. Eles se estendem perceptivelmente pela política, pela sociologia e pela ética, assim como há questões políticas, sociológicas ou éticas que são envolvidas ou mesmo decorrentes de posturas econômicas. Não será exagero dizer que a resposta final às questões cruciais da economia encontra-se em algum outro campo. Ou que as respostas a outras questões humanas, formalmente tratadas em outras esferas

das ciências sociais, passará necessariamente por alguma revisão do ordenamento real da vida econômica ou do conhecimento econômico.”

Segundo esta concepção mais abrangente, os conflitos relacionados aos processos de produção, de acumulação da riqueza, de repartição, de difusão do bem-estar e da plena realização do bem comum não se limitam às soluções encontradas na área econômica. Também não se encontram, isoladamente, em quaisquer outros ramos das ciências sociais ou em outros compartimentos do conhecimento humano. Cada um dos módulos do conhecimento humano, social ou experimental, não passa de uma fração de um todo maior, constituído por subconjuntos interdependentes, de soma unitária.

Em síntese, pode-se inferir que as interfaces da economia com outros ramos do conhecimento social decorrem de que as relações humanas e os problemas nelas implícitos ou delas decorrentes não são facilmente separáveis segundo níveis de referência rigorosamente pré-classificados. O referencial econômico deve ser visto apenas como uma abstração útil, para que se analisem aspectos específicos da luta humana pela sobrevivência, prosperidade, bem-estar individual e bem-comum. Ocorre, todavia, que essa mesma luta não se esgota nos limites do que se convencionou chamar de relações econômicas. Vai muito além, abrangendo aspectos que dizem respeito à postura ético-religiosa, às formas de organização política, aos modos de relacionamento social, à estruturação da ordem jurídica, aos padrões das conquistas tecnológicas, às limitações impostas pelas condições do meio ambiente e, mais abrangentemente, à formação cultural da sociedade.

### **De que se ocupa a economia**

A despeito da complexa teia de relações sociais e da multiplicidade dos fatores condicionantes que envolvem a ação econômica, há, entretanto, um conjunto destacado de aspectos particulares da realidade social que gravitam mais especificamente no campo de interesse da economia. Um deles é o polinômio produção-distribuição-dispêndio-acumulação, destacado por J.B. Say, um dos mais reconhecidos teóricos da economia clássica. Outro é o trinômio riqueza-pobreza-bem estar, destacado por outro mestre notável, A Marshall. Ou então outro binômio, crescimento-desenvolvimento, citado por Kuznets. Outro ainda é o trinômio recursos-necessidades-prioridades, aprofundado por L. Robbins.

### **Objetivos da Teoria Econômica**

O principal objetivo da teoria econômica é analisar como são determinados os preços e as quantidades dos bens produzidos e dos fatores de produção existentes na economia. A fim de verificar como se determinavam os preços e as quantidades produzidas, os economistas criaram duas entidades básicas: o consumidor e a firma. O consumidor seria uma entidade abstrata que teria por objetivo maximizar alguma função (tradicionalmente coloca-se como objetivo básico a maximização da satisfação ou utilidade), enquanto as firmas, ao decidirem aspectos relativos sobre os preços a serem cobrados ou as quantidades

a serem produzidas, tomariam tais decisões, procurando maximizar também alguma função objetiva. Neste caso, tem sido tradicional a colocação dos lucros como variável a ser maximizada.

Como o objetivo de analisar o processo de determinação de preços e quantidades, a teoria microeconômica preserva em sua análise as características individuais de cada bem e cada fator de produção. Cada produto é visto com suas características específicas. Por outro lado, no tocante aos diversos fatores de produção, também são preservados os diferentes tipos de fatores, bem como, dentro de cada fator, suas diferentes características.

Evidentemente, a preservação de todas as características específicas de cada bem ou fator de produção na análise impede que algumas considerações mais gerais a respeito da evolução da economia possam ser efetuadas. Imaginemos que estivéssemos interessados em saber como os preços de uma economia têm-se comportado ao longo dos últimos meses. A resposta que a Microeconomia daria seria individualizar cada um dos bens produzidos respondendo: o preço relativo do bem x está aumentando, o do bem y diminuindo e assim sucessivamente.

Desta forma percebem-se a necessidade de darmos um tratamento mais agregativo e empírico à análise econômica. E aqui surge o espaço para a Macroeconomia. Ela tem por objetivo fundamental analisar como são determinadas as variáveis econômicas de maneira agregada. Estamos interessados em saber se o nível de atividades tem crescido ou diminuído, se os preços têm crescido etc, a nível agregado.

Para atingir esse objetivo, a Macroeconomia observa uma economia como se ela fosse constituída por mercados:

- Mercado de bens e serviços. Para tentar responder como se tem comportado o nível de atividades, efetua-se uma agregação de todos os bens produzidos pela economia durante certo período de tempo e define-se o chamado produto nacional. Esse produto representa a agregação de todos os bens produzidos pela economia. O preço desse produto, que representa uma média de todos os preços produzidos, é o chamado nível geral de preços. Observe-se que o nível geral de preços e o produto nacional representam entidades abstratas criadas pelos economistas.
- Mercado de trabalho. Também representa uma agregação de todos os tipos de trabalhos existentes na economia. Neste mercado, determinamos como se estabelece a taxa salarial e o nível de emprego.
- Mercado monetário. Isso porque a análise será desenvolvida numa economia cujas trocas são efetuadas utilizando-se sempre um elemento comum. Esse elemento comum é que se conhece por moeda. É intuitivo perceber que, se as trocas utilizam sempre a moeda, ela dever ter alguma importância na determinação dos preços e quantidades produzidas.
- Mercado de títulos. Nas economias existem sempre agentes econômicos superavitários e agentes deficitários. Agentes superavitários são aqueles que possuem um nível de renda superior aos seus gastos e deficitários aqueles que possuem um nível de gastos superior ao da renda. Para tal, idealiza-se um mercado no qual os agentes superavitários emprestam para os deficitários,

que é o mercado de títulos. Em qualquer economia, existe uma série de títulos que fazem essa função (títulos do governo, ações, debêntures, duplicatas, etc). Entretanto, a Macroeconomia, mais uma vez, agrega todos esses títulos e define um título (tradicionalmente é representado por algum título do governo) e nesse mercado se procura determinar o preço e a quantidade de títulos.

- Mercado de divisas ou de moeda estrangeira. A oferta de divisas depende das exportações e da entrada de capitais financeiros, enquanto a demanda de divisas é determinada pelo volume de importações e saídas de capital financeiro. A variável determinada nesse mercado é a taxa de câmbio, que é o preço da divisa, em termos de moeda nacional.

# **CAPÍTULO 1 - A MEDIDA DO PRODUTO NACIONAL E DA RENDA NACIONAL**

Num sistema moderno produz-se um vasto conjunto de bens e serviços: carros, aparelhos de TV, casas, roupas, serviços médicos e alimentos - para citar apenas alguns. Uma das maneiras de avaliar o desempenho da economia é através da medição da produção agregada de bens e serviços. É claro que a medida da produção total não nos dá uma visão completa do bem-estar da nação. Quando adquirimos mais e mais bens, não estamos necessariamente tornando-nos mais realizados ou mais felizes. Outras coisas também são importantes, como o sentido de participação que vem de nosso trabalho diário e a qualidade de nosso meio ambiente. Entretanto, o volume total que é produzido é uma das importantes medidas do sucesso econômico.

## **O MERCADO COMO UMA MANEIRA DE MEDIR A PRODUÇÃO**

A grande variedade de produtos feitos coloca-nos um problema: Como iremos agregá-los numa única medida de produto nacional? Como somar maçãs e laranjas?

Quando são usados os preços de mercado, maçãs e laranjas podem ser somadas e comparadas. Podemos, da mesma maneira, somar automóveis, aparelhos TV e o total dos outros bens e serviços para medir o produto nacional a preços de mercado.

## **PREÇOS EM REAIS: O PADRÃO DE MEDIDA ELÁSTICA**

Os preços em reais (ou em qualquer outra unidade monetária, como exemplificado constantemente no presente texto) fornecem uma base satisfatória para o cálculo do produto nacional num ano qualquer. Porém, se desejarmos avaliar o desempenho da economia durante vários anos, defrontamo-nos com um segundo problema: a inflação altera o valor do real para menos, e a deflação, infreqüente, o altera para mais.

À medida que os anos passam, o valor de mercado do produto nacional pode crescer por dois motivos bastante diversos. Primeiro, a quantidade de bens e serviços pode aumentar. Este aumento é desejável, uma vez que temos mais bens e serviços à nossa disposição. Segundo, os preços desses mesmos bens e serviços podem aumentar. Este aumento é indesejável, pois mostra o fracasso na batalha contra a inflação. Para julgar o desempenho da economia é essencial separar o incremento desejável na quantidade de produto do incremento indesejável nos preços.

Para fazer isso usamos um índice de preços, o qual mede a inflação. Por exemplo, se o preço de todos os bens e serviços num ano fosse comparado com o preço dos bens e serviços no ano anterior (o ano-base) e tivesse sido calculado como o dobro destes, o índice de preços deveria ser 200. (Por convenção, os índices são dados em percentagens, assinalando-se o ano-base como o valor

100). Numa situação mais realística, alguns preços aumentam mais rapidamente que outros. Nesse caso, o índice de preços é a média ponderada dos preços.

Uma vez que temos este índice de preços, podemos usá-lo para deflacionar o produto a preços correntes e calcular o produto nacional real a preços constantes. Entre 1970 e 1973 os preços cresceram, em média, 65,90%. Dividindo o PNB nominal de 1973 pelo índice de preços (165,90) e multiplicando por 100 para compensar o uso das percentagens, encontramos o PNB de 1973, medido a preços de 1970, igual a Cr\$ 297,67 bilhões de 1970. A maior parte do incremento do produto nacional entre 1970 e 1974 foi causado pelo incremento nos preços; há apenas um pequeno incremento na produção real de bens e serviços.

### CONSTRUÇÃO DE UM ÍNDICE DE PREÇOS

Na construção de um índice de preços, os bens e serviços são ponderados de acordo com a sua importância no produto total. Suponha que, desde o ano-base, o preço dos barcos dobrou, enquanto o preço dos carros permaneceu constante. Um índice destes dois preços não deveria elevar-se de uma média simples, sem ponderação, de 150. Por quê?

Porque as pessoas gastam 10 vezes mais em carros que em barcos, os carros têm um peso 10 vezes maior que os barcos na construção de um índice, e, assim:

	<i>Preço do período-base (fixado em 100)</i>	<i>Preço no período 2</i>	<i>Peso</i>	<i>Preço X Peso</i>
Carros	100	100	10	1.000
Barcos	100	200	1	200
Total.....			11	1.200

**O índice de preços para o período 2 é igual à soma da coluna 4 dividida pela soma da coluna 3, isto é,  $1200/11 = 109$ .**

Entre 1970 e 1973, o PNB nominal cresceu de 206,46 para 493,84 bilhões de cruzeiros - ou seja, de 287,38 bilhões de cruzeiros. Destes, somente 91,21 bilhões refletiram um incremento na produção real. O resto foi inflação, como pode ser visto a seguir:

	<i>PNB nominal (bi Cr\$ correntes)</i>	<i>Índice de preços</i>	<i>PNB real (bi Cr\$ de 1970)</i>
1970	206,46	100,00	$206,46/100 \times 100 = 206,46$
1973	493,84	165,90	$493,84/165,9 \times 100 = 297,67$
1976	1.536,44	411,16	$1536,44/411,16 \times 100 = 373,68$

Fonte: *Conjuntura Econômica*, 33(12), dez. 1979.

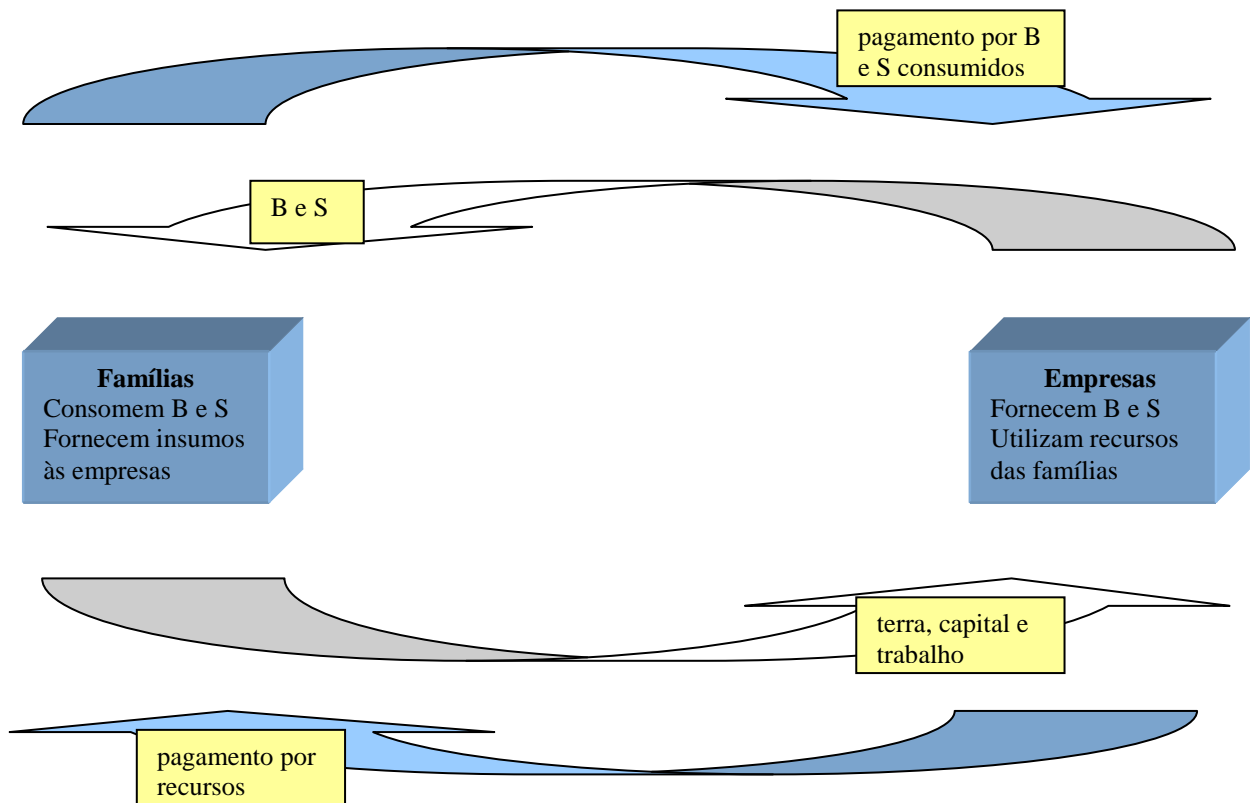


**Produto nacional nominal, ou a preços correntes, é medido aos preços prevalentes na época de sua realização.**

**Produto nacional real, ou a preços constantes, é medido aos preços prevalentes com ano-base específico.**

### **DUAS ÓTICAS: DESPESA E RENDA**

Vamos, agora, deixar o importante problema da inflação e entrar nos detalhes da medida do produto nacional. Considere, para começar, a mais simples possível das economias, na qual o público consome todos os bens e serviços que estão sendo produzidos. Quando nós adquirimos mais bens e serviços, também adquirimos mais renda. Por exemplo, quando a General Motors produz e vende mais carros, isso permite que mais pessoas trabalhem na linha de produção. Quando nós produzimos, geramos renda adicional.



***O fluxo circular de pagamento: na parte superior estão os pagamentos pelos bens e serviços produzidos e na parte inferior vemos para onde as receitas das empresas vão (salários, aluguéis, juros, lucros).***

O desempenho dessa simples economia pode ser medido tanto pelo ramo superior quanto pelo ramo inferior do gráfico. Na parte superior estão os gastos monetários realizados pelas famílias, ao comprar bens de consumo produzidos pelas empresas. Para onde vão esses pagamentos? Eles são recebidos (no ramo inferior) por aqueles que forneceram os insumos produtivos: salários para a força de trabalho; aluguéis para os proprietários de terras e de edificações; e juros e lucros para os proprietários do capital. Os lucros são um resíduo dos pagamentos, depois de os outros terem sido feitos. Numa economia simples, então, os dois ramos dão exatamente o mesmo total. Podemos olhar para o fluxo superior, que fornece os valores de mercado do produto nacional. Alternativamente, podemos olhar para o fluxo inferior que mede a renda nacional.

---

**A renda nacional é a soma de todas as rendas derivadas da utilização dos fatores de produção. Ela inclui salários, aluguéis, juros e lucros.**

---

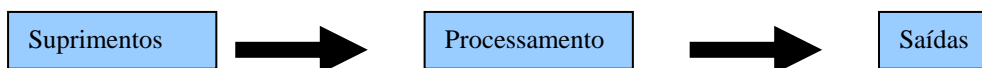
### PRODUTO NACIONAL: A ÓTICA DA DESPESA

Para calcular o fluxo superior do produto nacional, todos os bens e serviços devem ser contados uma e uma única vez. As estatísticas dos órgãos governamentais contam o pão comprado pelo consumidor, mas não contam em separado a farinha que foi utilizada na produção do pão, ou o trigo que entrou na produção da farinha. Da mesma forma, contam os automóveis vendidos aos consumidores, mas não contam separadamente o aço que entrou na produção dos carros. Se o fizessem, estariam incorrendo em dupla contagem.

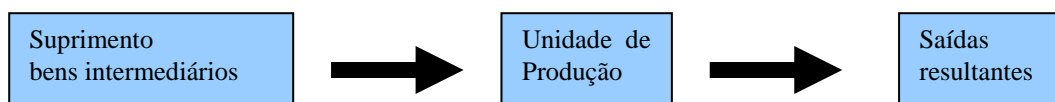
### VALOR ADICIONADO

O valor adicionado identifica a diferença entre fluxo de produção e o conceito macroeconômico de produto. É fundamental para contornar a dupla contagem de bens e serviços intermediários que são utilizados no processamento de outros bens.

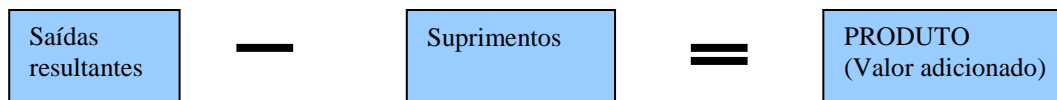
#### a) Conceito de produção



#### b) Processo de produção



## c) Conceito de produto (valor adicionado)



O Produto Nacional, depurado das transações múltiplas, resulta da soma dos produtos ou valores agregados por cada uma das empresas que compõem o aparelho de produção da economia nacional. O valor adicionado, como visto anteriormente, pode ser representado pelo custo dos fatores empregados (salários, aluguéis, arrendamento, juros, depreciações e lucros).

Considere mais cuidadosamente o exemplo do pão vendido ao consumidor por R\$ 1,00. Por trás da venda final existe uma série de transações. Considere primeiro o trigo que entra na fabricação do pão. Seu valor é de R\$ 0,20 e precisa ser transformado em farinha, cujo valor é de R\$ 0,40. Então, a farinha de trigo, cereal cujo custo é de R\$ 0,20, tem seu valor adicionado em mais de R\$ 0,20 quando é misturada a outros ingredientes, batida e transformada em pão, e quando o pão é colocado à disposição do consumidor. Quanto foi produzido? A resposta é R\$ 1,00 de pão. Para calcular o produto nacional, não devemos somar todos os valores da primeira coluna, a qual totaliza R\$ 2,40. Nós produzimos um valor, em pão, de R\$ 1,00.

<i>Estágio de Produção</i>	<i>Valor das vendas</i>	<i>Custo produtos intermediários</i>	<i>Valor adicionado</i>
<i>Bens intermediários:</i>			
trigo	R\$ 0,20	-	R\$ 0,00 = R\$ 0,20
farinha	R\$ 0,40	-	R\$ 0,20 = R\$ 0,20
pão (atacado)	R\$ 0,80	-	R\$ 0,40 = R\$ 0,40
<i>Bem final:</i>			
pão (varejo)	R\$ 1,00	-	R\$ 0,80 = R\$ 0,20
Soma valor adicionado.....			R\$ 1,00

O valor adicionado não é utilizado apenas para comprovar os cálculos do produto nacional. É também uma maneira de avaliar a importância dos diversos setores da economia ou das diversas “indústrias”. Observamos apenas o lado da produção de automóveis, ignoramos a produção de aço. Mas a indústria de aço constitui uma contribuição muito importante para a produção de automóveis; essa contribuição pode ser medida por meio do valor adicionado da indústria de aço.

Para evitar a dupla contagem, o produto nacional é contado pela adição dos gastos (ou despesas) apenas dos produtos finais. Estes, por sua vez, são

divididos em categorias: gastos pessoais com consumo, gastos do governo com bens e serviços, investimento privado nacional e exportações líquidas (exportações menos importações).

### **1. Gastos pessoais em consumo (C)**

O consumo é o objetivo último da atividade econômica, e os gastos pessoais em consumo (C) constituem o maior componente do produto nacional. Os gastos em consumo estão divididos em três componentes principais: bens duráveis, como automóveis e máquinas de lavar roupas; bens não duráveis, como alimentação e vestuário; e serviços, como serviços médicos e de barbeiros. Pão, corte de cabelo e outros bens e serviços comprados pelo consumidor estão incluídos no produto nacional porque são produtos finais. Eles são consumidos pelos usuários, e não utilizado na produção de outros bens.

### **2. Gastos do governo em bens e serviços (G)**

A economia produz não apenas os bens e serviços de consumo, mas uma grande parte da produção também acontece graças ao governo. O governo contrata empreiteiros para construir estradas; as estradas são produzidas. Para a manutenção dos parques que fornecem diversão ao público são contratados trabalhadores; serviços de diversão são, então, produzidos. O governo compra aviões e navios com o objetivo de proteger a população. Os serviços de justiça são oferecidos para resolver conflitos. O governo em todos os níveis - federal, estadual e municipal - realiza despesas para o bem público.

*A inclusão dos gastos do governo em bens e serviços no produto nacional oferece um problema: o que é considerado bem “final” e o que é considerado bem “intermediário” daquilo que o governo compra? Uma estrada, por exemplo, pode ser utilizada por carros levando famílias em férias - e, portanto, deveria ser considerada um bem “final”, uma vez que se destina ao consumo das famílias. Mas a mesma estrada pode ser utilizada para transportar matérias-primas e mercadorias de uma empresa para outra - sendo considerada, portanto, como um bem “intermediário”, já que transporte é apenas um estágio intermediário do processo de produção. Para evitar tal problema, todos os gastos do governo em bens e serviços são considerados como gastos em bens finais e são assim incluídos no produto nacional. Em decorrência, embora o governo forneça bens e serviços intermediários para as empresas, isto não é considerado no cálculo do produto nacional. As estatísticas oficiais representam, então, uma superestimativa do produto nacional.*

### **3. Investimento privado nacional (I)**

Não produzimos apenas bens e serviços de consumo privado e de consumo governamental durante o ano. Também produzimos bens de capital (ou bens de “investimento”) que auxiliarão na produção de anos futuros. O investimento privado nacional (I) inclui três categorias mais importantes: 1) edificações ou

plantas (isto é, fábricas e outras estruturas físicas), 2) equipamentos (máquinas, instrumentos etc), e 3) variações nos estoques.

**Edificações e Equipamentos.** O produto nacional inclui gastos em novas edificações e em novos equipamentos. A palavra “novo” é enfatizada - se uma nova fábrica é construída ou uma máquina é produzida, a fábrica ou a máquina é parte do produto nacional no ano de sua construção. Mas a venda de um edifício ou de uma máquina - não novos - de uma empresa para outra, não está incluída no produto nacional. Por outro lado, os reparos feitos em um edifício num determinado ano estão incluídos no produto nacional. Da mesma forma, ações ordinárias adquiridas por um indivíduo ou por uma instituição não estão incluídas no produto nacional. Trata-se apenas de uma transferência de propriedade. É claro que, se uma sociedade anônima emite ações e financia a construção de uma fábrica por meio deste procedimento, a nova fábrica é parte do produto nacional.

**Variações nos estoques.** Vimos que o trigo que entra na preparação do pão não é contado separadamente no produto nacional, já que seus custos já foram incluídos como parte do preço do pão. Mas o que fazer com o trigo que foi produzido acima do que foi consumido na produção do pão e de outros produtos que o utilizam como matéria-prima? A resposta é que ou ele é exportado ou ele aumenta os estoques de trigo nos armazéns. Qualquer aumento nos estoques representa algo que foi produzido no ano e, assim, deve ser incluído na nossa medida de produto nacional.

Dissemos antes que, para medir o produto nacional, deveríamos medir a produção final. Isso é uma generalização comumente aceita e usada, estando correta em 99% dos casos. Mas não é algo preciso: o produto nacional não inclui somente os produtos finais para os consumidores, para o governo, para os setores de plantas e equipamentos, mas também inclui os produtos intermediários que foram somados aos estoques.

Variações nos estoques podem ser tanto positivas quanto negativas. Num ano de más safras, pode haver menos trigo à disposição no final do que no princípio do ano. Podemos tirar mais dos estoques do que acrescentamos a ele. Neste caso, as variações nos estoques são negativas e são subtraídas da medida do produto nacional.

Finalmente, notamos que o investimento privado doméstico (I) inclui somente investimento privado, desde que investimento governamental - estradas, ruas, viadutos - é incluído em outro lugar como parte dos gastos do governo. Mais ainda, isso inclui somente investimento doméstico no Brasil, desde que o produto nacional bruto é o que está sendo estimado. Se a Camargo Corrêa constrói uma fábrica nos EUA, seu valor é incluído no produto nacional bruto dos EUA. Contudo, se a General Motors constrói uma planta no Brasil, a planta é incluída no produto nacional bruto do Brasil.

#### 4. Exportações de Bens e Serviços (X)

O milho que produzimos pode ser exportado; se o for, deve ser incluído no produto nacional. Como esta produção não aparece em nenhuma das contas anteriores, precisa ser incluída num item em separado, o da exportação de bens e serviços (X).

Mas como os serviços, tais como operações cirúrgicas e transportes, podem ser exportados? Um turista de Tóquio, que visita o Rio de Janeiro tem todo o tipo de gastos: acomodação em hotéis, transporte de ônibus, serviços médicos. E este turista chegou num avião de uma companhia aérea francesa. Todos esses serviços, menos o do transporte aéreo, foram providenciados pelos brasileiros. Como eles são pagos pelo estrangeiro vindo de Tóquio, esses pagamentos são considerados exportações mesmo que fisicamente tenham sido retribuição por serviços prestados no Brasil. Os pagamentos de juros e dividendos de estrangeiros para brasileiros estão incluídos nas exportações de bens e serviços.

#### 5. Uma subtração: importações de bens de serviços (M)

Se os consumidores brasileiros consomem trigo americano, essas compras constituem parte da categoria de gastos pessoais em consumo. Porém, esse trigo não está sendo produzido no Brasil e, portanto, não deve ser incluído no produto nacional. É feita uma subtração do trigo importado dos Estados Unidos, assim como todas as importações de bens e serviços efetuadas por um país devem ser subtraídas quando se calcula o produto nacional.

#### PRODUTO NACIONAL: SUMÁRIO

A partir das categorias descritas, podemos derivar o quadro demonstrativo formal do produto nacional, pelo ângulo das despesas.

Produto Nacional = gastos pessoais em consumo (C) + gastos do governo em bens e serviços (G) + investimento privado nacional (I) + exportações de bens e serviços (X) - importações de bens e serviços (M)

$\text{PN} = \text{C} + \text{I} + \text{G} + \text{X} - \text{M} = \text{Despesa nacional}$
--

#### PNB E PNL: A CONSIDERAÇÃO DA DEPRECIÇÃO

Um dos detalhes mais importantes da contabilidade do produto nacional envolve a medida do investimento; outro, envolve a medida das rendas enviadas ao exterior.

O valor do produto nacional é superestimado quando contabilizamos o valor total das edificações e dos equipamentos durante o ano. Isso porque as



obtidas por brasileiro com atividade no exterior e enviadas ao Brasil. O resultado líquido dessas transferências de rendimentos pode ser positivo ou negativo, sendo que as remessas das rendas obtidas dentro do país para o exterior obedecem a limites impostos pela legislação específica de cada país.

Dessas definições segue-se que:

$$\begin{aligned} \text{PNB} &= \text{PNL} + \text{depreciação} \\ \text{PIB} &= \text{PNB} + \text{renda exterior} \\ \text{PIL} &= \text{PNL} + \text{renda exterior} \\ \text{PIB} &= \text{PIL} + \text{depreciação} \end{aligned}$$

O PIB é calculado por meio do valor adicionado, ou seja, a custo dos fatores de produção; essa medida, bem como a dos demais agregados brasileiros é feita pelo Centro de Contas Nacionais e Centro de Estudos Fiscais da Fundação Getúlio Vargas, que periodicamente publica a metodologia de cálculo utilizada.

Teoricamente, o PIL é a medida de produto nacional que deveríamos usar, ele leva em consideração o que se acrescenta e o que se retira da maquinaria durante o ano. Porém, ele é menos utilizado tanto nos livros-texto quanto nos noticiários econômicos, pela seguinte razão: embora o PIL seja conceitualmente a melhor medida, dificilmente pode ser estimado com grande grau de confiabilidade. O investimento bruto é relativamente fácil de ser medido, mas a medida da depreciação envolve problemas tanto de ordem conceitual quanto de ordem prática. Qual é a rapidez efetiva do desgaste de uma máquina? Não se tornaria ela obsoleta antes que fosse fisicamente desgastada? Se ela se deprecia em dez anos, sua depreciação será linear (em taxas constantes ao ano) nesses dez anos? Além do mais, a contabilidade do produto nacional é feita a partir dos balanços das empresas, e as estimativas de depreciação apresentadas nesses balanços dependem muito mais de tecnicidade da lei do imposto de renda do que da verdadeira taxa em que as máquinas e os equipamentos se depreciam. As estimativas da depreciação, por esses problemas, podem ser muito imprecisas, sendo o PIB muito mais utilizado pelos economistas e jornalistas econômicos que o PIL.

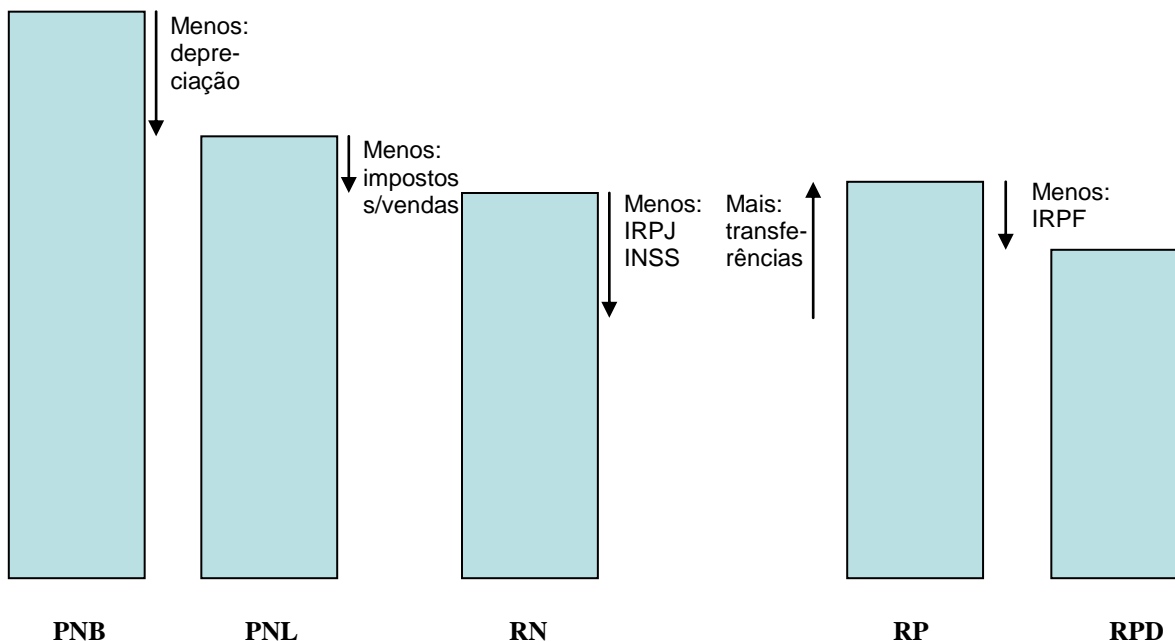
## **A CONSIDERAÇÃO DOS IMPOSTOS SOBRE A PRODUÇÃO E SOBRE O CONSUMO: PRODUTO NACIONAL LÍQUIDO E RENDA NACIONAL**

Descrevemos anteriormente o fluxo circular de pagamentos, sendo que o fluxo superior constituía-se no produto nacional líquido e o fluxo inferior constituía-se na renda nacional. No caso - simples - apresentado, os dois fluxos eram iguais e, em consequência, renda nacional e produto nacional líquido tinham exatamente a mesma dimensão. Na realidade, nas modernas e complexas economias, embora eles estejam intimamente relacionados não são exatamente iguais.

O Produto Nacional Líquido (PNL) é a quantidade total de bens e serviços produzidos durante o ano, medidos a preços de mercado. A Renda Nacional (RN) é a soma de todas as rendas recebidas pelos proprietários dos fatores de produção utilizados durante o ano, ou seja, o custo dos fatores: salário, aluguéis,



arrendamentos, juros e lucros. A renda nacional e o produto nacional podem ser diferentes, pois nem toda a renda advinda das vendas dos bens e serviços volta para os proprietários dos fatores de produção: parte dela vai para o governo, na forma de impostos sobre as vendas (basicamente ICMS - Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços) e sobre a produção (IPI - Imposto sobre Produtos Industrializados).



Finalmente, a mensuração da atividade econômica considerada como um todo tem sido objeto de atenção desde o século XVII, porém, os processos foram definidos apenas na década de 40, devido ao fenômeno da Grande Depressão e do término da Segunda Guerra Mundial. Nessa época é que foram envidados esforços de maior consistência, por causa da necessidade de planejamento de políticas antidepressão; do conhecimento da estrutura e do potencial dos sistemas econômicos nacionais; do suprimento de dados agregados, internacionalmente comparáveis, aos órgãos como ONU, FMI e Banco Mundial. Houve, também, nesta época um grande desenvolvimento da macroeconomia, devido a estruturação de um Sistema de Contas Nacionais por Keynes, que pode fornecer informações sobre a interdependência entre os setores institucionais (empresas, famílias, governo e resto do mundo).

Convém salientar que o sistema de medição da produção nacional constitui-se em convenção mundial, seguida pelos países que possuem um sistema de Contabilidade Nacional, como é o caso brasileiro. O nível de detalhamento das contas, no entanto, difere entre os diversos países.

## **PNB E BEM-ESTAR ECONÔMICO**

O PNB é uma das medidas mais freqüentemente utilizadas para expressar o desempenho econômico. Grandes variações no PNB podem, na verdade, refletir graves problemas ou ganhos formidáveis. Quando o PNB nos Estados Unidos decresceu em 30% entre 1929 e 1933, grande parte dos trabalhadores perdeu seus empregos; o desempenho da economia era claramente insatisfatório. Por outro lado, o enorme crescimento do PNB do Brasil e do Japão em anos recentes está associado a um crescimento rápido de vida material.

Entretanto, o PNB oferece grandes limitações como uma medida de bem-estar econômico. Essas limitações são devidas, em parte, ao enfoque de valor de mercado, o qual é utilizado para mediar a produção. Alguns produtos são incluídos no PNB, enquanto outros, similares, são deixados de lado como, por exemplo, um prato de comida elaborado num restaurante e um prato de comida elaborado por uma dona de casa.

Por outro lado, muitas coisas que são incluídas no PNB dificilmente podem ser consideradas como contribuição para a felicidade humana. Quando a situação latino-americana torna-se mais tensa, novos armamentos são comprados e, assim, são incluídos no PNB - embora a população não tenha se tornado mais feliz.

Preocupados com as deficiências da medida do PNB para o bem-estar, os economistas realizaram, nas últimas décadas, uma série de tentativas para diminuir desajustes dessa medida. Essas tentativas caem dentro de duas principais categorias:

**1. Ênfase nos indicadores sociais.** O primeiro passo é construir uma série de indicadores de desempenho da economia e da sociedade. Em vários países têm sido feitas tentativas de construir uma série de indicadores sociais que, em conjunto, forneçam tanto uma maneira de avaliar o desempenho quanto uma série de objetivos a serem alcançados pelos realizadores de política econômica. Esses indicadores incluem elementos tais como expectativa de vida, taxa de mortalidade infantil, disponibilidade de serviços de saúde, quantidade de leitura, qualidade do ar, água e outros aspectos do meio ambiente.

**2. Uma “medida globalizante do bem-estar econômico”.** A segunda tentativa é mais ambiciosa: fornecer uma única medida globalizante do desempenho econômico, a qual inclua não apenas a medida padrão do produto nacional, mas também a contribuição do valor do lazer (positiva) e da poluição e de outras desvantagens (negativas). As dificuldades que eles encontraram foram enormes. A implicação mais interessante do estudo realizado por ambos foi a de que não se pode construir um índice satisfatório de bem-estar.

Com todos os seus defeitos, o PNB pode não ser uma boa medida de bem-estar social, mas tem um significado bastante preciso. E variações no PNB de trimestre a trimestre, e de ano a ano, fornecem-nos informações importantes quanto ao desempenho da economia, constituindo-se num indicador social importante e útil.

**QUESTÕES PARA DISCUSSÃO**

1. Quais são os quatro componentes do PIB, quando medido pelas despesas?
2. Que parte das despesas do governo é excluída do cálculo do PIB por não corresponder a bens e serviços produzidos correntemente?
3. Qual é a diferença entre investimento bruto e investimento líquido?
5. Defina exportações líquidas.
6. O que somamos ao PIB para chegar ao PNB?
7. Qual é o maior componente de renda nacional em geral?
8. É possível observar um aumento do PIB nominal e uma redução do PIB real num mesmo período para uma mesma nação? Explique com um exemplo numérico.
9. Com os dados abaixo calcule o PIB real usando preços de 2004. Em que porcentagem o PIB real cresce?

	<b>Quantidades produzidas</b>		<b>Preços</b>	
	CDs	Raquetes Tênis	CDs	Raquetes Tênis
Ano 2004	100	200	20	110
Ano 2005	120	210	22	120

10. Quando calculamos o valor agregado, somamos o valor agregado em todas as organizações, mesmo aquelas que estejam produzindo bens intermediários. Explique por que isso não causa contagem dupla.

## CAPÍTULO 2 - DEMANDA AGREGADA E OFERTA AGREGADA: EQUILÍBRIOS CLÁSSICO E KEYNESIANO

De todos os nossos problemas econômicos, o desemprego é talvez o pior. O desemprego envolve um desperdício óbvio: a sociedade priva-se dos bens e dos serviços que os desempregados poderiam ter produzido. Pessoas desempregadas sofrem a desmoralização, a frustração e a perda do respeito próprio que advêm da ociosidade forçada.

Antes da Grande Depressão nos anos 30, a maior parte dos economistas não considerava o desemprego como um dos problemas centrais da economia. Havia, é claro, dissidentes. Karl Marx acreditava que as crises econômicas tornar-se-iam cada vez mais severas, com um número cada vez maior de trabalhadores engrossando as fileiras de desempregados. Mais cedo ou mais tarde, o capitalismo entraria em colapso devido a seus defeitos intrínsecos. Porém, Marx estava fora da principal corrente da economia. A maior parte dos economistas acreditava que poderia haver curtos períodos de severo desemprego, mas que o mecanismo de mercado originaria um rápido retorno a um alto nível de emprego.

A década de 1930 destruiu esta confiança e proveu a base para uma nova teoria do desemprego. Esta teoria foi desenvolvida, sem que isto causasse surpresa, por um economista britânico. Ao contrário dos Estados Unidos, onde a Depressão pode ser datada a partir de 1929, a Grã-Bretanha já estava passando por tempos difíceis desde o início dos anos 20.

Esta nova teoria foi apresentada por John Maynard Keynes em seu livro *The General Theory of Employment, Interest and Money*. A Teoria Geral foi um sucesso espetacular; está no mesmo nível de *A Riqueza das Nações*, de Adam Smith, e de *O Capital*, de Karl Marx, como um dos livros de economia de maior influência já escritos. A aceitação das teorias de Keynes foi tão generalizada e tão rápida que justificou o título de Revolução. Isto não implica que todas as idéias de Keynes tenham passado pelo teste do tempo. Por exemplo, poucos economistas dos anos 70 concordariam com os primeiros discípulos de Keynes que rejeitavam a moeda como responsável por um papel maior na determinação do produto nacional. Contudo, o trabalho de Keynes continua a fornecer a fundamentação para a moderna teoria do emprego.

O livro de Keynes é sutil e complexo; poucos estudantes pós-graduados deixaram de suar sobre as passagens mais obscuras da Teoria Geral. Contudo, suas três proposições mais importantes são relativamente simples:

1. **O desemprego em uma economia de mercado.** Contrastando com a escola clássica prevalecente de economistas, Keynes argumentava que uma economia de mercado pode não ter forças vigorosas que a movimentem em direção ao pleno emprego. Na verdade, uma economia de mercado pode estabelecer-se em um equilíbrio com desemprego em grande escala.

2. **A causa do desemprego.** Keynes argumentava que o desemprego em grande escala é o resultado de gastos excessivamente baixos em bens e serviços.

Em outras palavras, o desemprego reflete uma insuficiência de demanda agregada.

3. **A cura para o desemprego.** Para curar o desemprego, a demanda agregada deve ser aumentada. A melhor maneira de fazer isto, dizia Keynes, é pelo aumento dos gastos governamentais.

### **UMA PRIMEIRA APROXIMAÇÃO: AS CONDIÇÕES DO MACROEQUILÍBRIO**

As duas grandes fontes da teoria macroeconômica são a clássica e a keynesiana. Embora os contextos históricos em que foram elaboradas se tenham alterado substantivamente, seus fundamentos são ainda a base da reflexão teórica em macroeconomia e a inspiração para a formulação de estratégias corretivas para situações conjunturais ou crônicas de desequilíbrio. De suas versões originais resultaram interpretações, reinterpretações e abordagens complementares. Novas evidências têm corrigido suas concepções de referência. Mas elas permanecem como fontes de duas grandes correntes: a que mantém sua confiança nos mecanismos autorreguladores do mercado; e a que justifica a aplicação ativa de instrumentos corretivos de ajustamento contínuo. Daí a denominação de novos clássicos e de novos keynesianos para as derivações mais recentes dessas duas grandes correntes.

A crença da abordagem clássica na economia auto-ajustável tem a ver com o contexto em que surgiu. No século XVIII, a Inglaterra ostentava uma economia eficiente e poderosa, desfrutando de posição hegemônica na indústria, no comércio e nas finanças. A competitividade era de tal ordem que a economia não dependia de proteções tarifárias. Pregava-se o livre comércio sem temer a concorrência externa. Os empreendimentos se multiplicavam, na esteira das revoluções tecnológica e industrial, dificultando conluios e ampliando os graus da concorrência em praticamente todos os mercados. A oferta de fatores de produção tornara-se abundante: novas tecnologias mesclavam-se com a disponibilidade de novos bens de capital, enquanto as migrações dos campos para as cidades e os novos padrões de crescimento demográfico tornavam altamente elástica a oferta de mão-de-obra. As regulamentações que até então vigoravam no mercado de trabalho foram atropeladas pelas novas realidades. E, a despeito de iniciativas para a proteção legal dos trabalhadores, prevaleceram as regras da mobilidade da força de trabalho e da flexibilidade das remunerações.

Dadas estas condições, não se temia pela ocorrência de ondas de superprodução, que o mercado não teria condições de absorver. A flexibilidade de preços e de remunerações, fruto da concorrência e do livre mecanismo das forças de mercado, se encarregaria de fazer os ajustes, trazendo a economia de volta às condições de equilíbrio.

Durante 150 anos, nas três últimas décadas do século XVIII, durante todo o século XIX e nas três primeiras décadas do século XX, estas idéias resistiram à ocorrência de fases intercaladas de prosperidade e de declínio, em todas as economias. As flutuações no ritmo dos negócios, os choques de oferta e dos distúrbios nos mercados financeiros não chegaram a levar a estados generalizados de bancarrota. Quando muito, perturbavam temporariamente o curso normal da economia. Mas pareciam existir forças endógenas que a traziam

de volta a um estado relativamente estável de crescimento. Enraizava-se, assim, a crença nos pressupostos da macroeconomia clássica.

A crença nas forças auto-ajustáveis da economia foi, porém, seriamente abalada com a grande depressão dos anos 30. Nos Estados Unidos, economia então hegemônica do sistema ocidental, os preços caíram 25% entre 1929 e 1933, do início ao ponto mais crítico do processo depressivo. Mas a procura agregada não reagiu. Em valores correntes, o PNB caiu de US\$ 103,2 para 55,6 bilhões. E a taxa de desemprego aumentou de 3,2 para 24,9% da força de trabalho.

Indicadores de desempenho	Anos	
	1929	1933
Nível geral de preços; IPC de 1919 = 100,0	100,0	75,4
Procura agregada em US\$ bilhões		
- Dispêndios de consumo das famílias	77,5	45,9
- Investimentos das empresas	16,7	1,7
- Gastos do governo	8,6	7,9
- Procura externa líquida	0,4	0,1
PNB	103,2	55,6
Taxa de desemprego	3,2	24,9

Fonte: BAUMOL, W.J., BLINDER. Economics: principles and policy. Orlando: The Dryden Press/Harcourt Brace, 1994.

Até a grande depressão dos anos 30, os economistas não acreditavam que o desemprego em larga escala pudesse ocorrer. Mas os fatos abalaram as convicções clássicas e foram o pano de fundo da macroeconomia keynesiana.

Os contrastes teóricos entre a abordagem clássica e a keynesiana centram-se, assim, em três aspectos:

- ◆ na conformação da função da oferta agregada.
- ◆ nos fatores determinantes dos principais fluxos de dispêndio, notadamente os investimentos das empresas.
- ◆ nos efeitos dos movimentos da oferta e da procura agregadas sobre o emprego e os preços.

### A Lei de Say-Mill e o equilíbrio em pleno-emprego

A crença central da teoria macroeconômica clássica, a automaticidade do pleno emprego, foi sintetizada pela Lei dos mercados de Say-Mill. Estes dois seguidores da tradição clássica procuraram explicar por que eram improváveis as perturbações agudas e demoradas do desempenho econômico e como as anomalias temporárias eram corrigidas pelos mecanismos dos mercados livres e flexíveis. O argumento central de Say-Mill fundamentava-se na crença de que a

produção cria, sempre e necessariamente, mercados para todos os bens e serviços produzidos. Mais diretamente: a oferta cria sua própria procura.

*“A produção é que propicia mercados aos produtos. Se um produtor de tecidos disser que não são outros produtos que ele pede em troca do seu, mas moeda, será fácil provar-lhe que seu comprador só estará em condições de pagá-lo em moeda pelas mercadorias que, por sua vez, for capaz de vender. Os agricultores comprarão mais tecidos se suas colheitas forem boas e comprarão tanto mais quanto mais tiverem produzido; não comprarão nada se não produzirem nada. A conseqüência que daí se extrai é que, em qualquer nação, quanto mais os produtores são numerosos e as produções multiplicadas, tanto mais os mercados serão amplos e variados. Cada produtor deseja vender os seus produtos. E, realizadas as vendas, todos se desfazem da moeda que elas proporcionaram, procurando por outros produtos. A moeda serve de ligação entre a troca de um produto por outro. Mas os produtos é que criam mercados para outros produtos.”*

A lei de Say-Mill pode ser empreendida em dois sentidos. Segundo uma primeira acepção, pode-se compreender a lei simplesmente no sentido de que a fonte de onde provém a procura é o rendimento obtido pelos que participaram do processo produtivo e da formação da oferta. Nesse sentido, a lei é evidentemente incontroversa. Mas a economia ortodoxa deu a essa lei um segundo significado, mais amplo e rígido, segundo o qual, seja qual for o nível da produção, o valor da procura não poderá ser inferior nem superior, mas exatamente igual ao valor dos bens produzidos, isto é, da oferta. A ortodoxia clássica apenas admitia que, em certas ocasiões, a composição da oferta poderia não corresponder à composição das preferências dos consumidores, verificando-se então fenômenos de superprodução parcial; estes, porém, seriam automaticamente corrigidos pelos movimentos indicativos do sistema de preços. A doutrina clássica negava, assim, a existência da superprodução e do desemprego em massa por períodos prolongados. Não se poderiam verificar, segundo os pressupostos ortodoxos, volumes de procura global insuficientes para a aquisição e o escoamento de toda a produção efetuada.

Por trás da lei de mercados de Say-Mill, pedra angular da teoria clássica do equilíbrio macroeconômico, encontram-se as quatro seguintes proposições:

◆ **Pleno emprego.** As forças de mercado tendem a equilibrar a economia a pleno emprego. Não existem recursos econômicos involuntariamente ociosos. É integral e permanente o emprego da mão-de-obra e dos bens de capital.

◆ **Autocorreção de desequilíbrios parciais.** A lei não significa que, de determinado produto, não se produzam quantidades superiores às necessidades correntes. Mas a lógica da livre concorrência provocará uma transferência espontânea de recursos, entre as atividades com oferta excedente e insuficiente. A transferência tem um impacto duplo: adaptação estrutural da produção e ajustes nos preços e nas remunerações das cadeias produtivas afetadas.

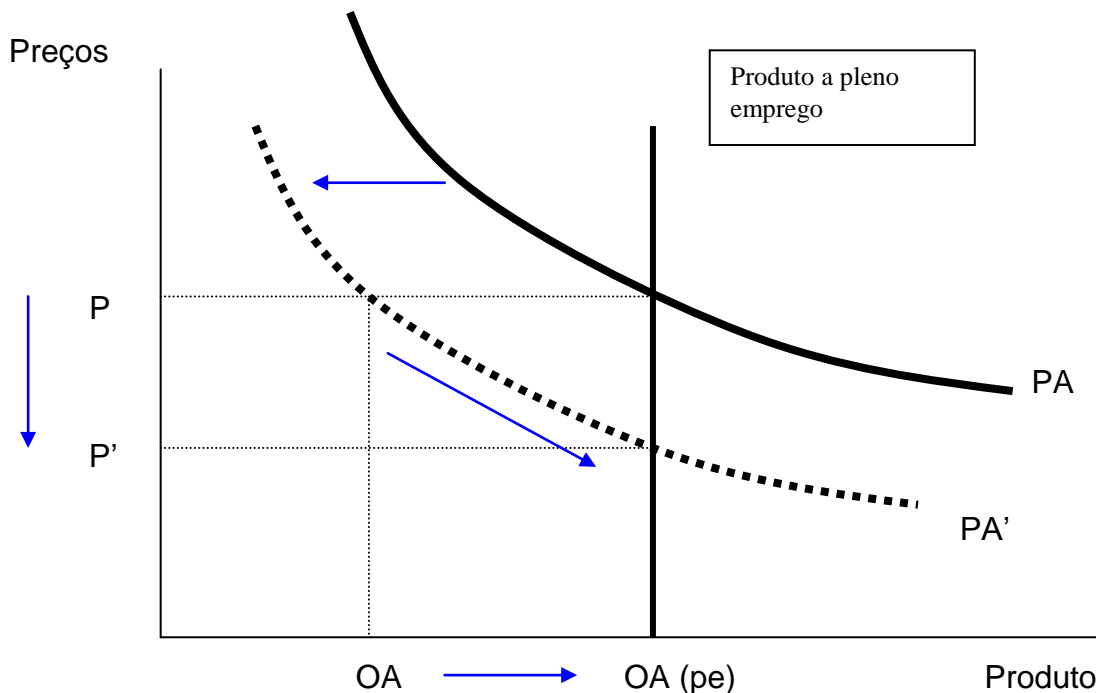
◆ **Flexibilidade de preços e de remunerações.** Não só os preços dos produtos finais, como também os dos insumos de procura derivada e os custos de



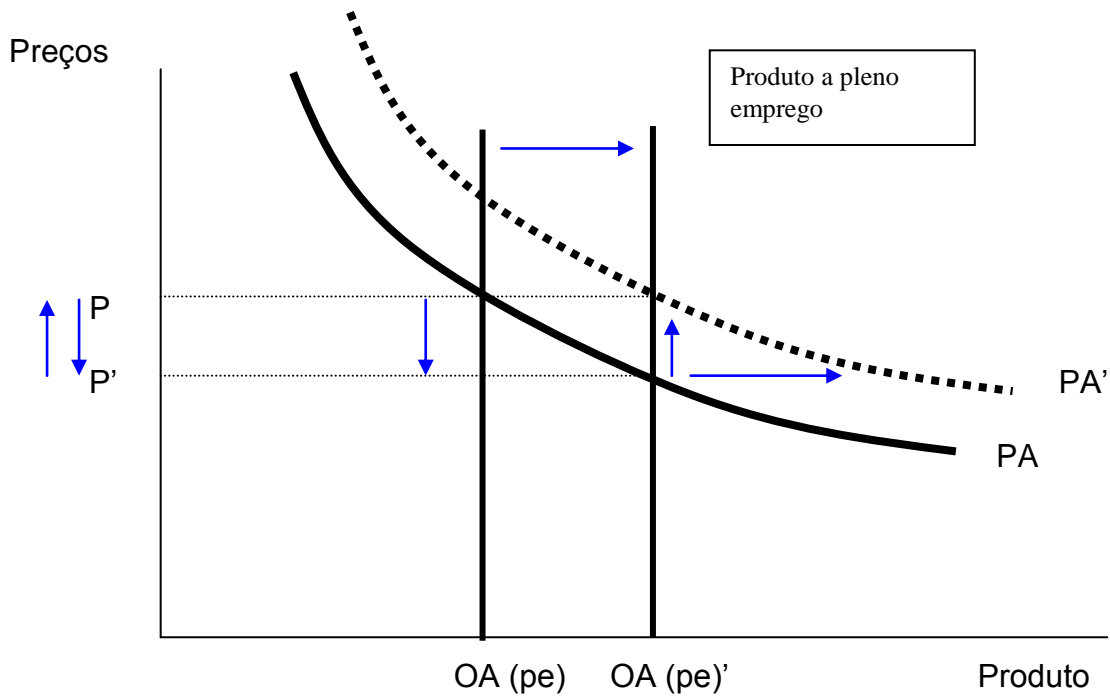
processamento flexibilizam-se para a correção de desequilíbrios parciais. Os salários, principal custo de processamento, são definidos em condições de flexibilidade, sem a rigidez imposta por lei ou por acordos de longa duração.

♦ **Neutralidade da moeda.** A oferta monetária afeta apenas o nível geral de preços, não o nível do produto ou da renda. A procura por moeda atende apenas a finalidades transacionais e a oferta monetária, exógena, tende a ajustar-se a essas necessidades. Os desajustes no setor monetário, se ocorrerem, não afetarão o desempenho do setor real. Ficarão limitados a variações nominais: são, enfim, os preços que se movimentam, não o nível do emprego.

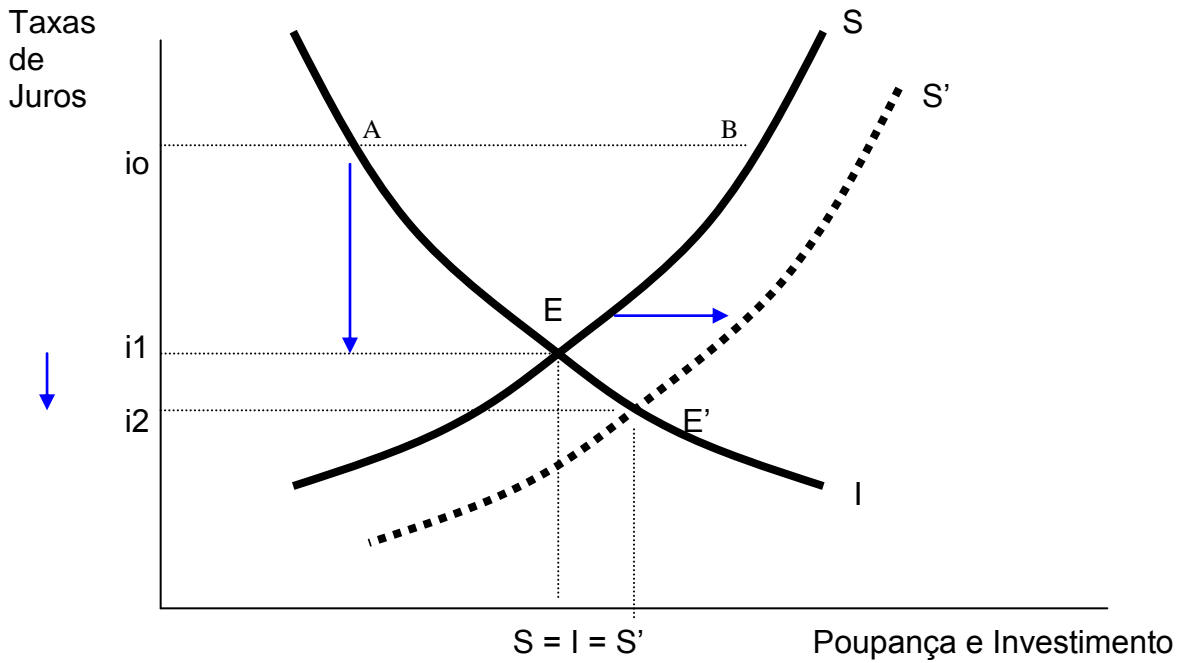
♦ **Igualdade poupança e investimento.** A poupança e o investimento, na macroeconomia clássica, são funções da taxa de juros. A poupança, uma função direta; os investimentos, uma função inversa. Os agentes econômicos só estariam dispostos a aumentar o nível de suas poupanças, reduzindo o consumo corrente, se os juros aumentassem. A taxa de juros é, assim, uma variável real, concebida como prêmio pelo diferimento do consumo. Já, para os investidores, os juros altos são um fator de desestímulo, dado que a produtividade marginal do capital é decrescente. Os empresários só decidirão investir mais se os juros caírem. Harmonizando esses interesses opostos, o livre jogo das forças de mercado conduzirá sempre à igualdade entre poupança e investimento dada por uma taxa de juros de equilíbrio.



Ocorrendo um movimento descendente da procura agregada, de PA para PA', restabelecem-se as condições do desequilíbrio sem afetar o nível do emprego: a economia volta ao pleno emprego, com a flexibilização de todos os preços, de produtos e de recursos.



Quando a oferta agregada se movimenta, a procura também se desloca. Os movimentos são simultâneos. Segundo as leis de Say-Mill, “a oferta cria a sua própria procura”.



Segundo a concepção clássica, o desemprego em larga escala não poderia jamais ocorrer. Quaisquer volumes de bens e serviços produzidos, por gerarem um correspondente fluxo de rendimentos, capacitam os agentes econômicos a adquirirem tudo o que for produzido. A geração simultânea do produto e da renda colocará sempre, nas mãos da sociedade, um poder de compra suficiente para que todos os produtos ofertados sejam escoados, em fluxos de consumo e de investimento. Os vazamentos, sob a forma de poupança não interromperiam o equilíbrio autônomo e permanente, dado que a taxa de juros atuaria sempre no sentido de igualar os saldos de renda poupados às decisões de investimento.

Na abordagem clássica, os estoques e os fluxos da poupança financeira não são vazamentos perturbadores do macroequilíbrio. Se, em dado instante, a taxa de juros estiver em  $i_0$ , os volumes de recursos poupados serão superiores aos procurados para financiamento de investimentos: a distância entre os pontos A e B indica, para esta taxa, a discrepância entre poupança e investimento. Mas os economistas clássicos não acreditavam que esta discrepância persistiria por muito tempo. O vazamento da poupança seria compensado autonomamente pelo investimento, evitando que a economia se movimentasse para uma posição de equilíbrio abaixo do pleno emprego. A taxa de juros, neste caso, cairia, na direção de  $i_1$ , pois não haveria procura por financiamentos capazes de absorver inteiramente os saldos poupados. Com a queda dos juros, os empreendedores seriam encorajados a tomar mais recursos para seus projetos de investimento. E, caso a procura pelos recursos, estimulada pelos juros mais baixos, ultrapassasse os saldos poupados, os juros reagiriam, estabelecendo-se novas condições. O resultado desses movimentos seria a definição de uma taxa de juros de equilíbrio,  $E$ . Os juros seriam, assim, segundo a concepção clássica, o preço-chave que igualaria os vazamentos da poupança às reinjeções do investimento, quaisquer que fossem as posições dadas ou os deslocamentos das funções  $S$  e  $I$ .

Mantidos os mercados livres, a tendência natural da economia seria, assim, o pleno emprego dos recursos, sob diferentes níveis e estruturas de preço. As flutuações da taxa de juros, de um lado, e a flexibilidade dos preços dos produtos e das remunerações dos fatores, de outro lado, sempre garantiriam a manutenção da atividade em situação de pleno emprego. As oscilações seriam autonomamente corrigidas. A economia, conduzida pelo livre jogo do mercado, seria auto-ajustável, capaz de governar-se a si própria.

Os pressupostos da macroeconomia clássica não resistiram, porém, às evidências da grande depressão da década de 1930. O desemprego em larga escala alastrou-se em movimentos cumulativos sem precedentes históricos e as forças autônomas do mercado não pareciam suficientes para a volta ao crescimento firme e à recuperação do nível geral do emprego. Uma nova teoria macroeconômica, que indicasse os caminhos da recuperação, estaria destinada a Ter ampla aceitação ainda que sua inspiração fosse intervencionista e conduzisse a maior e mais ativa participação do governo na vida econômica. O *laissez-faire* estava com os dias contados. A recuperação exigiria, entre outras medidas, vigorosa política fiscal expansionista.

## Os pontos de sustentação da abordagem Keynesiana

The general theory, de J. M. Keynes é equiparável, em importância histórica, a Wealth of nations, de A. Smith e ao Das kapital, de K. Marx. Não parece haver dúvida que estes três livros foram os que maior influência exerceram sobre o pensamento econômico e a efetiva condução da política econômica. Eles modelaram novas formas de pensar e de agir. Estabeleceram, claramente, novos paradigmas.

The general theory tem o significado de uma ruptura com a revolução liberal. Diferentemente, porém, de sua variante oposta, a revolução socialista, a ruptura keynesiana não removeu as bases político-institucionais do sistema econômico. A revolução keynesiana rompeu com os pressupostos da macroeconomia clássica, estabeleceu novas funções para o governo, mas não a ponto de colocá-lo como agente econômico central, eliminando por completo o setor privado da economia. No último capítulo da General theory, que tem o título de “Notas finais sobre a filosofia social a que poderia levar a teoria geral”, o próprio Keynes reconhece que as implicações da teoria exposta são razoavelmente conservadoras, quanto ao aspecto político-institucional. A macroeconomia keynesiana não propõe que o governo assuma a propriedade dos meios de produção. A prescrição é uma vigorosa política fiscal, fundamentada em investimentos públicos, para elevar a procura agregada a níveis compatíveis com os da oferta agregada potencial. Mais ainda: o governo exercerá influência orientadora sobre a propensão privada a consumir, por meios fiscais, monetários e por outras medidas. E, dado que a propensão a poupar e as decisões de investir não são guiadas necessariamente apenas pela taxa de juros, exigem-se controles centrais para ajustar o estímulo ao investimento na direção desejada para a cura do desemprego. Mas as novas áreas de atuação confiadas ao governo não significariam um caminho aberto para a total estatização dos meios de produção e para o comando centralizado e autoritário de todo o processo econômico. As seguintes “notas finais” dão o tom da filosofia social da macroeconomia keynesiana:

*“Os controles centrais necessários para assegurar o pleno emprego exigirão, naturalmente, uma considerável extensão das funções tradicionais do governo. A par disso, a própria teoria clássica moderna chamou a atenção para as várias condições em que pode ser necessário refrear ou guiar o livre jogo das forças econômicas. Todavia subsistirá ainda, em grande amplitude, o exercício da iniciativa e da responsabilidade privadas. Do ponto de vista da eficiência, as vantagens da descentralização das decisões e da responsabilidade individual são talvez maiores do que julgou o século XIX, e a reação contra o atrativo do interesse pessoal talvez tenha ido demasiado longe. Se puderem ser purgadas de seus defeitos e abusos, são a melhor salvaguarda da liberdade, no sentido de que ampliam, mais do que qualquer outro sistema, o campo para o exercício das escolhas pessoais. Sua perda é a mais sensível de todas as que acarretam os regimes totalitários e homogêneos. Para colocar a questão num plano concreto, não vemos por que o sistema existente faria mal uso dos fatores de produção utilizados. É o volume e não a direção do emprego efetivo o responsável pelo*

*colapso do sistema atual. É certo que o mundo não tolerará por muito mais tempo o desemprego que, excetuando-se curtos intervalos da excitação, é uma consequência inevitável do capitalismo individualista da nossa época. Mas pode ser possível curar o mal por meio de uma análise concreta do problema, preservando ao mesmo tempo a eficiência e a liberdade.*

Alinhados a essa filosofia social, os pontos de sustentação da macroeconomia keynesiana são:

- **Equilíbrio com desemprego.** Em contraste com a macroeconomia clássica, Keynes evidenciou que uma economia de mercado em situação de equilíbrio pode não estar realizando as condições definidas do pleno emprego. Uma situação de equilíbrio a pleno emprego é apenas uma entre tantas outras possibilidades que se observam na realidade econômica. Trata-se de um “caso especial, não o caso geral, pois a situação que ela supõe acha-se no limite das possíveis situações de equilíbrio”. Nada garante que o pleno emprego se realiza sempre e autonomamente, dada a multiplicidade e a heterogeneidade dos fatores que determinam cada um dos grandes componentes da procura efetiva. As forças autônomas do mercado do produto e do mercado financeiro podem não ser suficientes para movimentar a economia na direção de um pleno emprego permanente. Exigem-se, então, movimentos induzidos.
- **Desequilíbrios parciais podem exigir correções induzidas.** A causa central do desemprego em uma economia de mercado é, na macroeconomia keynesiana, uma insuficiência de procura agregada. Quando um estado de procura insuficiente se estabelece, ele pode conduzir, por uma espécie de efeito multiplicador negativo, à generalização progressiva do desemprego. Foi o que ocorreu nos anos da grande depressão, a partir de uma queda de grandes proporções nos investimentos privados. Neste caso, a correção exige que se realizem esforços induzidos para suplementar as deficiências da procura efetiva, trazendo-a de volta, pelo efeito multiplicador dos dispêndios induzidos, a situações mais próximas do pleno emprego. A importância atribuída à procura agregada justificou, assim, o ponto de partida da análise keynesiana: a investigação dos fatores determinantes da procura efetiva por bens de consumo e de investimento. A chave para a compreensão das flutuações cíclicas das economias de mercado era definir as variáveis que determinam a propensão a consumir e as decisões de investir. Atuações sobre essas variáveis ou, então, o manejo dos fluxos de procura efetiva decididos pelo governo, poderiam corrigir desequilíbrios temporários e situações mais críticas de desemprego. A indução deliberada substituiria, assim, a crença nas hipóteses clássicas de auto-regulação.
- **Inflexibilidade de preços e salários.** As imperfeições da concorrência, o poder de monopólio que se estabelece em vários setores, as leis trabalhistas e o poder de negociação dos sindicatos de trabalhadores são fatores que contrariam a hipótese clássica da flexibilidade de preços e salários. No mercado de trabalho do modelo keynesiano, o salário é rígido. Os contratos tornam os preços viscosos. Consequentemente, diante de uma insuficiência

de procura agregada, com preços e salários inflexíveis, o nível de emprego é duramente afetado, dado que os trabalhadores reagiriam a reduções reais em seus salários e as empresas dificilmente estariam dispostas a desovar seus estoques abaixo dos custos efetivos de reposição. A saída de ajuste conduziria, assim, a uma variação para baixo no nível do emprego. As condições contratuais estabelecidas implicavam inflexibilidades que, na condução efetiva do processo econômico, não garantiam a automaticidade do pleno emprego.

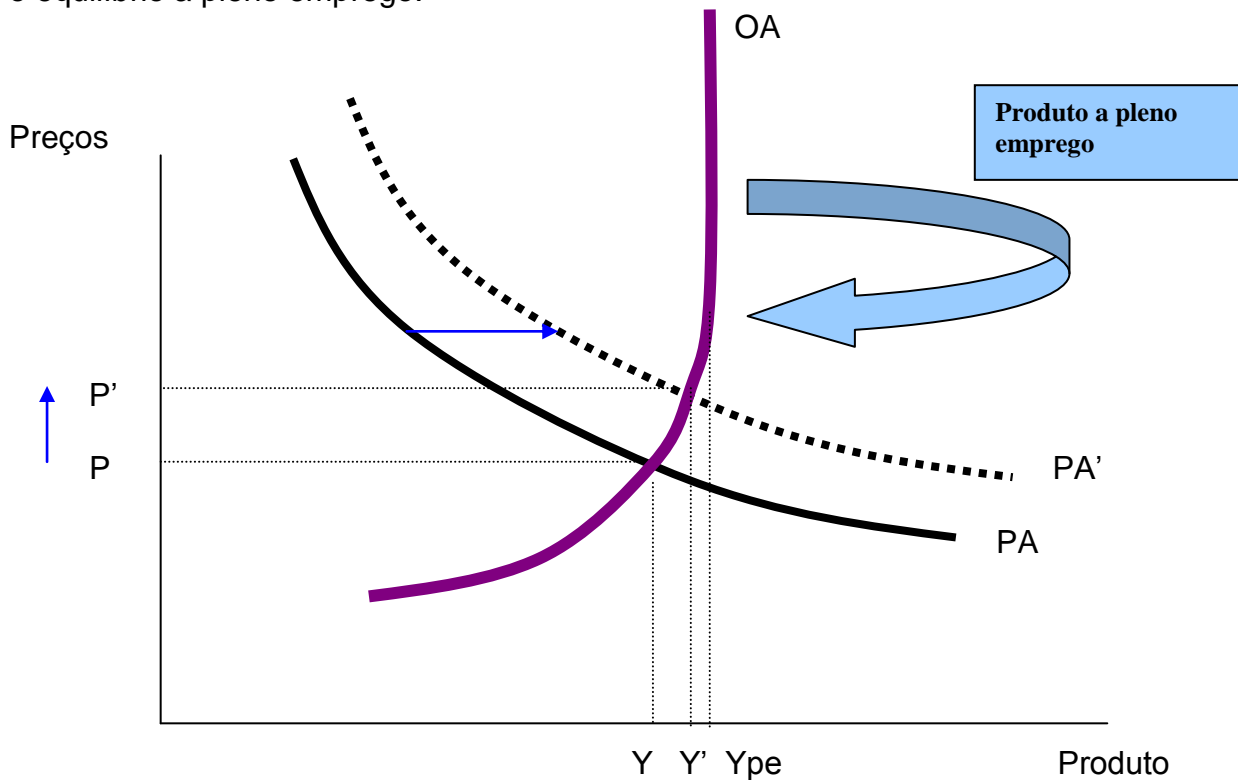
- **Não neutralidade da moeda.** Na macroeconomia keynesiana, a moeda não é neutra. Primeiro, porque a procura por moeda não se limita às necessidades transacionais dos agentes econômicos; ela é um ativo desejado como reserva de valor e, dependendo do acerto com que seus detentores antevêm as variações futuras da taxa de juros, a posse especulativa da moeda pode ser uma fonte de importantes ganhos de capital. Mais ainda: as taxas de juros, determinadas pela interação da oferta e da procura monetárias, afetam o nível dos investimentos e, conseqüentemente, a procura agregada. A moeda age, assim, sobre o setor real da economia, embora não se possa esperar sempre que aumentos na quantidade de moeda induzirão a aumentos na procura efetiva e, depois, por derivação, na oferta agregada e no nível do emprego. Esta relação causal não se dará se a preferência pela liquidez aumentar, se a escala da eficiência marginal do capital cair mais que a taxa de juros e se, a despeito da queda dos juros, a propensão a consumir estiver em declínio. Mas estas restrições à eficácia da moeda não significam, em Keynes, que ela se comporte mais como variável neutra do que como um dos elementos determinantes da procura efetiva. As “armadilhas da liquidez” podem realmente afetar sua influência, sob certas circunstâncias, mas não destroem irremediavelmente o nexos causal entre a moeda e o setor real.
- **A distinção dos fatores determinantes da poupança e do investimento.** Um dos mais importantes pontos de ruptura entre a macroeconomia clássica e a keynesiana é a evidência de que a taxa de juros não é o único fator que determina e que ajusta o tempo todo, um ao outro, os fluxos de poupança e de investimento. Para os clássicos, poupança e investimento se confundem não porque tenham identidade própria, mas sim porque a operação de taxa de juros é de tal ordem poderosa que a distinção perde a razão de ser. Em Keynes, ao contrário, a distinção é magnificada exatamente porque a operação dos mecanismos de mercado via taxa de juros não tem essa força. Além de juros, a expectativa de lucro futuro gera investimento, e a renda corrente gera poupança. Portanto, a despeito da força equilibrante dos juros (sobre poupança e investimento) e da renda (sobre a poupança), pode ocorrer uma inconsistência básica entre a eficiência marginal do capital e a taxa de juros, de forma a gerar que de produto. E mais, em condições normais, um aumento de investimento pode gerar poupança e maior nível de renda, enquanto um aumento de poupança em relação à renda corrente não gera necessariamente mais investimento, nem aumento, mas sim queda, do produto”.

Numa versão keynesiana mais elaborada, a função de oferta agregada tem três segmentos distintos, diferenciados por seus coeficientes de elasticidade. Um

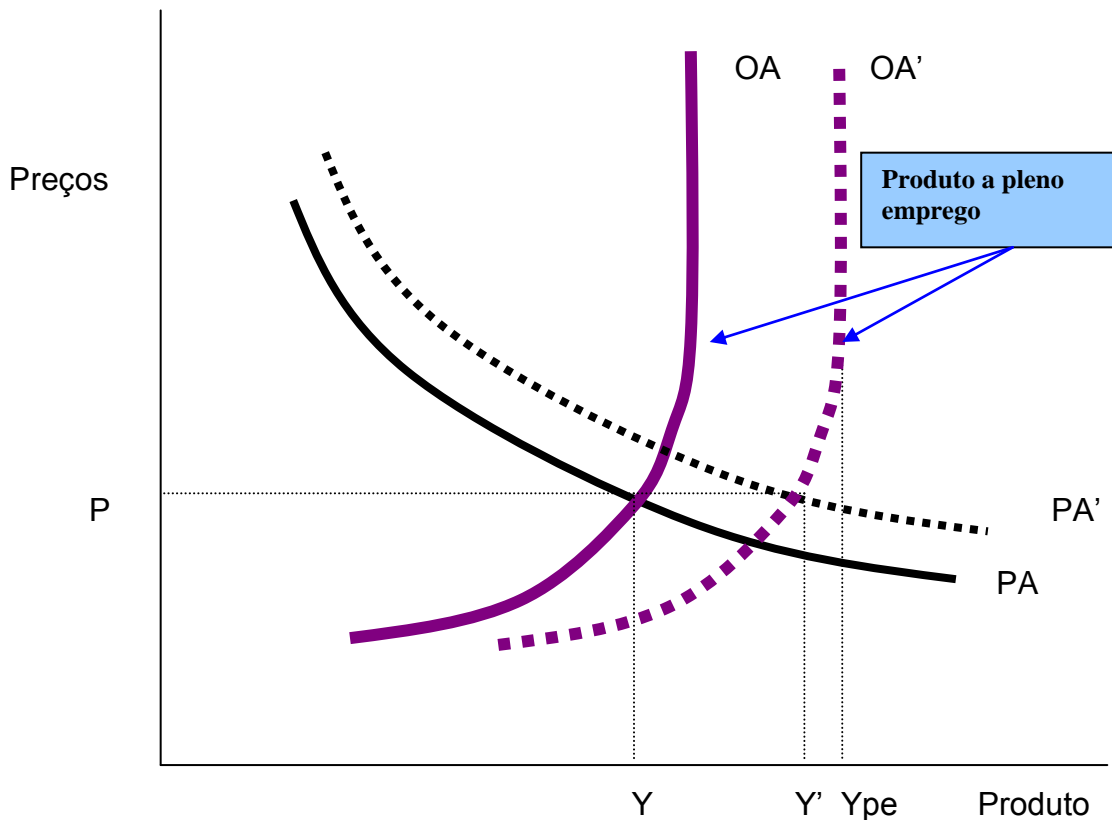
primeiro segmento de alta elasticidade (no limite, perfeitamente elástico), ao longo do qual as variações efetivas da procura agregada induzem a variações no produto agregado e no nível de emprego, com reflexos muito baixos ou nulos sobre o nível dos preços; neste primeiro segmento é alta a ociosidade da economia, traduzindo-se por elevada taxa de desemprego. No segundo segmento, intermediário, as condições prevaletentes são de baixa ociosidade; nesse segmento, os preços já reagem à expansão da procura agregada, em decorrência de gargalos nas cadeias de suprimentos ou de desajustamentos entre a capacidade de oferta e as pressões crescentes de procura. A partir do ponto em que a ociosidade é totalmente removida, estabelecendo-se as condições de pleno emprego, a função projeta-se para cima, em linha vertical inelástica, definindo o terceiro segmento da oferta agregada. Uma vez alcançado esse segmento, qualquer aumento na procura agregada, por produtos ou por fatores de produção, causa forte variação nos preços, obviamente sem quaisquer variações nos níveis efetivos do produto e do emprego.

O macroequilíbrio, na abordagem keynesiana, não coincide, necessariamente, com o ponto de pleno emprego da função da oferta agregada. A procura agregada efetiva pode estar abaixo do ponto de pleno emprego. E como as funções da oferta e da procura agregadas são mutuamente independentes, o equilíbrio a pleno emprego não é uma condição assegurada.

Mesmo que ocorra um deslocamento para mais, na direção  $PA'$  (como pode ser visto na figura abaixo) da demanda agregada, ocorrendo impactos positivos sobre a oferta agregada e o nível de emprego, não necessariamente se alcançará o equilíbrio a pleno emprego.



Em médio prazo, a oferta agregada pode deslocar-se, como na figura abaixo, de  $OA$  para  $OA'$ . Esse deslocamento é resultado de maior disponibilidade de fatores de produção - maiores estoques de capital, decorrentes de investimentos, maior disponibilidade de mão-de-obra, melhoria em processos tecnológicos ou uma combinação de variações positivas no suprimento desses fatores. O deslocamento da oferta normalmente se dá por expectativas favoráveis dos empreendedores, quanto à evolução futura da procura agregada. Se esta se efetivar, variando de  $PA$  para  $PA'$ , uma nova posição de equilíbrio se estabelecerá. Os preços poderão permanecer estáveis ao curso desses movimentos. Ou oscilar, em resposta a deslocamentos desproporcionais das duas funções agregadas. Mas, ainda que o nível do produto e do emprego também se desloquem, as novas condições de equilíbrio que se estabelecem podem estar afastadas dos pontos de pleno emprego.



A redução da taxa de desemprego, aproximando a procura efetiva da oferta agregada potencial, pode exigir a adoção de medidas expansionistas, via políticas fiscal, monetária ou cambial. Inversamente, quando a superexcitação da procura agregada pressiona a capacidade de oferta além de seu máximo potencial, criando tensões inflacionárias e desestabilizando a economia como um todo, as medidas corretivas, com o emprego dos mesmos instrumentos, terão sentido contracionista. E é exatamente esta atuação ativa das autoridades fiscais e

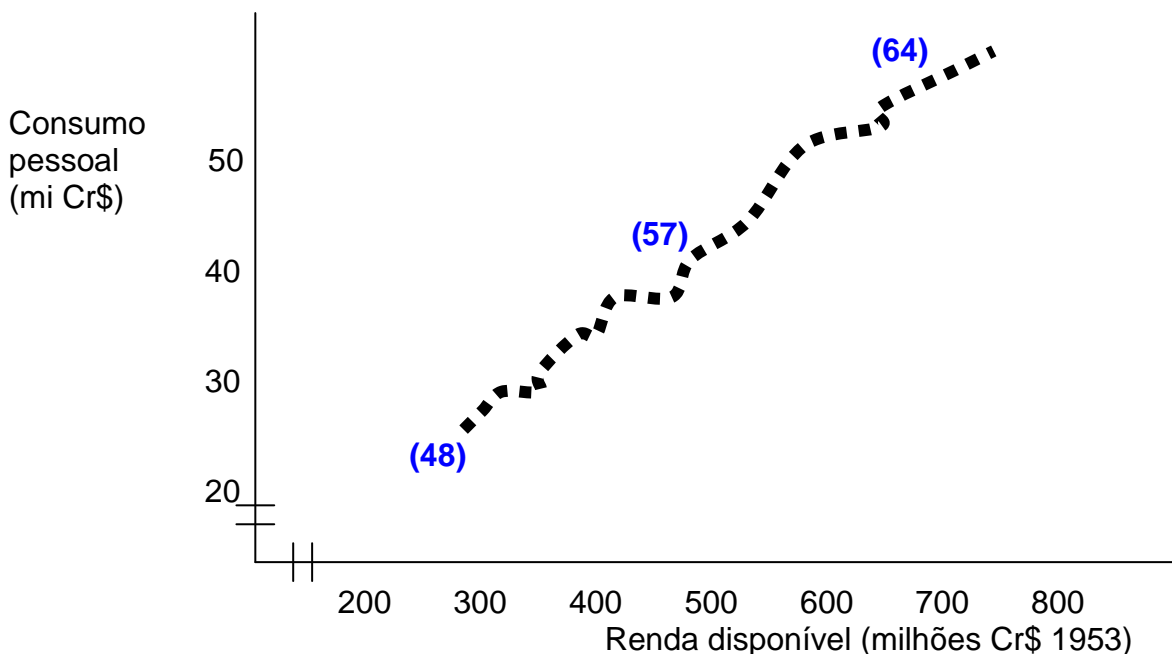


monetárias que diferencia a postura da macroeconomia keynesiana da crença clássica ortodoxa nas forças auto-ajustáveis.

### Gastos em Consumo Pessoal

De todos os componentes do gasto total, o consumo é de longe o maior. De que dependem os gastos em consumo? Os fatores que podem afetar o consumo dos indivíduos são numerosos. A compra de roupas depende do tempo. A compra de automóveis depende em parte do estado das estradas. Uma lista extensa de fatores que afetam o consumo poderia ser rapidamente compilada. Mas, de todos os fatores, um sobressai como o mais importante. O consumo depende da renda que sobra para as pessoas depois de pagarem seus impostos (renda disponível).

O comportamento do consumo pessoal (eixo vertical), relacionado com a renda disponível (eixo horizontal) durante o período de 1948-1964, está demonstrado (de forma aproximada) no gráfico abaixo. Por este gráfico infere-se que, à medida que cresce a renda disponível cresce também o consumo, relacionado à renda de modo bastante definido.



À medida que a renda familiar cresce, as famílias encontram mais facilidade em viver com suas rendas correntes. Conforme a renda aumenta, o consumo aumenta, mas não tão depressa quanto a renda.

A relação entre renda disponível e consumo tem sido estudada desde longa data por economistas e estatísticos, tornando-se uma peça central na teoria keynesiana do desemprego. A função consumo (ou seja, a relação entre a renda disponível da comunidade e seus gastos em consumo) pode ser visualizada na tabela a seguir:

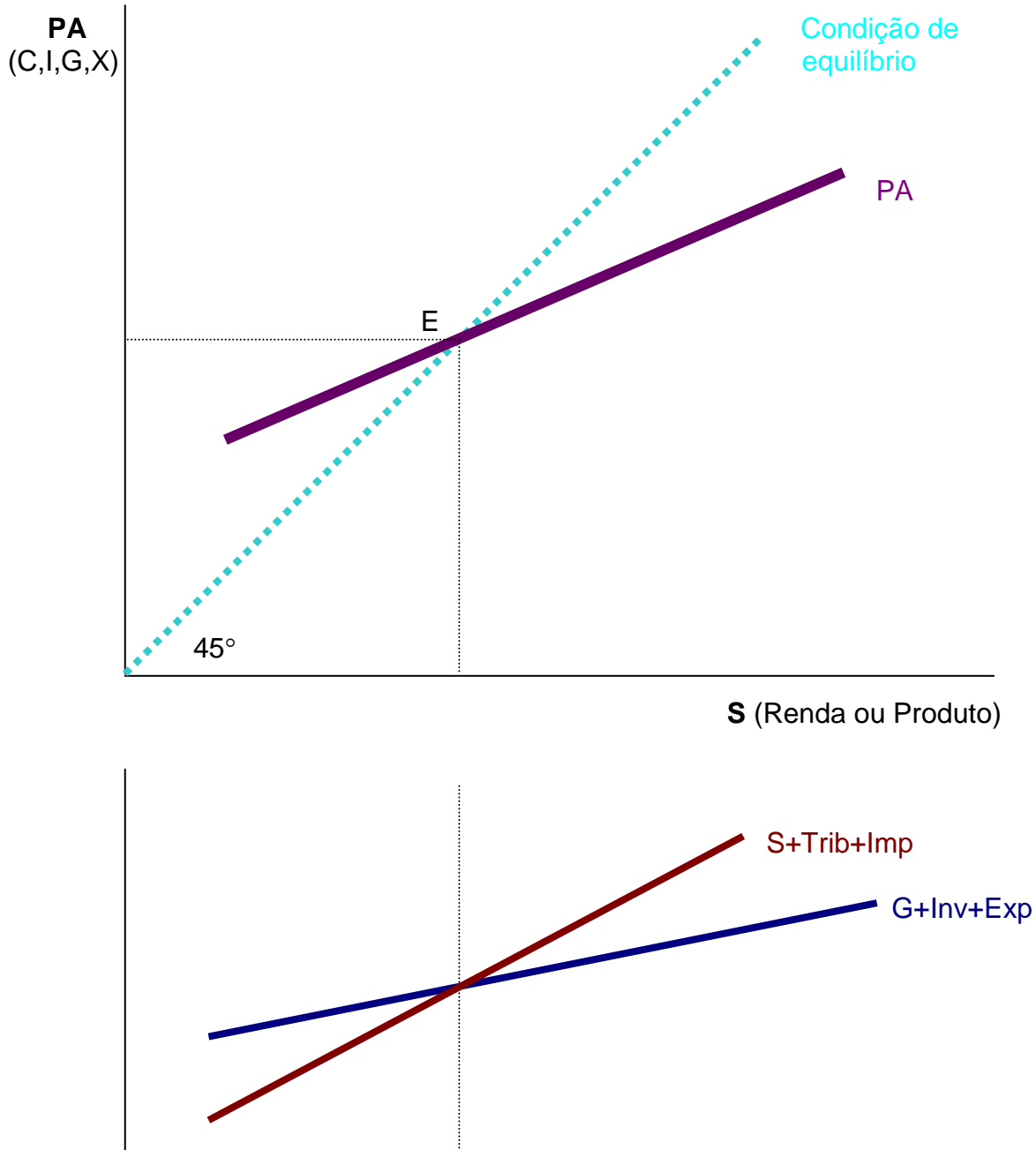
	(1) <i>Renda disponível</i>	(2) <i>Consumo</i>	(3) <i>Propensão marginal a consumir</i> ( $\Delta 2/\Delta 1$ )	(4) <i>Poupança</i> (1) - (2)	(5) <i>Propensão marginal a poupar</i> ( $\Delta 4/\Delta 1$ )
A	500	600	$400/500=0,8$	-100	$100/500=0,2$
B	1.000	1.000	$400/500=0,8$	0	$100/500=0,2$
C	1.500	1.400	$400/500=0,8$	+100	$100/500=0,2$
D	2.000	1.800		+200	

### A Cruz Keynesiana: um modelo simplificado de equilíbrio do Produto, da Renda e do Emprego

A cruz keynesiana é a interpretação mais simples das condições de equilíbrio macroeconômico definidas na General Theory. Ela se limita ao setor real da economia - aos mercados do produto, da renda, do dispêndio e do emprego. Mas, apesar de sua simplicidade, é uma base sólida para a construção de modelos mais elaborados, que indiquem as condições de equilíbrio resultantes da interação dos setores real e monetário.

A cruz definida para o setor real mostra que a igualdade entre a oferta agregada e a procura agregada corresponde a uma situação dada de equilíbrio, dos agregados do produto, da renda e do dispêndio, reproduzindo-se na estabilidade do nível geral de emprego. Esta condição de equilíbrio, todavia, pode não corresponder ao pleno emprego. Contrapondo-se à macroeconomia clássica, a cruz keynesiana evidencia que a procura agregada, resultante do total dos dispêndios de todos os agentes econômicos, pode ser igual, estar abaixo ou acima da oferta agregada. Quando igual, o volume do produto agregado tende a manter-se, sem movimentos de alta ou de baixa no nível do emprego. Quando está acima da oferta observada, impulsiona as empresas a aumentar a produção; quando está abaixo, induz a movimentos contracionistas. Mas nenhuma das posições dadas, mesmo a de equilíbrio, significa necessariamente que a economia

está operando a pleno emprego. O equilíbrio do produto (oferta agregada) e do dispêndio (procura agregada) pode coexistir com a ociosidade e o desemprego.



- **Função procura agregada (PA).** Esta função resulta do montante para diferentes níveis de renda agregada, que os agentes econômicos (famílias, empresas e governo) estão dispostos a gastar em bens e serviços de consumo e de investimento, incluindo, em uma economia

aberta, as exportações líquidas. A inclinação dessa linha é ascendente e seu coeficiente angular, embora positivo, é inferior a 1,0. Esta inclinação é fortemente influenciada pelo mais importante fluxo de dispêndio da economia: o consumo. Não obstante ele aumente à medida que a renda aumenta, suas variações não são iguais às da renda; como vimos anteriormente, a propensão marginal a consumir, que mede a inclinação da função consumo é inferior à unidade. Já os demais fluxos de dispêndio, que dependem de outras variáveis, podem ser descritos como exógenos, tanto os investimentos planejados pelas empresas, como os dispêndios públicos e os resultados líquidos das transações externas.

- **Condição de equilíbrio.** Quando a economia está em equilíbrio, o total observado dos dispêndios é igual ao montante do produto agregado. Como a geração do produto implica fluxos agregados de renda de igual montante, a condição de equilíbrio implica que o total dos vazamentos (tributos, poupança e importações) seja igual ao total dos correspondentes fluxos compensatórios (dispêndios públicos, investimentos e exportações). Realizando-se esse equilíbrio, para quaisquer níveis de produto e de renda, os totais correspondentes do dispêndio serão sempre iguais. Desta forma, se representarmos no eixo horizontal a oferta agregada e no eixo vertical a procura agregada, a linha da condição de equilíbrio será dada por uma função referencial de 45 graus. Em qualquer dos seus pontos, a oferta e os dispêndios serão sempre iguais. Seu traçado é, assim, o de uma diagonal ascendente.

A figura reproduz estes conceitos. No eixo horizontal estão representados os agregados do produto e da renda nacional (contabilmente iguais); no eixo vertical, o total dos dispêndios. A função procura agregada é dada pela linha ascendente PA; sua inclinação é positiva e o coeficiente angular é dado pela propensão marginal a consumir,  $PmgC$ , considerando-se os fluxos de investimento, de dispêndios do governo e de exportações líquidas como exógenos. A condição de equilíbrio é dada pela diagonal do gráfico: em qualquer ponto desta diagonal a oferta agregada será sempre igual à procura agregada. Da sobreposição da diagonal com a função procura agregada, temos a cruz keynesiana. Ela indica que a procura efetiva de equilíbrio, dada pela intersecção E, dá-se em um ponto determinado.

Obviamente, em um modelo completo de economia aberta, as condições do equilíbrio envolvem maior número de variáveis, cada uma delas com seu elenco próprio de fatores determinantes. Nesse modelo, as condições de equilíbrio envolvem todos os fluxos de dispêndio agregado, estabelecendo-se a partir das seguintes igualdades:

- Entre a soma dos fluxos do dispêndio agregado ( $C+I+G+X$ ) e o montante da oferta agregada planejada e efetivamente realizada pelo setor real ( $Y$ ).
- Entre os três principais vazamentos que se observam nos fluxos circulares do produto, da renda e do dispêndio ( $T$ ,  $S$  e  $Imp$ ) e as injeções

compensatórias, que restabelecem o escoamento do produto agregado (G, I e Exp).

- Entre os estoques planejados pelas empresas e os estoques efetivamente observados. Variações não planejadas em estoques, indicando pressões de procura sobre a capacidade da oferta (variações negativas de estoques) ou dificuldades para desovar a produção realizada (variações positivas de estoques) indicam desequilíbrios que acabam por influir no nível geral do emprego.

Ao maior número de variáveis que interferem nas condições de equilíbrio corresponde, porém, maior número de instrumentos da ação que as autoridades econômicas podem empregar para induzir movimentos corretivos de expansão ou de contração. Desequilíbrios em um par de vazamentos-injeções (por exemplo, poupança-investimento) podem ser compensados por desequilíbrios opostos em outro par (dos dois lados do orçamento público ou os dois fluxos do comércio internacional). Mudanças na propensão a consumir podem também decorrer de medidas de política - e em direção dupla, para mais e para menos, dependendo das exigências do ciclo conjuntural. E mais: como veremos a seguir, as variações nos fluxos de dispêndio têm um efeito multiplicador sobre os agregados do produto e da renda. Autônomas ou induzidas, essas variações ampliam, para cima e para baixo, os impactos das ações do governo como agente regulador do ciclo conjuntural. E a magnitude do efeito multiplicador dos dispêndios varia em função do coeficiente de inclinação do mais importante fluxo componente da procura: o consumo. Daí a importância da propensão marginal a consumir,  $PMgC$ , na macroeconomia keynesiana.

## VARIAÇÕES NA DEMANDA POR INVESTIMENTO: O MULTIPLICADOR

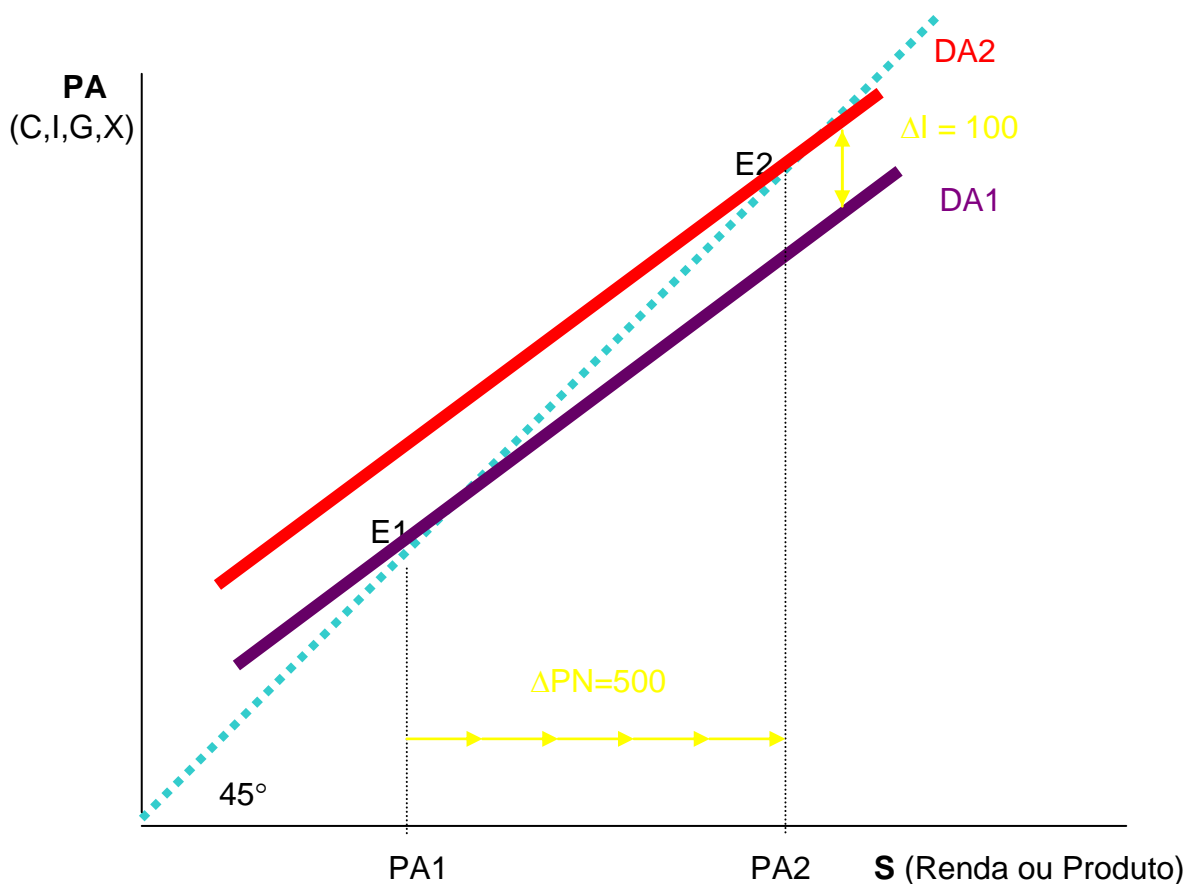
O diagrama keynesiano básico ilustra como a economia pode alcançar o equilíbrio a menos do que o de pleno emprego. Mas ele pode ser utilizado, também, para ilustrar como a atividade econômica pode mudar, com a economia movendo-se periodicamente da expansão para a recessão, e desta para a expansão. Com efeito, Keynes dirigiu duas grandes críticas à economia de mercado do tipo *laissez-faire*. Provavelmente ela alcançará o equilíbrio com desemprego em grande escala. Porém, mesmo que a economia alcance o pleno emprego, este será provavelmente um sucesso temporário. A demanda por investimento, instável, causaria grandes flutuações nos negócios. Considere o que acontece se a demanda por investimento aumenta. Suponha que os empresários se tornem mais otimistas em relação ao futuro. Planejarão então, expandir suas operações, comprometendo-se com mais investimentos em instalações e equipamentos.

---

**A demanda por investimento** é o montante de novas máquinas, equipamentos e edificações adquiridos durante o ano, mais as adições aos estoques que os empresários queriam fazer. A demanda por investimento exclui o aumento não-desejado de estoques.

---

Suponha, especificamente, que a demanda por investimentos aumente em R\$ 100 milhões.



Os resultados podem ser vistos no gráfico acima. Quando o incremento na demanda por investimento é adicionado, a função demanda agregada desloca-se para cima em R\$ 100 milhões, de DA1 para DA2. O equilíbrio uma vez mais ocorre quando a demanda agregada e o produto nacional são iguais; ou seja, quando a função demanda agregada DA2 corta a linha de 45 graus em E2. Algo muito importante pode ser observado agora. O produto nacional de equilíbrio aumenta mais do que os R\$ 100 milhões da demanda aumentada por investimento. Especificamente, o produto nacional de equilíbrio aumenta em R\$ 500 milhões.

Como isto pode acontecer? Como o produto nacional cresce mais do que o aumento no investimento? A resposta é esta: à medida que as empresas constroem mais fábricas e encomendam mais equipamentos, pessoas são chamadas a trabalhar na produção de fábricas e equipamentos. Elas ganham mais salários. À medida que suas rendas crescem, elas aumentam os seus gastos em consumo. Então, a nação produz mais bens de capital (fábricas e equipamentos) e mais bens de consumo; o produto nacional cresce mais que o investimento. À medida que o equilíbrio se desloca de E1 para E2, o produto nacional cresce de R\$ 500 milhões. Isto inclui os R\$ 100 milhões de aumento em

bens de capital que resulta do movimento para cima na demanda por investimento. E inclui, também, um aumento de R\$ 400 milhões em bens de consumo que resulta de um aumento nas rendas.

Então, o aumento de R\$ 100 milhões na demanda por investimento tem um efeito multiplicado sobre o produto nacional. A relação entre o aumento no produto nacional e o aumento na demanda por investimento é conhecida como multiplicador. Formalmente, ele é definido assim:

---


$$\text{Multiplicador} = \text{variação produto nacional} / \text{variação demanda por investimento}$$


---

Em nossa ilustração, o multiplicador é 5, uma vez que o produto nacional aumenta em R\$ 500 milhões, enquanto a demanda por investimento aumenta em R\$ 100 milhões.

### O processo multiplicador: uma visão mais detalhada

O processo multiplicador pode ser mais bem compreendido se observarmos com maior detalhe o que acontece quando os R\$ 100 milhões são gastos para comprar novos bens de capital. O resultado direto é um aumento de R\$ 100 milhões no produto nacional; mais máquinas e outros bens de capital são produzidos. Os R\$ 100 milhões gastos em plantas e equipamentos vão para aqueles que provêm trabalho, capital e outros recursos, utilizados para produzir os bens de capital, na forma de salários, aluguéis, lucros e outras rendas. Em outras palavras, a renda disponível é maior em R\$ 100 milhões. (Lembre-se que, por simplificação, não estamos considerando o vazamento por impostos do governo). Os consumidores, agora, gastam mais deste aumento na renda disponível, o quanto mais em consumo depende de suas propensões marginais a consumir (PMgC). Por exemplo, se a propensão marginal a consumir, PMgC, for 0,8, os consumidores gastarão R\$ 80 milhões a mais, como está descrito no segundo turno de aumento no produto nacional na tabela a seguir.

		<b>Efeitos no Produto Nacional</b>
Primeiro turno	Investimento de	100,0
Segundo turno	Consumo de	80,0
Terceiro turno	Consumo de	64,0
Quarto turno	Consumo de	51,2
Quinto turno	Consumo de	41,0
		.
		.
		.
	Aumento total no produto nacional	500,0
	Deste total, o consumo é	400,0

Porém, novamente, este não é o final da história. Quando os consumidores gastam R\$ 80 milhões em vestuário, alimentação e outros bens de consumo, a renda dos trabalhadores da indústria têxtil, farmacêutica e outras que produzem bens de consumo aumenta em R\$ 80 milhões. Com uma PMgC de 0,8, essas pessoas responderão consumindo R\$ 64 milhões a mais (ou seja, o aumento em R\$ 80 milhões na renda vezes a PMgC de 0,8). Uma vez mais o produto nacional cresce, desta vez em R\$ 64 milhões. E assim segue a história, com cada turno no gasto dos consumidores levando a outro (e menor) turno.

Observe que o gasto total resultante de cada real inicial em gastos de investimento forma a série R\$ 1 (1 + 0,8 + 0,8<sup>2</sup> + 0,8<sup>3</sup> ...). Com um tratamento matemático fica:

---

$$\text{Soma} = \text{R\$ } 1 \{1 / (1 - 0,8)\} = \text{R\$ } 5$$

---

Para cada gasto em investimento adicional de R\$ 1, o produto nacional cresce em R\$ 5. Então, com uma PMgC de 0,8, o multiplicador é 5; ou seja, de modo mais geral:

---

$$\text{Multiplicador} = 1 / (1 - \text{PMgC})$$

---

O tamanho do multiplicador depende do tamanho da PMgC, quer dizer, da declividade da função consumo. Quanto mais inclinada a função consumo, maior será o multiplicador.

Várias coisas precisam ser enfatizadas a respeito do multiplicador. Primeiro, ele é muito importante, porque é uma das pedras fundamentais da economia keynesiana. Segundo e igualmente importante, o multiplicador toma esse valor somente na economia simples que está sendo aqui considerada - mais particularmente uma economia sem impostos e sem setor internacional. Numa economia mais realista, com impostos, comércio internacional e outras complicações, existe também um processo multiplicador, mas o multiplicador é mais complexo que o mostrado por esta equação.



### QUESTÕES PARA DISCUSSÃO

1. Descreva o contexto econômico do século XVIII, antes da crise de 29.
2. Quais os principais fatos que colocaram em cheque os pressupostos da economia clássica?
3. Quais as quatro proposições básicas da lei de Mercados de Say-Mill? Explique cada uma delas.
4. Quais são os pontos de sustentação da macroeconomia keynesiana?
5. Explique os três principais aspectos que demonstram o contraste teórico entre a abordagem clássica e a keynesiana.
7. Desenhe uma Cruz Keynesiana e interprete-a.

## CAPÍTULO 3 - POLÍTICA FISCAL

Em sua Teoria Geral, Keynes argumentava que uma depressão crônica poderia ser resultado do *laissez-faire*. O mercado livre não assegura o pleno emprego. Além disso, mesmo que a economia chegasse a alcançar uma alta taxa de emprego, tal situação feliz seria, provavelmente, temporária. A economia de mercado tende a ser instável, alternando fases de recessão e fases de expansão inflacionária.

---

**Inflação**: alta nos preços causada pelo excesso de demanda agregada sobre a oferta agregada, para uma dada configuração de renda e nível de preço.

**Recessão**: movimento descendente da economia, devido a queda nos gastos, envolvendo pelo menos dois trimestres consecutivos de declínio no PNB.

**Depressão**: longo período de acentuado desemprego e muita capacidade ociosa.

(Wonnacott → 10% desemprego por 2 anos ou mais)

---

Entretanto, a despeito dos defeitos da economia de mercado, Keynes não era pessimista. Sabemos, ele dizia, que não estamos condenados inevitavelmente a arcar com os custos sociais do alto desemprego, ou com os efeitos destruidores da inflação. O governo pode lidar com as causas destes problemas. Desemprego é o resultado de uma demanda agregada muito pequena. Inflação é o resultado de uma demanda agregada exagerada; os preços sobem quando o excesso de demanda se confronta com a oferta disponível de bens e serviços. O governo pode aumentar o montante de produto nacional e fazer as pessoas retornarem ao trabalho por meio de ações pelas quais busque aumentar a demanda agregada durante uma recessão ou uma depressão. Restringindo a demanda agregada em períodos de inflação, o governo pode diminuir a taxa de crescimento dos preços.

Esta foi, portanto, a mensagem da revolução keynesiana: o governo tem a capacidade - e a responsabilidade - de controlar a demanda agregada e, assim, assegurar uma prosperidade contínua sem inflação. O governo pode afetar a demanda agregada com *políticas fiscais* - ou seja, por variações nos *gastos do governo* ou nas *taxas e impostos*. O objetivo principal deste capítulo é descrever como o governo pode utilizar as políticas fiscais para controlar a demanda agregada.

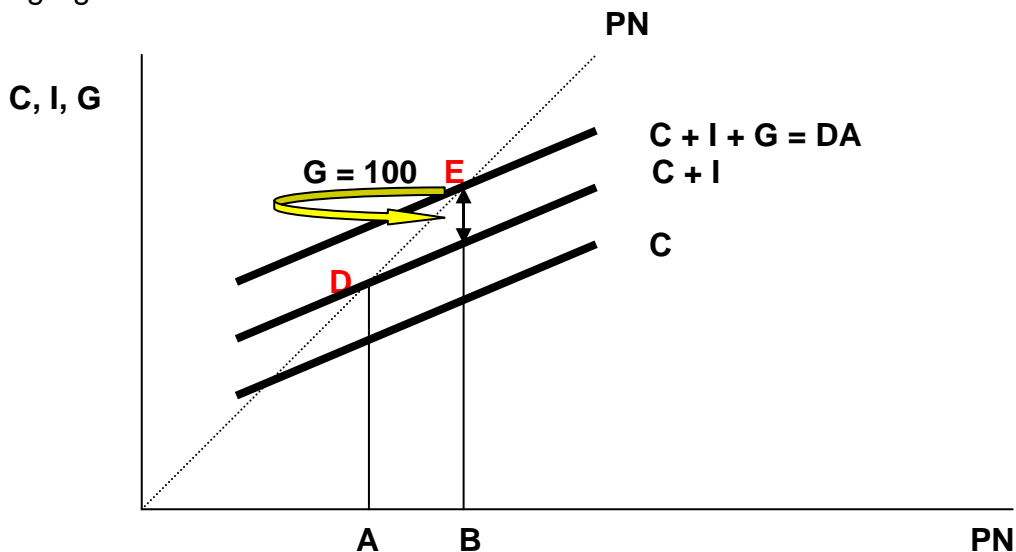
### 1. GASTOS DO GOVERNO

Os gastos governamentais em bens e serviços são um componente da demanda agregada. O governo emprega pessoas na construção de estradas, no

ensino, na manutenção das praças, etc. E as estradas, os serviços educacionais e a limpeza das praças estão incluídos no produto nacional.

$$\begin{aligned} \text{Demanda agregada (DA)} &= \text{gastos em consumo (C)} \\ &+ \text{demanda por investimento (I)} \\ &+ \text{gastos governamentais (G)} \end{aligned}$$

Desta forma, os gastos do governo (G) podem ser somados verticalmente à demanda por bens de consumo e investimento, para se chegar à reta da demanda agregada.

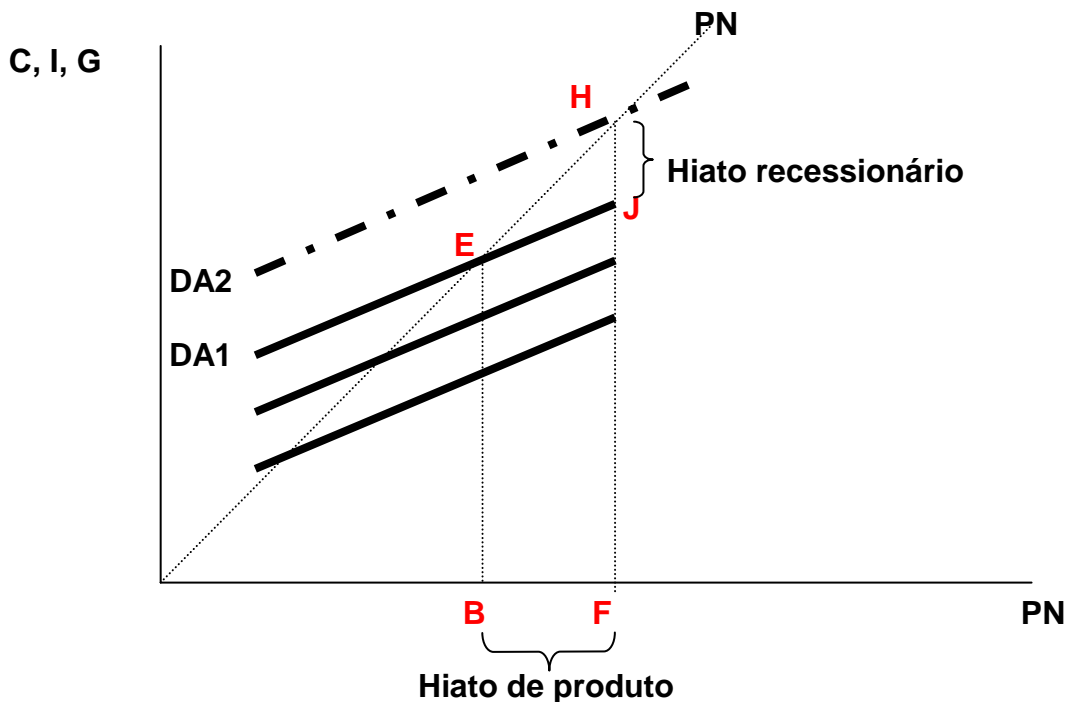


Note que, quando os gastos governamentais de R\$ 100 bilhões são somados verticalmente à demanda de consumo mais a demanda por investimento, o equilíbrio passa do ponto D para o ponto E. O incremento no produto nacional, medido pela distância AB no eixo horizontal, é um múltiplo dos gastos governamentais. O processo multiplicador funciona para o gasto do governo assim como funcionava para os gastos em investimento. Quando os trabalhadores recebem seus pagamentos pela construção da estrada, uma série completa de decisões de gastos e novos gastos é colocada em movimento. Os trabalhadores gastam a maior parte dos salários em consumo. Mais empregados são chamados pela indústria de bens de consumo, e os mesmo gastam mais, por sua vez, também como uma consequência de suas rendas crescentes.

Apesar da existência do gasto governamental, a demanda agregada em nossa economia pode ainda ser menor do que seria necessário para o pleno emprego. Este foi o caso durante a Depressão dos anos 30. Os gastos do governo nos Estados Unidos eram positivos, e, ainda assim, a taxa de desemprego permaneceu muito alta - mais do que 15% da força de trabalho. Esta situação está representada no gráfico seguinte, no qual o produto nacional de pleno emprego está à direita e distante do ponto de equilíbrio E.

Para obter o pleno emprego, o governo teria que gastar mais. A questão é quanto mais? Observe que a quantidade de produto nacional de pleno emprego, a função demanda agregada DA1, está abaixo da linha de 45 graus. Esta

insuficiência de demanda agregada, a distância HJ, é conhecida como hiato recessivo.



**Existe um hiato recessivo quando a função demanda agregada está abaixo da linha de 45 graus à quantidade de produto nacional de pleno emprego. É a distância vertical entre a linha de 45 graus e a função demanda agregada (medida em relação à quantidade de produto nacional de pleno emprego).**

O hiato de produto é o montante pelo qual o produto nacional se encontra a menos do que a quantidade de pleno emprego. Ele é medido ao longo do eixo horizontal. O hiato de produto é maior que o hiato recessivo.

Para obter o pleno emprego, a função demanda agregada precisa ser deslocada para cima por esta distância. Assim, HJ é o incremento necessário de gastos governamentais. Consequentemente, temos a primeira norma prática para a política fiscal:

**Para alcançar o pleno emprego, o gasto governamental precisa ser incrementado pelo montante do hiato recessivo.**

Quando o governo aumenta os seus gastos, põe em operação mais uma vez o processo multiplicador. Note no gráfico que um aumento no gasto governamental igual ao hiato recessivo (HJ) fará o produto aumentar por um montante maior (BF), o seja, o suficiente para eliminar o hiato de produto e restabelecer o pleno emprego.

Para que o impacto pleno do multiplicador ocorra, é essencial que os impostos não sejam aumentados para pagar gasto governamental adicional.

Como veremos em breve, um aumento nos impostos retiraria poder de compra das mãos do público e, assim, inibiria o consumo. Esta é, então, a conclusão-chave da economia keynesiana: durante uma depressão, quando se faz necessário um grande incremento na demanda agregada, o gasto do governo não deve ser limitado pelas receitas tributárias do governo. Os gastos devem ser aumentados sem aumento nos impostos. Mas, então, como o governo financiará seus gastos? A resposta é “tomando emprestado”, ou seja, aumentando a dívida pública. Numa recessão, o gasto deficitário não é danoso. Na verdade, ele é justamente do que se necessita para estimular a demanda agregada e reduzir o desemprego.

### **POLÍTICA FISCAL RESTRITIVA: A SUPRESSÃO DE PRESSÕES INFLACIONÁRIAS**

Durante a década de 1930, a demanda agregada mundial era muito baixa: a economia norte-americana, principalmente, estava em depressão. Mas não foi sempre assim. A demanda estava muito elevada durante a Segunda Guerra Mundial e no período imediatamente seguinte à guerra; o resultado foi um rápido movimento para cima nos preços. Da mesma forma, a demanda agregada estava muito elevada durante a última metade dos anos 60 nos Estados Unidos, devido principalmente aos gastos governamentais na Guerra do Vietnã e aos programas do governo. Instalou-se uma nova espiral inflacionária.

A situação na qual a demanda agregada é muito elevada é caracterizada pelo *hiato inflacionário*. No nível de produto nacional de pleno emprego, a demanda agregada está acima da linha de 45 graus. A economia não pode atender a todas as encomendas, com a capacidade produtiva existente. Quando existe um hiato inflacionário, a pressão do excesso de demanda causará uma subida nos preços.

---

**Existe um hiato inflacionário quando a demanda agregada está acima da linha de 45 graus à quantidade de produto nacional de pleno emprego. Este hiato é a distância vertical entre a linha de 45 graus e a função demanda agregada (medida à quantidade de produto nacional de pleno emprego).**

---

A política fiscal apropriada envolve uma redução suficiente no gasto governamental de modo a trazer a demanda agregada para o nível adequado. A segunda forma de conduta para a política fiscal é especificamente esta:

---

**Durante um período de inflação, a demanda agregada excedente pode ser eliminada por um decréscimo ao gasto governamental igual ao hiato inflacionário.**

---

## 2. IMPOSTOS

O gasto do governo é apenas um dos lados da política fiscal: o outro lado é a taxaço. Os impostos não aparecem diretamente como um componente da demanda agregada. Em vez disso, eles afetam diretamente a demanda agregada influenciando o consumo. (Os impostos afetam a renda disponível - o montante de renda que fica para os consumidores depois que eles pagam seus impostos. E variações na renda disponível afetam, por sua vez, o consumo).

Quando os impostos são fixados e a função consumo se desloca para baixo, a demanda agregada se desloca, por sua vez, também para baixo. Então, um aumento nos impostos representa um instrumento de política apropriado para o caso em que a demanda agregada esteja muito alta e os preços estejam subindo. Por outro lado, um corte nos impostos representa uma política de estímulo; a redução dos impostos aumentará a renda disponível e mudará a função consumo e a função demanda agregada para cima.

Note que a variação nos impostos é um instrumento quase tão poderoso no controle da demanda agregada quanto a variação nos gastos do governo. Quase, mas não tão poderoso. Um aumento de R\$ 100 milhões nos gastos do governo desloca a demanda agregada para cima em R\$ 100 milhões. Já um aumento nos impostos de R\$ 100 milhões desloca a demanda agregada para baixo em apenas R\$ 80 milhões (R\$ 100 milhões vezes a PMgC). Uma variação em reais nos gastos governamentais tem, assim, um efeito mais poderoso sobre a demanda agregada que a mesma variação nos impostos. Portanto, um aumento igual e simultâneo, tanto nos gastos quanto nos impostos terá um efeito estimulante na demanda agregada.

Há, portanto, uma razão para escolher o gasto governamental quando grandes variações na demanda agregada são desejadas: o gasto do governo é mais poderoso, real por real, que uma mudança nos impostos. E, na verdade, os economistas concentram suas recomendações de política fiscal no lado dos gastos, durante o primeiro período keynesiano. Entretanto, desde o início dos anos 60, as mudanças nos impostos têm-se tornado mais importantes, principalmente nas economias norte-americanas e nas delas dependentes, como instrumento de administrar a demanda.

Há três razões para esta ênfase nas variações dos impostos como um componente importante na política fiscal:

1. Um corte nos impostos é, geralmente, menos controverso que um aumento nos gastos do governo como caminho para estimular a economia. Em parte isto é verdadeiro devido ao ceticismo em relação à habilidade do governo em gastar inteligentemente o dinheiro, e devido também ao temor de que a participação do governo se torne cada vez maior.
2. Mudanças nos impostos podem ser implementadas mais rapidamente que mudanças nos gastos do governo. Por exemplo, incrementos no dispêndio com rodovias, construções do governo e outras obras públicas requerem tempo tanto para planejar quanto para executar.
3. Uma vez que a economia está sempre mudando, o montante de estímulo ou restrição fiscal precisa ser ajustado de tempos em tempos. Por exemplo,

políticas expansionistas são desejáveis em épocas de demanda insuficiente; à medida que estas aceleram o processo inflacionário, elas mesmas requerem, com o tempo, políticas restritivas. Novamente passam a ser requeridos estímulos e restrições que adaptem a política fiscal às condições flutuantes da economia, e iniciativas tomadas agora terão de ser reversíveis no futuro.

A variação nos impostos é um componente importante da política fiscal porque é mais facilmente revertida que os gastos governamentais. É bem verdade que o público não se sente feliz quando impostos previamente retirados retornam. Deve ficar menos infeliz, porém, do que se programas de gastos públicos forem eliminados. Além disso, alguns gastos governamentais - como, por exemplo, estradas, barragens ou construções - não podem ser paralisados sem desperdício considerável.

Sumarizando nossas conclusões de política fiscal discricionária (arbitrária) até aqui:

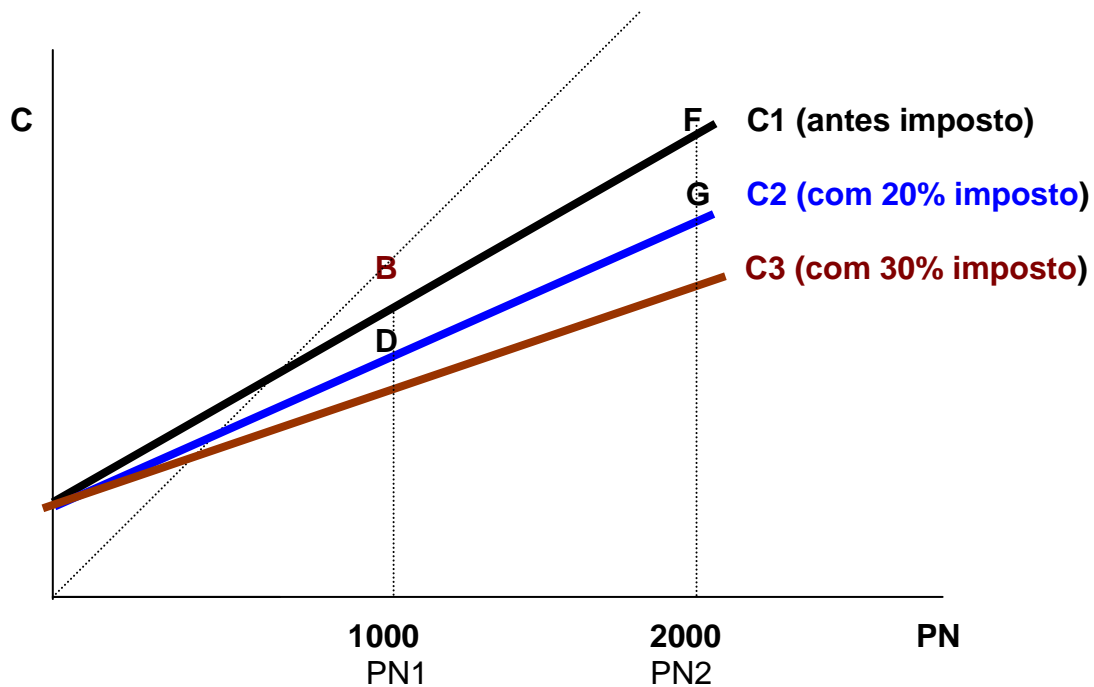
- 1. Para estimular a demanda agregada e, assim, combater o desemprego, a política fiscal apropriada requer um incremento nos gastos do governo e/ou um corte nos impostos, ou seja, adotar medidas que tendem a incrementar o déficit do governo (ou reduzir o superávit).**
- 2. Para restringir a demanda agregada e, assim, combater a inflação, é apropriado cortar os gastos governamentais e/ou aumentar impostos, ou seja, adotar medidas que movimentem o orçamento do governo para um superávit.**

## **MAIS REALISMO: UM IMPOSTO PROPORCIONAL**

Duas importantes conclusões de política econômica foram apresentadas pelo estudo do imposto específico. Extremamente simples, tal imposto perde em realismo. No mundo real, o recolhimento dos impostos cresce ou decresce com o produto e a renda nacionais. Isto é obviamente verdade no caso do imposto sobre a renda: quanto mais as pessoas ganham, mais pagam impostos. Mas também é verdade nos impostos sobre as vendas. Se o produto nacional e as vendas aumentarem, as receitas do governo advindas dos impostos sobre vendas também aumentarão.

O sistema tributário é complexo. Não vamos considerar presentemente todas as suas complexidades. Podemos, no entanto, dar um enorme passo em direção ao realismo, desconsiderando o imposto específico e considerando um imposto que cresce e decresce com o produto nacional. Vamos considerar um imposto proporcional, ou seja, aquele que gera receitas que são uma percentagem constante do produto nacional.

Um imposto específico traz a função consumo para baixo por um montante constante. Não é o que acontece no caso de um imposto proporcional. Se o produto nacional dobrar, os recolhimentos em impostos também dobrarão, e os efeitos depressivos sobre a função consumo irão igualmente dobrar. Observe o gráfico seguinte:



No exemplo, se o produto nacional for PN1, um imposto de 25% diminuirá o consumo do ponto B para o ponto D. Mas, se o produto nacional for PN2, duas vezes maior, esse mesmo imposto de 25% diminuirá o consumo duas vezes mais, de F para G.

Claramente, um imposto de 30% diminuirá o consumo ainda mais que um imposto de 20%. Em geral, quanto mais pesado o imposto, mais a função consumo gira na direção dos ponteiros do relógio.

Observe dois efeitos importantes de um imposto proporcional:

1. Quanto mais alta for a taxa, mais a renda disponível será diminuída, e mais baixa será a função consumo. Assim, um incremento na taxa do imposto reduzirá a demanda agregada, e um corte aumentará a demanda agregada. Neste primeiro ponto, os efeitos de um imposto proporcional são similares àqueles do imposto específico considerado anteriormente.
2. Numa economia com impostos proporcionais, a função consumo é mais achatada que numa economia livre de impostos. Mas, quanto mais achatada (menos inclinada) for a função consumo, ou ainda, quanto mais alta a taxa de impostos, menor o multiplicador. Ademais, o efeito de um imposto proporcional sobre a redução do multiplicador pode ser bastante substancial. Lembre-se de que, sem impostos e com uma PMgC de 0,8 o multiplicador era 5. Porém, quanto uma taxa de imposto proporcional de 25% é introduzida, o multiplicador cai bruscamente para 2,5. Isso porque a PMgC, que era 0,8 passa a ser  $0,8 \times 0,75 = 0,6$  (descontando-se o consumo dos 25% do imposto).

Se o Multiplicador =  $1/(1 - PMgC)$ , fica  $1/(1-0,6) = 2,5$ .



## CAPÍTULO 4 - POLÍTICA MONETÁRIA

O mercado monetário vem desenvolvendo-se através dos séculos, tendo seu início junto ao advento da moeda que acabou por interromper as práticas de escambo que funcionavam antigamente. Com o aparecimento da moeda foi possível, para algumas poucas pessoas, começarem a acumular riquezas; esse acúmulo vai proporcionar o aparecimento de instituições financeiras e o desenvolvimento dos mercados monetários dos dias atuais.

### MOEDA

Como já foi frisado anteriormente os mercados financeiros surgiram com o advento da moeda. Antigamente as práticas de escambo dominavam as transações comerciais. Com o passar do tempo, no entanto, as pessoas começaram a perceber que alguns produtos eram aceitos por todos nas trocas do dia a dia, como por exemplo, o gado e alguns metais preciosos. Esses artigos mais aceitos passaram a ser um indicador de preço dos produtos, então uma roupa poderia custar três cabeças de gado ou um quilo de ouro e assim por diante.

Apesar da comodidade de poder se estabelecer o preço das mercadorias por outros produtos, existia certa dificuldade para o transporte de alguns desses produtos, como por exemplo, o gado. Foi então que se iniciou o uso de metais nobres para avaliar o preço das mercadorias já que estes metais tinham alto valor em relação ao seu volume, eram duráveis, resistentes e raros.

O nome moeda vem do Latim monêta, metonímia do lugar aonde eram cunhadas as moedas em Roma, o templo de Juno Moneta.

Os primeiros metais a serem utilizados como moeda foram o ouro e a prata.

### Prata

A prata foi moeda de uso corrente na Grécia primitiva da república romana, do império romano e bizantino, e de toda a Europa medieval até a Segunda metade do sec. XIX. Hoje em dia a prata só é utilizada como moeda na República Popular da China e em Macau. Em outros países é utilizada como moeda secundária ou como troco.

### Ouro

O ouro foi utilizado pela primeira vez na Lídia pelo rei Cresos. Há ainda evidências mais antigas de cunhagem na Lídia e na Jônia. Algumas moedas datam do sec. VIII a.c e foram encontradas em Éfeso. O ouro foi moeda corrente das dinastias indianas até o sec. XII. Na Europa começou a substituir a prata gradativamente a partir da Segunda metade do sec. XIX. O término do uso do ouro como moeda ocorreu em 1914. Hoje em dia o ouro é utilizado para pagamentos de contas entre países.

### Moeda fiduciária (papel moeda)

O surgimento da moeda fiduciária (que depende ou revela confiança) só foi possível após o aparecimento dos bancos, isto porque esse tipo de moeda,

diferente daquelas feitas com metais, não possui valor se não o seu valor de aceitação geral. Uma nota de cem reais não vale cem reais, mas como a sua aceitação é geral, qualquer pessoa recebe essa moeda como forma de pagamento.

O aparecimento da moeda fiduciária se deu na Inglaterra durante a idade média. Os ourives, que eram também os banqueiros, recebiam os depósitos de ouro e prata dos comerciantes e emitiam recibos de depósitos que depois eram utilizados nas transações comerciais. Os ourives perceberam, então, que poderiam ampliar esse tipo de negócio emitindo recibos sem, necessariamente, ter o dinheiro depositado em caixa. E assim surgiu o papel moeda, que é o tipo de moeda mais utilizado nos dias de hoje.

### **Outros tipos de moeda**

Com o desenvolvimento dos bancos e agentes financeiros, vários outros tipos de meios de pagamentos foram criados para facilitar cada vez mais as transações comerciais. Entre esses tipos de moedas enquadram-se o cheque, cartão de crédito, e assim por diante.

### **A lei de Gresham**

Muitas nações, hoje em dia, liquidam seus débitos com barras de ouro, que é aceito por todos os países como forma de pagamento devido à sua alta liquidez. Acontece porém, que não há ouro suficiente para as trocas internacionais. Assim como pouco dinheiro inibe o comércio interno, pouco ouro prejudica o comércio mundial. Da mesma maneira que as pessoas guardam dinheiro em caixa para emergências, as nações também precisam dispor de meios de pagamentos aceitos internacionalmente.

Esses meios de pagamentos, conhecidos como reservas internacionais, são normalmente representados por ouro. Mas como o ouro é escasso, alguns países precisam manter suas reservas com moedas fortes, como o dólar, que tem aceitação mundial.

É justamente aí que está o princípio da lei de Gresham: “*O dinheiro ruim tira o dinheiro bom de circulação*”. Tal citação se justifica pelo fato de que, ao reter as moedas mais fortes em suas reservas, as nações estão diminuindo a quantidade destas no mercado, e pela lei da oferta e procura, quanto menor a quantidade dessas moedas, maior será a sua valorização sobre as outras.

Um problema decorrente de se utilizar moedas como padrão para pagamentos de contas internacionais é de que o mercado estará sempre sujeito às mudanças que possam vir a ocorrer nessas economias. Portanto, se houver um déficit na balança comercial americana, por exemplo, haverá uma desvalorização acentuada do dólar em relação ao ouro, pois a oferta de dólares no mercado internacional aumentará. Uma eventual desvalorização dessa moeda pode levar várias economias, que tem reservas em dólar, a ter problemas com seus pagamentos, o que pode gerar uma grave crise mundial.

Várias formas de se evitar essas distorções no mercado monetário já foram propostas. Dentre elas a criação de um banco mundial responsável pelas reservas internacionais, mas, nenhuma proposta se mostrou consistente e por isso mesmo nenhuma foi efetivada.

## **BANCOS**

Os bancos são instituições que tem como principal função promover a circulação do dinheiro por meio de duas operações bilaterais de crédito. De um lado centralizam aqueles que tomam dinheiro emprestado e de outro aqueles que o emprestam.

As operações bancárias mais simples já eram efetuadas por sacerdotes do Egito antigo, Babilônia e Grécia que emprestavam, a juros, o ouro e a prata depositados em seus templos. A pátria dos bancos contemporâneos é a Itália da era medieval.

A palavra “banco” deriva da palavra “banca” que designava o balcão onde eram realizadas as transações com moedas de ouro e prata e alguns tipos de cheques e duplicatas.

Como se pode perceber os bancos surgiram para facilitar o encontro de quem quer dinheiro com quem tem, tornando mais fácil essa ligação. Por esse motivo apesar dos bancos não produzirem nada, eles são de grande importância para o desenvolvimento da economia de um país, permitindo às pessoas que não tem dinheiro, mas que têm grandes idéias, a implementarem-nas gerando empregos e aumentando a atividade econômica em geral.

## **TIPOS DE BANCOS**

Atualmente podem se distinguir basicamente os seguintes tipos de bancos: Bancos centrais, bancos comerciais, bancos especiais, caixas, Associações de crédito cooperativo e bancos múltiplos.

## **OPERAÇÕES**

Existem três tipos de operações que são realizadas nos bancos: operações passivas, ativas e de serviços.

- operações passivas: abrangem o recebimento de depósitos dos clientes que juntamente com os recursos próprios (capital social do banco e reservas), constituem as atividades básicas dos bancos.

- operações ativas: baseiam-se na utilização dos recursos próprios ou de terceiros para liberação de créditos, descontos de títulos e investimentos.

- operações de serviços: são as atividades solicitadas por clientes tais como movimentação de cheques, ordens de pagamentos, pagamentos de contas etc.

## **FUNCIONAMENTO**

Como já foi dito, as operações básicas dos bancos é tomar dinheiro e emprestá-lo posteriormente. Assim, para que seja possível o empréstimo, o banco necessita ter uma quantidade mínima de depósitos em caixa para que ele possa cobrir os saques dos seus clientes, dessa maneira o governo determina certa quantidade de depósitos que o banco deve Ter, junto ao banco central, que será a garantia de que o banco poderá honrar os seus compromissos com os clientes.

## **SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL**

O Brasil, sendo colônia de Portugal, não possuía autonomia monetária nos primeiros séculos de sua existência. Não possuía, portanto, um sistema financeiro

próprio. Este quadro só mudou em 1808 com a chegada da família real ao Brasil pois, como Portugal havia sido invadido por Napoleão, todos os recursos e transações feitas em Portugal tiveram que ser direcionadas para o Brasil.

Logo após a sua chegada ao Brasil, D.João VI cria o primeiro banco brasileiro: o Banco do Brasil. O Banco do Brasil tinha como funções principais, emitir moeda e vender produtos monopolizados pela metrópole. Em 1829 o BB é liquidado por D.João VI por má gestão e o ouro que se encontrava em solo brasileiro é levado de volta a Portugal.

Em 1833 é criado o segundo BB, que nasce para substituir no mercado nacional a moeda cobre por papel moeda, porém era um banco fraco e acaba sendo liquidado novamente.

No ano de 1838 faz-se necessário o surgimento de um órgão para emitir moeda, cria-se então o Banco Comercial com sede no Rio de Janeiro e com ligações com a indústria e o comércio. Por mais duas vezes recriou-se o BB, uma em 1851, por Irineu Evangelista, sendo esta uma instituição privada. Porém, em 1853, quando Joaquim José Rodrigues assumiu a pasta de ministro da Fazenda, resolveu retomar a idéia de um banco nacional único. Dessa forma, o BB uniu-se ao Banco de Comercio do Rio de Janeiro sendo fundado o quarto BB, que já em 1857 foi extinto.

Após a república recria-se pela quinta vez o Banco do Brasil, dessa vez não para emitir moeda e sim para controlar a dívida externa que já começava a preocupar as autoridades. Nessa época o responsável pela emissão de moedas era o Banco da República do Brasil, criado em 1892. No período que se segue, a emissão de moeda era revezada: às vezes pelo o governo federal, às vezes pelo BB.

De 1945 a 1964 inicia-se o processo de substituição das importações de bens de consumo duráveis e a industrialização da região centro-sul do Brasil. Neste período há o aparecimento de bancos comerciais bem estruturados. É criado o SUMOC (superintendência da moeda e do credito), que iniciou os estudos para a criação de um Banco Central para controlar a economia nacional.

Finalmente, em 1964, inicia-se uma reformulação do sistema financeiro nacional. Ocorre a criação do sistema financeiro de habitação, e do conselho monetário nacional, bem como do Banco Central, órgãos que estudaremos mais tarde. Nasce neste mesmo ano o BNDES para empréstimos na aquisição de máquinas e equipamentos industriais. Nesta época também surgem os bancos regionais, tais como o B.A.S.A. e os bancos de desenvolvimento, um em cada estado. Em 1966 são fundados os bancos de investimentos privados para linhas de credito em longo prazo.

A ultima grande mudança ocorreu em 1988, com a criação dos bancos múltiplos, que podem exercer várias funções, tais como: seguradoras, banco de investimento, etc.

## **PRINCIPAIS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS**

Este tópico tem a intenção de deixar o leitor a par das principais instituições que compõe o mercado financeiro nacional, bem como suas determinadas funções dentro desse mercado. Junto com as instituições serão citados também

os principais órgãos reguladores da economia que são os instrumentos do governo para interferir de forma direta ou indireta dentro do mercado.

### **1-Conselho Monetário Nacional (C.M.N)**

É o órgão máximo do mercado monetário nacional. É constituído por 14 membros, dos quais cinco são ministros de estado. É formado pelo presidente do Banco Central e pelos ministros da Fazenda e Planejamento. O C.M.N visa corrigir os desvios da economia, executando políticas que possibilitem atender as necessidades da mesma. É o conselho que define, também, os empréstimos externos, além de aprovar os programas de recursos e aplicações das instituições públicas. São funções do Conselho ainda:

- Autorizar a emissão de papel moeda
- Aprovar o orçamento monetário preparado pelo Banco Central.
- Fixar diretrizes e normas para a política cambial.
- Disciplinar o crédito.
- Estabelecer limites para a remuneração das operações e serviços bancários ou financeiros.
- Estabelecer normas nas transações com títulos públicos.
- Regular a constituição, funcionamento e fiscalização das instituições financeiras.

### **2-Banco Central do Brasil (BC ou BACEN)**

É o órgão que faz valer as resoluções do C.M.N. Tem, por isso, um caráter executivo e é ligado diretamente ao Ministério da Fazenda. Suas funções principais são:

- Emitir dinheiro.
- Executar os serviços de circulação de dinheiro.
- Receber das instituições financeiras os recolhimentos compulsórios, encaixes obrigatórios e os depósitos voluntários.
- Realizar operações de redesconto e empréstimos a instituições financeiras.
- Controlar e fiscalizar o crédito, bem como o capital estrangeiro.
- Ser depositário de reservas oficiais de ouro e moedas estrangeiras.
- Fiscalizar as instituições financeiras, e aplicar as penas previstas por lei.
- Negociar a dívida externa.
- Administrar a dívida interna.
- Emitir títulos públicos.

Fica claro que o BC é o interventor do governo na economia nacional. É por meio dele que o governo intervém na economia quando necessário, seja para segurar ataques a moeda, para conter consumo, para coibir abuso dos bancos privados, etc.

### **3-Comissão de Valores Mobiliários (C.V.M.)**

É o regulador das transações efetuadas no mercado financeiro, que não sejam emitidos pelo sistema financeiro e pelo tesouro nacional, abrangendo basicamente o mercado de ações e debêntures. São funções do CVM :

- Regular as matérias expressamente previstas na Lei das Sociedades por Ação.
- Registro de empresas para negociação de suas ações no mercado, registro de auditores independentes e analistas e consultores de valores mobiliários, etc.

- Fiscalizar a emissão e distribuição de valores mobiliários no mercado, a negociação e intermediação de transações com valores mobiliários, a negociação e funcionamento das bolsas de valores, a administração e custódia de títulos e valores mobiliários, auditoria das companhias abertas, os serviços de analista e consultor de valores mobiliários, a veiculação de informações referentes ao mercado e às pessoas que dele participam e aos valores nele negociados.
- Propor ao CMN limite máximo de preços, emolumentos e qualquer outro rendimento cobrado pelos intermediários financeiros.

São poderes atribuídos ao CVM

- Examinar livros de empresas, requerer informações de qualquer órgão público, autarquia ou empresa pública e obrigar empresas a republicar balanços, demonstrativos, etc.
- Apurar, mediante inquérito, atos ilegais em companhias abertas, e aplicar as penalidades previstas por lei.
- Suspender negociação de títulos, colocar em recesso as negociações da bolsa de valores, divulgar informações a fim de aconselhar participação no mercado, suspender registros.

#### **4-Banco do Brasil**

O Banco do Brasil exerce o papel de principal financiador do governo federal, liberando créditos para o fomento da atividade rural e industrial, além de funcionar como banco comercial. É o responsável pelas transações cambiais em seu nome ou do BC. É de sua responsabilidade, também, dar execução à política de comércio exterior adquirindo e financiando estoque de produtos exportáveis. É o BB que recebe os pagamentos em nome do BC, já que funciona como banco comercial também.

#### **5-Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e social (BNDES)**

O sistema BNDES formado pelo próprio BNDES e mais o FINAME (Agência Especial de Financiamento Industrial) e pelo BNDES Participações S/A - BNDESPAR, tem por função ser um instrumento de desenvolvimento econômico e social do Brasil. Para isso libera empréstimos para obras que possam gerar melhorias à população em geral.

Tendo-se em vista esta missão o BNDES busca dar prioridade aos investimentos que proporcionem geração de empregos, isto é, projetos que requerem grande quantidade de mão-de-obra direta e indireta, ou que visem o aumento da competitividade, organização da produção e do comércio externo.

#### **6-Bancos Comerciais**

Proporcionam os recursos necessários para financiar a curto ou médio prazo as indústrias, o comércio, as empresas prestadoras de serviços, e pessoas físicas proporcionando **liquidez** a economia.

Os bancos comerciais são os bancos que estão no dia a dia, aonde os clientes possuem contas correntes, aplicam nos fundos, CDB, RDB, FIF, etc, onde pagão suas contas, etc. Além dessas funções, que já se conhece, os bancos

comerciais podem também descontar títulos, obter recursos externos e realizar operações de câmbio.

É interessante notar que o BC determina o crescimento das redes bancárias direcionando seu crescimento para que áreas não sejam excluídas dos créditos proporcionados pelos bancos comerciais.

### **7-Caixas Econômicas**

As caixas econômicas têm as mesmas funções dos bancos comerciais, sendo que operam como instituições eminentemente sociais.

Tem como principal característica o grande acúmulo de caderneta de poupança, o que lhe dá grande capacidade de investimento, sobretudo na área de investimento imobiliário, como o Sistema Financeiro de Habitação (SFH).

É de seu encargo, também, o recolhimento de todos os recursos provenientes do FGTS, principal fonte de recursos para o SFH. Tem, ainda, como fonte de recursos as loterias federais.

Sendo de cunho social, as caixas econômicas se voltam para financiamentos na área de saúde, educação, cultura, lazer, etc.

A maior representante das caixas é a Caixa Econômica Federal, mas também existem as caixas estaduais, sem grande importância, com exceção feita à Nossa Caixa Nosso Banco do estado de São Paulo.

### **8-Bancos de Desenvolvimento**

Somente para citar, existem bancos também para desenvolvimento nos mesmos moldes do BNDES, porém com alcance regional, são exemplos o Banco da Amazônia (BASA), Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul (BRDE) e o Banco do Nordeste.

Estes bancos estão ligados diretamente ao BNDES, de onde obtém recursos para seus investimentos.

Para finalizar esta etapa de bancos de desenvolvimento, deve ser verificada, também, a existência dos bancos estaduais, que tem como função ajudar no fomento do progresso nos seus respectivos estados, principalmente na área da agricultura.

### **9-Bancos de investimentos**

Tem como principal função o apoio financeiro às instituições e possuem uma estrutura que permite alocar grande quantidade de recursos. Não trabalham no mercado de varejo, isto é, não são bancos comerciais e sim instituições voltadas a grandes investidores.

Estes bancos estão habilitados, também, para trabalhar na área de consultoria para a realização de negócios, projetos, etc. Atuam também na área de leasing, fundos de investimento, ações e renda fixa.

### **10-Bancos Múltiplos.**

Como o próprio nome já diz, são bancos que podem exercer múltiplas funções. Podem atuar como banco comercial, banco de investimento, financeiro e banco de desenvolvimento.

A intenção de reunir em uma única instituição todas estas funções é simples. Se fossem consideradas instituições diferentes, cada um deveria apresentar um balanço e uma movimentação de caixa independentes. Se todas fizerem parte de uma única instituição, só haverá a necessidade de um único balanço, o que reduz o custo de operação desta instituição.

### **11 – Bolsa de Valores.**

São associações sem fins lucrativos, com sede própria. Tem como objetivo facilitar a negociação de venda e compra de títulos mobiliários em mercado livre e aberto. As bolsas são fiscalizadas pela entidade competente o, C.V.M.

## **INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MONETÁRIA**

Existem vários conceitos para explicar o que seria uma política monetária, todos muitos semelhantes. Pode-se dizer que política monetária, é a prática utilizada pelos governos, para interferir direta ou indiretamente na economia do seu país, e às vezes até do mundo inteiro (no caso de monopólios).

É evidente que esta visão é uma visão bastante simplista da infinita quantidade de implicações que uma política monetária pode ter já que, qualquer alteração que influa diretamente na economia, vai ter reflexo indireto em todos os outros segmentos da nação.

Engana-se profundamente quem acha que no mercado, mesmo nos mais liberais, se usa a “mão de Adams”, isto é, deixa-se o mercado livre, para este decidir por si só, a melhor maneira de se adequar às diversas situações que lhe são impostas. Pelo contrário, o governo está sempre atento às mudanças do mercado, e possui órgãos, como já vimos, para manter o mercado de acordo com a política monetária que entender conveniente.

Nesta parte do nosso trabalho, vamos nos ater somente às políticas que influem diretamente na economia, sem entrar no mérito das medidas que podem interferir indiretamente.

Para um governo, é extremamente importante ter o mercado sob controle, e isto só é possível se o governo dispuser de artifícios que controlem a liquidez do mercado. Antes de começar a discutir as políticas que influenciam na liquidez do mercado é preciso, no entanto, ter em mente o que significa esse conceito.

Pode-se entender como liquidez, o total de recursos disponíveis no mercado para investimento imediato. Aí estão computados os recursos nas mãos dos consumidores e os depósitos dos bancos, justamente onde o governo vai interferir pois, ao mexer nas reservas dos bancos, diminui a quantidade de recursos destes para empréstimo, desaquecendo assim a economia. Ao contrário, no entanto, aumenta a liquidez dos bancos elevando a disponibilidade de empréstimos para estes e aquecendo a economia.

Existem três principais políticas monetárias, que o Banco Central realiza para controlar a economia nacional:

- Mudança nos coeficientes de encaixe.
- Operações de mercado aberto.
- Mudanças na taxa de redesconto.



### **1- Coeficiente de encaixe.**

O entendimento do funcionamento do coeficiente de encaixe é fundamental para o entendimento profundo de todas as outras políticas monetárias.

O coeficiente de encaixe é a maneira mais direta que o governo tem de alterar a liquidez de mercado, sendo que esta não depende de problemas nos bancos, ou da vontade destes em adquirir títulos públicos como veremos a seguir.

O funcionamento do coeficiente de encaixe se processa da seguinte forma: como já foi citado, os bancos não mantêm em caixa toda a quantia depositada por seus clientes, emprestando ou investindo boa parte desses depósitos. Os bancos poderiam emprestar todo o dinheiro depositado em seu caixa se não fosse pela atuação do governo, que obriga as instituições financeiras a deixar depositado em sua conta no Bacen um determinado percentual de seus depósitos à vista. Todas as instituições financeiras são obrigadas, no momento de sua fundação, a abrir uma conta no Bacen, onde serão realizados os resultados diários das operações de crédito e débito dessa instituição.

Hoje em dia esse percentual, chamado de coeficiente de encaixe, está em 55%. Isto quer dizer que todos os bancos devem ter depositado nas suas respectivas contas no Bacen, 55% de todo o dinheiro proveniente de depósitos de seus clientes.

Como exemplo, digamos que um Banco A possua 300 milhões de depósitos. Como o coeficiente de encaixe está em 55%, esta instituição deve ter depositado na sua conta do Bacen, 165 milhões de reais. Dessa maneira o banco só pode emprestar 135 milhões de reais.

É imediata, agora, a percepção de que se o governo necessitar expandir a liquidez do mercado, basta abaixar esse coeficiente de encaixe. No exemplo acima, supondo que o governo mude o coeficiente para 40%, o banco terá que manter depositado na sua conta no Bacen 120 milhões, podendo emprestar ou investir os 45 milhões que ele “ganhou” com a redução do coeficiente. O processo inverso ocorre, com o mesmo raciocínio.

### **2- Operações de mercado aberto (open market).**

As operações no mercado aberto consistem na compra ou venda, por parte do Banco Central, de títulos financeiros do governo. Vamos supor, por exemplo, que o Banco Central perceba uma falta de recursos no mercado, que estaria ocasionando escassez de empréstimos para indústria, serviços, e para agricultura. Tendo com objetivo aumentar o volume de recursos dos bancos, isto é, sua liquidez, o Bacen aciona os *dealers*, que são as instituições financeiras autorizadas a negociar em nome do Bacen no mercado secundário. Assim, essas instituições compram dos bancos, ou de quem quiser vender, títulos da dívida pública. Com essa operação, o governo lança no mercado recursos que podem ser alocados para empréstimos. .

Como exemplo, digamos que o percentual de encaixe seja de 35%, então cada banco deverá deixar depositado no Bacen 35% de todos os seus depósitos. Como exemplo se um banco A tiver 200 milhões de reais em depósitos, deverá ter depositado no Bacen 70 milhões de reais, os outros 130 milhões o banco pode usar para empréstimos ou outras aplicações.

Suponhamos que esse banco A tenha 20 milhões em títulos do governo federal, e o governo compre esses títulos. Os depósitos no banco A aumentarão em 20 milhões, sendo que agora o banco A tem 200 milhões de depósitos à vista e ao invés de possuir 70 milhões de encaixe, está com 90 milhões, sendo que estes 20 milhões a mais podem ser emprestados, pois é um dinheiro que está como depósito voluntário no Bacen.

Supondo, agora, que um banco B empreste do banco A os 20 milhões, esse deve por sua vez deixar de encaixe junto ao Bacen 7 milhões de reais e pode emprestar o restante, 13 milhões. E assim sucessivamente em uma p.g, cujo somatório final será de aproximadamente 57 milhões de reais, que é o valor injetado pelo governo no mercado, por meio da operação de 20 milhões no open. Outra maneira de se aumentar os recursos disponíveis do mercado, é quando uma empresa empresta dinheiro do banco. O banco transferirá o valor emprestado para a conta da empresa, no caso vinte milhões. Dessa maneira os depósitos à vista do banco subiram para 220 milhões e seu encaixe, portanto, deve ser de 77 milhões. Sobram, ainda, 13 milhões que podem ser emprestados, gerando de novo, no total dos empréstimos, 57 milhões de reais.

### ***Operações de mercado aberto e as taxas de juros***

Outro fator resultante das operações do Bacen no mercado aberto, e que implica diretamente na vida das pessoas, principalmente empresários, está relacionada a taxa de juros. Quando o Bacen compra títulos do governo, eleva as reservas dos bancos, que tendem a aumentar o seu volume de empréstimos. Para isso fazem uma redução nas taxas de juros. Isso se explica pelo fato de que com um coeficiente de encaixe acima do obrigatório, não interessa aos bancos deixar esse dinheiro parado, assim eles diminuem as taxas de juros para conseguir escoar esse excedente.

Além disso, as operações no mercado aberto estão relacionadas diretamente à taxas de juros dos títulos públicos. Para mostrar o que ocorre, vamos tomar como exemplo uma transação com letras do governo federal, que são uma obrigação do governo de pagar determinada quantia após um prazo definido. Assim, vamos supor que uma determinada letra do governo se comprometa a pagar 1000 reais em um prazo de 91 dias. Um investidor compra esses títulos com desconto de face, isso é paga menos do que os 1000 reais que o governo irá pagar no prazo de 91 dias. Assim esse investidor compra 7 milhões de letras do governo pagando 6.5 milhões, por exemplo, tendo assim um rendimento de 7,7% no trimestre.

Agora, supondo que o governo entre no mercado comprando títulos e eleve o preço destes papéis para 960 reais, reduzindo o rendimento do investidor para 4,16% ao trimestre, assim uma intervenção do governo baixa as taxas de juros correntes.

### ***3- Taxas de redesconto.***

As mudanças nas taxas de redesconto têm como finalidade aumentar ou diminuir as taxas de juros cobradas nos empréstimos pelos bancos comerciais. O redesconto, é um empréstimo efetuado pelo Bacen para socorrer instituições que tenham, em um determinado período, perdido uma grande quantidade de fundos, ocasionando com isso um decréscimo nas suas reservas de encaixe junto ao

Bacen. Para este banco em dificuldades, é emitida uma nota promissória em nome do Bacen que é depositada à vista para o banco comercial em dificuldades, de maneira que ele possa Ter no encaixe o volume de recursos que lhe é cobrado

Quando o Bacen aumenta essas taxas de redesconto, os bancos comerciais pagam mais caro por eventuais empréstimos junto a ele, resultando assim em um maior controle de empréstimos e uma maior taxa de juros para cobrir eventuais prejuízos.

Existem duas taxas de redesconto, uma para bancos que esporadicamente necessitam desses empréstimos, e outra taxa maior, para bancos que constantemente utilizam desses recursos para honrar seus pagamentos.

## **PRINCIPAIS TÍTULOS PÚBLICOS**

Nesse texto já foi utilizada, por diversas vezes, a palavra título, mas o que é, afinal, um título? Título é uma promissória do emitente que tem o compromisso, findo o prazo estipulado, de pagar ao comprador o valor de face (valor do título), e os seus devidos juros, de acordo com o que for especificado no respectivo título.

Existem vários títulos no mercado financeiro, porém, neste tópico serão contemplados apenas os principais títulos públicos, ficando os privados para uma outra oportunidade:

### **1- Bônus do Tesouro Nacional.**

- \* Características do título: prazo mínimo 28 dias
- \* Fator gerador: tem por finalidade ajudar no controle monetário.
- \* Rentabilidade: vendidos com desconto sobre o valor de face.
- \* Quantidade mínima: 50.000 títulos

### **2- Letra do Banco Central.**

- \* Características do título: prazo máximo 30 meses.
- \* Fator gerador: tem por finalidade ajudar no controle monetário.
- \* Rentabilidade: rendimento definido pela taxa média ajustada dos financiamentos apurados no Selic, para títulos federais de características semelhantes, divulgadas pelo Bacen. Calculado sobre o valor nominal e pago no resgate.

### **3- Letra Financeira do Tesouro.**

Prazo determinado especificamente em comunicados do Departamento do Tesouro Nacional.

- \* Fator gerador: prover recursos para cobertura do déficit orçamentário, ou antecipação da receita orçamentária para operações de crédito, desde que observados os limites fixados pelo poder legislativo.
- \* Rentabilidade: rendimento definido pela taxa de média ajustada dos financiamentos apurados no Selic, para títulos federais de características semelhantes, divulgadas pelo Bacen. Calculado sobre o valor nominal e pago no resgate.

### **4- Letras Financeiras dos Tesouros dos Estados e Municípios.**

- \* Prazo mínimo de seis meses.
- \* Fator gerador: antecipação da receita orçamentária para operações de créditos, ao giro da dívida pública ou ao financiamento de obras prioritárias. Para ser emitido, deve ser aprovado pelo senado federal e pela assembléia legislativa dos estados ou municípios.

\* Rentabilidade: rendimento definido pela taxa de média ajustada dos financiamentos apurados no Selic, para títulos federais de características semelhantes divulgadas pelo Bacen. Calculado sobre o valor nominal e pago no resgate.

**5- Letra do Tesouro Nacional.**

\* Prazo mínimo de 35 dias.

\* Fator gerador: prover recursos para cobertura do déficit orçamentário, ou antecipação da receita orçamentária para operações de créditos, desde que observados os limites fixados pelo poder legislativo.

\* Rentabilidade: vendidos com desconto sobre o valor de face.

**6- Nota do Banco Central.**

\* Prazo máximo de um ano.

\* Fator gerador: Instrumento de políticas monetárias.

\* Rentabilidade: calculada com base na TR mais juros de seis por cento ao ano.

**7- Nota do Tesouro Nacional.**

Existem diversas modalidades desse tipo de título, todos com características diferentes.

**8- Título da Dívida Agrária.**

\* Fator gerador: objetiva a captação de recursos para medidas previstas em lei para promoção da reforma agrária.

\* Prazo de cinco, dez ou quinze anos.

\* Rentabilidade: juros de seis por cento ao ano, com correções do valor nominal pela TR.

## QUESTÕES PARA DISCUSSÃO

1. Explique a diferença entre hiato recessivo e hiato de produto, por meio do auxílio de um gráfico. Aponte qual dos dois é maior e analise como essas duas medidas estão relacionadas com a propensão marginal a consumir.
2. Keynes argumentou, durante a Grande Depressão, que era melhor para o governo construir pirâmides do que não construir nada. Você concorda?
3. Quais as vantagens em utilizar a política de cortes nos impostos, no lugar de aumento nos gastos governamentais para estimular a demanda agregada? Quais as desvantagens? No caso de ser necessário uma política restritiva, por qual das alternativas você optaria? Por quê?
4. A tentativa de equilibrar anualmente o orçamento pode constituir-se numa armadilha para os responsáveis pela política econômica. Explique por que a regra do orçamento equilibrado leva a políticas incorretas durante a recessão.
5. Qual é o principal objetivo da política monetária?
6. O que se entende por política monetária expansionista?
7. Que razões justificam o uso da política monetária?
9. Se as autoridades econômicas considerassem que o nível de gastos das famílias é maior do que a capacidade de produção das empresas, como atuariam?
10. Se o desejo é incentivar o investimento das empresas, como as autoridades monetárias devem atuar?
11. Se o Bacen reduz a quantidade de empréstimos que concede aos bancos, que ocorrerá com a taxa de juros? Que consequências terá essa atuação sobre o investimento das empresas?
12. Quando o Bacen compra títulos públicos no mercado, o que ocorre com a quantidade de dinheiro em circulação e com a taxa de juros?
13. Que efeitos terá sobre a quantidade de dinheiro e a taxa de juros uma redução do coeficiente de encaixe dos bancos comerciais?
14. Explique por que a curva de oferta agregada clássica é vertical e a curva de oferta keynesiana é horizontal.
15. Se a  $PMgC$  for 0,8, quanto o PIB diminuirá se os impostos aumentarem em \$ 10 bilhões?

## **CAPÍTULO 5 - POLÍTICAS FISCAL E MONETÁRIA: QUAL DELAS É FUNDAMENTAL PARA A DEMANDA AGREGADA?**

A maior parte dos economistas acredita que tanto a política monetária como a política fiscal são instrumentos importantes para controlar a demanda agregada. Mas há desacordo substancial acerca de qual delas constituiria a peça central da política de administração da demanda. E há fortes pontos de vista nos extremos, com alguns economistas argumentando que a política monetária é instrumento fraco e inoperante para administrar a demanda agregada, enquanto outros acreditam que a política fiscal tem pequeno efeito sobre a demanda agregada.

A revolução keynesiana das décadas de 30 e 40 chamou a atenção para o controle da demanda agregada como um meio de evitar a repetição da Grande Depressão. Com isto, foi colocado de lado o paradigma clássico, segundo o qual uma economia de mercado contém mecanismos autorreguladores capazes de manter estável a situação de pleno emprego, se as autoridades governamentais seguirem constantemente uma política de não intervenção na economia. A revolução keynesiana trouxe à luz, no entanto, outro aspecto importante: a ênfase posta por Keynes na política fiscal como um meio de controle da demanda agregada; em particular, o governo deveria aumentar seus gastos e reduzir a tributação durante uma depressão, de modo a recolocar a economia em pleno emprego. Em contraste com os economistas clássicos, que viam no estoque monetário o fator principal de variações na demanda agregada, Keynes relegava à moeda um papel secundário - não era possível contar com uma política monetária expansiva para livrar a economia de uma depressão. Na verdade, Keynes argumentara que, na situação de uma profunda recessão econômica, políticas de expansão monetária podem ser completamente inúteis para estimular a demanda agregada - um aumento no estoque monetário pode não ter nenhum efeito sobre o nível de dispêndio (gastos) na economia. Em consequência, aqueles que seguem consistentemente a tradição keynesiana conferem à política fiscal o papel central no controle da demanda agregada, reservando a política monetária um papel secundário de apoio.

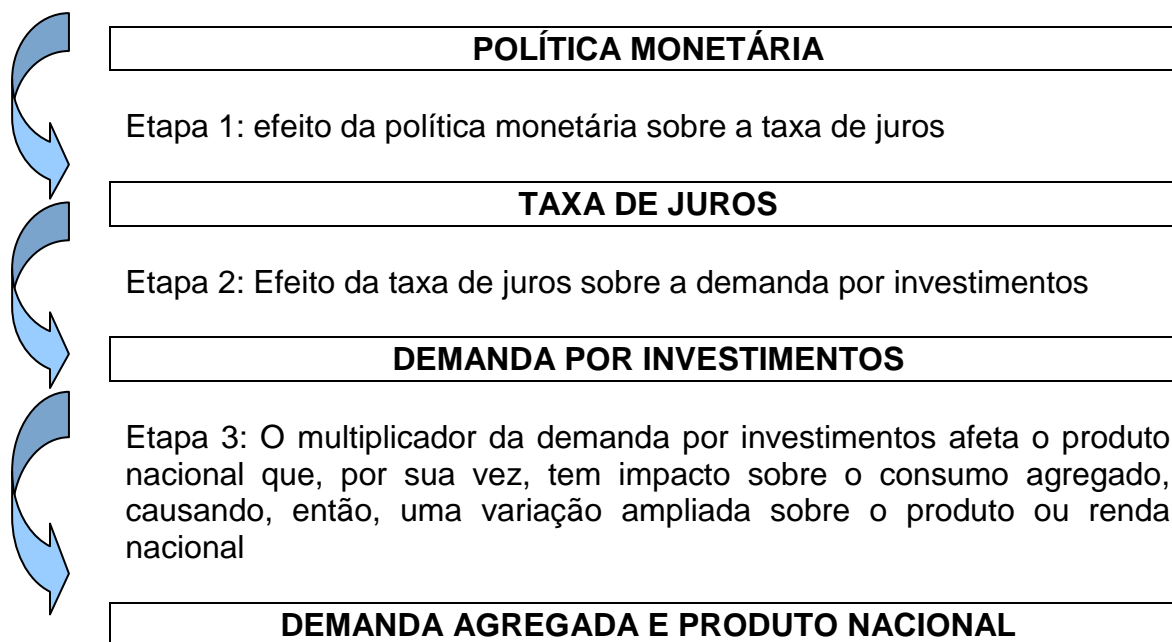
Os herdeiros da doutrina clássica, pelo contrário, vêem a moeda como a chave para o controle da demanda agregada; segundo Milton Friedman: “A moeda é extremamente importante para a determinação de magnitudes nominais, para a renda nominal, para o nível da renda em dólares...” Em adição, Friedman mostra-se cético a respeito da eficácia da política fiscal como um instrumento para o controle da demanda agregada.

A diferença de posições entre os herdeiros clássicos e os keynesianos é muito grande, portanto não é surpreendente que a grande maioria de economistas se situe entre essas duas posições extremas. Para a maioria, ambas as políticas, fiscal e monetária, são importantes determinantes da demanda agregada - nenhuma deve ser julgada ineficaz. Todavia, o intenso desacordo entre os radicais levanta várias questões importantes: Quais são as razões para o

desacordo? Qual é a importância da moeda? Como ela afeta a demanda agregada? Se desejássemos estabilizar a trajetória da demanda agregada, deveríamos manipular primeiro a política fiscal ou a política monetária?

### **A EFICÁCIA DA POLÍTICA MONETÁRIA: A VISÃO KEYNESIANA**

Keynes identificou um processo em três etapas, segundo o qual uma mudança na política monetária poderia afetar a demanda agregada:



Um exemplo de política de expansão monetária, poderia ser o seguinte:

**O Banco Central faz uma operação de compra de títulos do governo federal no mercado aberto, aumentando a quantidade de dinheiro em circulação**

1. Com o aumento da quantidade de dinheiro (aumento da oferta), cai a taxa de juros;
2. Com uma taxa de juros menor, aumenta a demanda por investimentos (já que o número de projetos com viabilidade econômica é ampliado);
3. Por meio do efeito multiplicador do investimento, o produto nacional é impactado para cima.

No caso de uma política de restrição monetária, ocorre o processo inverso:

**O Banco Central vende títulos do governo federal, tirando dinheiro de circulação**

1. Com a menor oferta de dinheiro em circulação, a taxa de juros sobe;
2. O efeito do aumento na taxa de juros é refletido numa redução na demanda por investimentos;
3. Cai o produto nacional, pelo efeito multiplicador do investimento.

## PROBLEMAS DA POLÍTICA MONETÁRIA

Por meio desse processo, em três etapas, as operações de mercado aberto podem afetar a demanda agregada e o produto ou renda nacional. Por que, então, há esse ceticismo keynesiano a respeito da possível eficácia da política monetária? A resposta é: não temos certeza se as respostas (ao estímulo) nas duas primeiras etapas serão suficientemente intensas.

O próprio Keynes tinha convicções no sentido de que a política monetária fosse ineficaz já na primeira etapa e, portanto, não poderia ser utilizada como um meio de retirar uma economia da profunda recessão existente na época em que a Teoria Geral foi escrita.

A proposição pode ser sumariada facilmente: durante uma depressão prolongada, as taxas de juros podem estar em um nível muito baixo, como o que prevaleceu na maior parte do tempo durante a Grande Depressão. Nestas circunstâncias, a capacidade do Banco Central para reduzir ainda mais as taxas de juros não é muito grande. Na verdade, à medida que as taxas de juros caem substancialmente, os detentores de títulos passam a considerá-los um mau negócio, dado seu baixo retorno, e começam a vendê-los. Com isto, o Banco Central pode comprar um enorme volume de títulos, sem reduzir significativamente as taxas de juros de seus níveis já substancialmente baixos; nessas circunstâncias, uma política de expansão monetária falha na Etapa 1 (como a compra de títulos no mercado aberto derruba a taxa de juros).

Em tempos normais, as operações de mercado aberto podem afetar significativamente a taxa de juros, de modo que a Etapa 2 (como a taxa de juros afeta a demanda por investimento) se torna a principal fonte de preocupação quanto à operação da política monetária.

O investimento pode ser sensível ou insensível às variações na taxa de juros, dependendo da Curva de Demanda por Investimento ou Eficiência Marginal do Investimento (Emgl). Essa curva é definida pela hierarquização de todos os projetos de investimento para o conjunto da economia, de acordo com suas respectivas taxas de retorno esperadas.

---

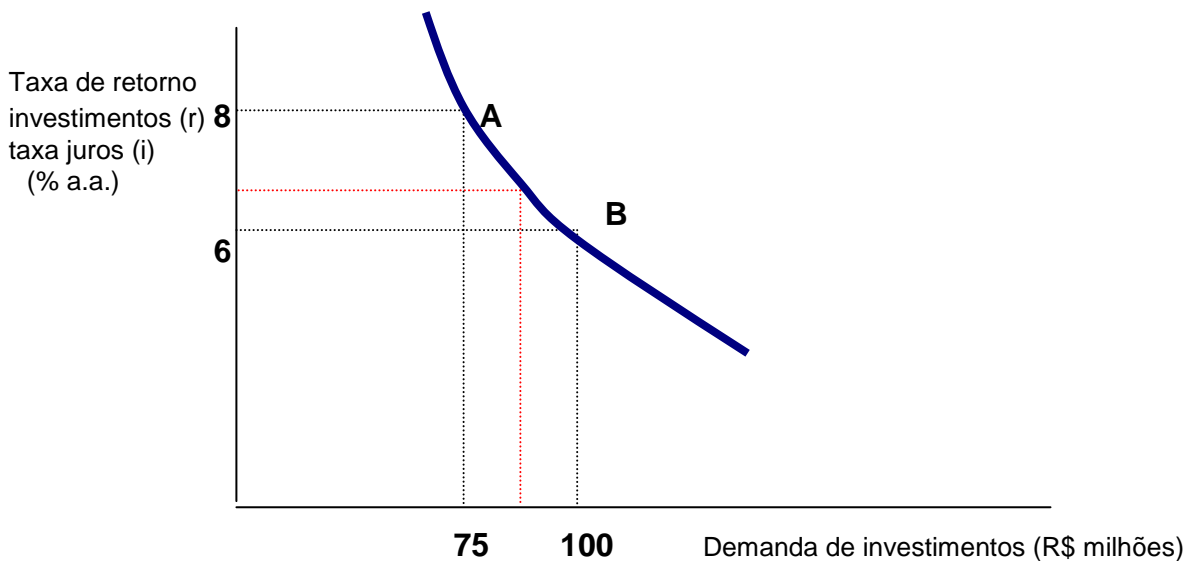
**A eficiência marginal do investimento é a relação ou curva que indica os possíveis projetos de investimento, hierarquizados de acordo com suas respectivas taxas esperadas de retorno. A relação revela quanto as empresas desejam investir em relação a um conjunto de taxas de juros alternativas.**

---

A vantagem das empresas ao efetuarem investimento adicional, quando a taxa de juros cai de 8% para 6%, pode ser visualizada na figura seguinte, ao considerarmos um projeto específico que se situe entre as categorias A e B (por exemplo, na categoria de R\$ 85 bilhões de investimento, cuja taxa de retorno ( $r$ ) seja um pouco maior que 6). Se a taxa de juros ( $i$ ) for de 8% a.a, ele torna-se inviável, porém, com uma taxa de juros ( $i$ ) de 6%, este projeto mais que cobrirá o custo financeiro; em conseqüência os lucros serão aumentados. Este é um exemplo onde a Curva de Demanda por Investimento possui uma alta



elasticidade, ou seja, ocorre uma boa reação nos investimentos, em função de uma queda na taxa de juros.



Neste caso, portanto, uma queda na taxa de juros de 8% para 6% causará um incremento de R\$ 25 bilhões na demanda de investimentos. Agora, dependendo da inclinação da Curva de Demanda de Investimentos (elasticidade), uma queda substancial na taxa de juros pode não provocar uma resposta adequada na demanda por investimentos.

A possibilidade de que o investimento seja muito insensível a variações nas taxas de juros não foi motivo de preocupação para os economistas nas décadas de 1940 e 1950. Estudos posteriores sobre a curva de Emgl sugeriram que, na verdade, ela poderia ser quase vertical. Assim, além das considerações de Keynes, que acreditava ser a política monetária possivelmente ineficaz em uma depressão - dada a incapacidade do Banco Central para reduzir as taxas de juros (Etapa 1) -, alguns de seus seguidores foram ainda mais radicais com relação à potência da política monetária, pois, mesmo que as taxas de juros pudessem ser reduzidas, duvidava-se de que o investimento fosse significativamente afetado (Etapa 2).

Durante as duas últimas décadas, tem havido um movimento de reconsideração das propostas radicais: os temores de que a política monetária seja ineficaz têm-se dissipado de algum modo. A evidência menos recente de que o investimento não responde significativamente a taxas de juros não proporcionou um caso conclusivo para que se rejeite a importância da política monetária sobre o investimento.

## **O CETICISMO DA ESCOLA CLÁSSICA SOBRE A POLÍTICA FISCAL: EFEITO DESLOCAMENTO**

Os economistas clássicos enfatizaram a importância da moeda em relação à determinação da demanda agregada. Entretanto, suas posições acerca da eficácia da política fiscal foram menos unânimes. Assim, durante a Grande Depressão de 30, alguns deles recomendavam um aumento substancial no dispêndio do governo, como uma forma de estimular a demanda, o produto e o emprego. Por outro lado, outros economistas eram céticos quanto à eficácia da política fiscal. Por exemplo, o pessoal do Tesouro Inglês opunha-se a dispêndios governamentais adicionais sob o argumento de que isto não melhoraria a economia, já que o dispêndio governamental simplesmente bloquearia ou deslocaria a demanda privada de investimento; um dos principais objetivos de Keynes ao escrever a Teoria Geral foi o de combater essa visão do Tesouro Inglês.

---

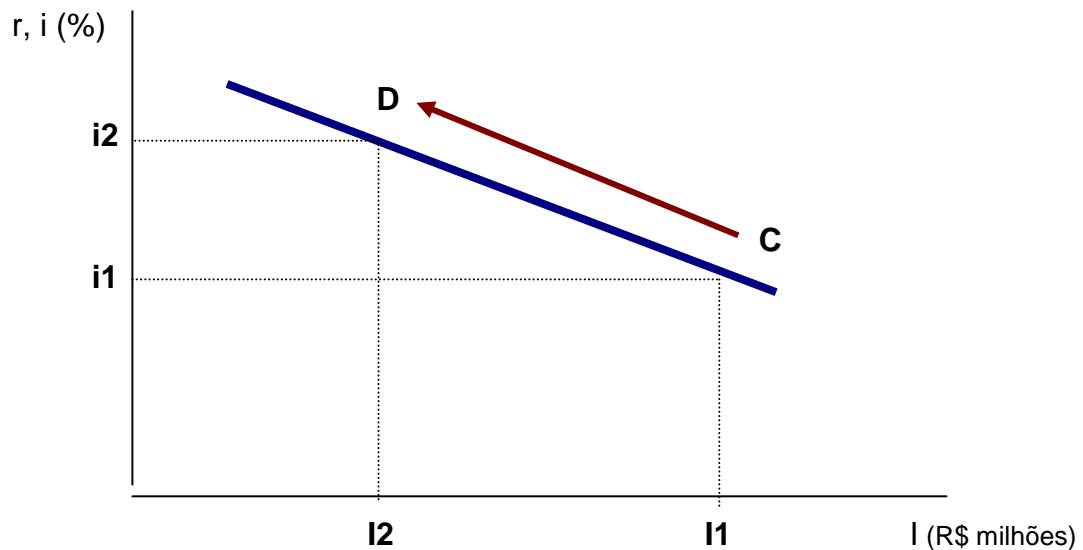
**Um deslocamento do investimento privado ocorre quando uma política fiscal expansionista (significando um aumento do dispêndio governamental ou uma redução de impostos) resulta em uma queda da demanda privada de investimento.**

---

Uma política fiscal expansionista pode reduzir a demanda de investimento da seguinte maneira: se o governo aumenta seu dispêndio ou reduz impostos, o seu déficit aumenta. Portanto, ele se socorre dos mercados financeiros para obter crédito, de modo a cobrir seus déficits. Estes empréstimos ao governo tendem a elevar as taxas de juros; por sua vez, taxas de juros mais altas causam um movimento ao longo da curva de eficiência marginal do investimento (Emgl) - a demanda de investimento declina.

Há pouca dúvida sobre a ocorrência desse efeito de deslocamento do investimento privado, ainda que parcial; a questão é sobre a intensidade desse fenômeno. Os economistas keynesianos argumentam que a demanda de investimento é relativamente insensível a taxas de juros, havendo portanto, pouco lugar para esse efeito. Em consequência, a política fiscal seria um poderoso instrumento para controlar a demanda agregada (a política monetária seria pouco eficaz).

Por outro lado, os monetaristas em geral acreditam que a curva Emgl é relativamente pouco inclinada, conforme gráfico seguinte, e que, portanto, o dispêndio deficitário do governo tenderia a bloquear um volume relativamente grande de investimento privado.



Os déficits governamentais podem empurrar para cima as taxas de juros -  $i_1$  para  $i_2$ , por exemplo. Isto causa um movimento ao longo da curva Emgl de C para D, e o investimento decresce de  $I_1$  para  $I_2$ .

Ao lançarem dúvidas sobre a eficácia da política fiscal, os monetaristas fazem uma importante qualificação: se o déficit fiscal for financiado pela emissão de moeda, a política fiscal terá um poderoso efeito sobre a demanda agregada. Isto obviamente ocorre se o governo adota a política mais fácil de ser implementada, isto é, emitir moedas para cobrir seus déficits. Esta tem sido a prática comum no Brasil, mesmo com a criação de um sistema financeiro complexo, ao fim da década de 60.

Há outra forma pela qual o déficit governamental pode causar um aumento dos meios de pagamento: quando o governo toma empréstimos para financiar seu déficit, as taxas de juros tendem a se elevar, enquanto os preços dos títulos financeiros tendem a cair. Neste caso, o Banco Central pode tentar uma estabilização das taxas de juros e dos preços dos títulos; para fazê-lo, o Banco Central compra os títulos governamentais no mercado aberto, havendo, com isso, uma expansão do estoque monetário. De uma ou de outra forma, os monetaristas atribuem o efeito na demanda agregada à variação dos meios de pagamento, e não ao dispêndio governamental por si mesmo. Eles vêem a política fiscal pura como tendo pouco efeito sobre a demanda agregada.

---

**Uma política fiscal pura significa uma variação do dispêndio governamental ou de impostos, desacompanhada por qualquer variação na taxa de crescimento do estoque monetário.**

---

## KEYNESIANOS E MONETARISTAS: ALGUMAS DIFERENÇAS FUNDAMENTAIS

### 1. A chave para o controle da demanda agregada

#### Visão Keynesiana

Política Fiscal

#### Visão Monetarista

Política Monetária

### 2. Desempenho da economia de mercado

#### Visão Keynesiana

Uma economia de mercado pode atingir uma situação de equilíbrio de longo prazo, com altos níveis de desemprego. Uma economia de mercado pode ser instável.

#### Visão Monetarista

Uma economia de mercado tende ao nível de pleno-emprego no longo prazo.

### 3. Conclusões da política econômica

#### Visão Keynesiana

O governo tem a responsabilidade de controlar ativamente a demanda agregada (principalmente por meio da política fiscal) de modo a:

- recolocar a economia no nível de pleno-emprego e, então,
- contrabalançar os movimentos de instabilidade nos setores privados da economia, de maneira a manter a economia em uma trajetória temporal estável de crescimento econômico.

#### Visão Monetarista

As autoridades devem aderir a uma regra fixa de controle monetário, aumentando a quantidade de moeda a uma taxa constante e igual à taxa de crescimento da capacidade produtiva.

## A UTILIZAÇÃO DAS POLÍTICAS FISCAL E MONETÁRIA EM CONJUNTO

A evidência empírica propicia pouco conforto para os keynesianos extremados que focalizam sua atenção na política fiscal e classificam a política monetária como “uma miragem e ilusão sem sentido”. Por outro lado, aquela também não beneficia os monetaristas rígidos que encaram a teoria quantitativa com o papel predominante da determinação da demanda agregada, a despeito do que esteja ocorrendo à política fiscal.

Em virtude de que não podemos depender com certeza da política fiscal ou da política monetária isoladas, há fortes razões para utilizá-las em conjunto: uma estratégia combinada de expansão fiscal e monetária para combater recessões, e uma de restrição fiscal e monetária para combater inflação. Sem colocar todos os ovos na mesma cesta, poderemos reduzir a incerteza que enfrentaríamos caso confiássemos, exclusivamente, ou na política fiscal ou na política monetária.

Além do mais, há outras razões que favorecem a adoção de uma estratégia fiscal-monetária combinada. Durante uma expansão excessiva da demanda agregada, há a necessidade de medidas restritivas, mas estas são sempre dolorosas, pois um corte nos gastos governamentais reduz programas que beneficiam vários grupos na economia; por seu turno, um aumento de impostos é sempre intragável. Por outro lado, uma política monetária restritiva, acompanhada de taxas de juros mais altas e fundos de empréstimo menores, pode ocasionar uma violenta pressão sobre a construção civil e sobre outros tipos de investimento. Ao ser utilizada uma combinação de políticas, poder-se-á reduzir os impactos indesejáveis e mantê-los difusos. Com isto, poderemos evitar que recaia uma sobrecarga demasiadamente pesada sobre segmentos restritos da economia.

Do mesmo modo, uma estratégia combinada é apropriada quando uma expansão econômica é necessária. O problema de apoiar-se exclusivamente na política monetária, como um instrumento de expansão da economia, já foi analisado anteriormente, pois, se os empresários estão profundamente pessimistas na situação de uma prolongada recessão, a política de expansão monetária pode significar não mais do que “empurrar uma corda”. As políticas de cunho monetário tornam factível o investimento adicional, mas não são garantia de que ele será efetivado; ao permitir-se um afrouxamento fiscal, as chances de recuperação econômica aumentam.

Entretanto, não é desejável confiar exclusivamente na política fiscal. Em particular, é indesejável fazer do aumento nos gastos públicos o centro da política de expansão da demanda agregada. Nesse sentido, os programas econômicos efetuados no presente, para expandir a demanda agregada, criarão um grupo de beneficiários que, amanhã, resistirá vigorosamente aos cortes nos gastos públicos; portanto, estes programas hoje implementados tenderão a continuar no futuro, quando o estímulo poderá não ser mais necessário em virtude de o excesso de demanda agregada e a alta inflacionária terem se tornado os problemas macro-econômicos principais.

## **UMA COMPLICAÇÃO: A COMBINAÇÃO DE POLÍTICA FISCAL-MONETÁRIA E O CRESCIMENTO ECONÔMICO**

Mesmo que a proposição em favor de uma estratégia combinada fiscal-monetária tenha amplo respaldo, o modo pelo qual as duas políticas são conjugadas pode criar efeitos adversos; especificamente, a taxa de crescimento pode ser deprimida. Este perigo ocorre tanto em razão da estrutura institucional de uma república como pelo legado da controvérsia entre keynesianos e monetaristas.

A política fiscal está sob o controle do Congresso Nacional e do presidente da república - políticos que, em geral, dependem do público para sua reeleição. No desenvolvimento dos regimes democráticos, o controle de orçamento por parte dos representantes do povo significou, nos países desenvolvidos, um marco histórico da maior importância.

Por outro lado, a política monetária é de responsabilidade do Conselho Monetário Nacional, órgão decisório de indicação exclusiva do presidente da República.

Assim, em razão de a política fiscal estar sob controle de políticos que enfrentam constantes pressões de seus eleitores, em favor de novos programas econômicos e de impostos mais baixos, a política tende a ser expansionista. Com isto, o Banco Central tende a ser a principal força de moderação, tomando para si a tarefa da cruzada antiinflacionária.

Esta divisão entre as políticas fiscal e monetária é reforçada pela controvérsia, já histórica, entre keynesianos e economistas clássicos. Keynes argumentava que a demanda agregada, em uma economia de mercado, obviamente cairia abaixo do nível compatível com o pleno emprego, e que uma política fiscal expansionista era a maneira correta de resolver o problema. Em regra geral, os economistas que se especializam em política fiscal são fortemente influenciados pela teoria keynesiana, e, portanto, colocam uma ênfase maior sobre a meta do pleno emprego do que sobre a estabilidade de preços.

Por outro lado, os economistas monetaristas tendem a ser mais influenciados pela economia clássica e pela teoria quantitativa, com sua ênfase em política de longo prazo e a crença de que o principal efeito a longo prazo de políticas de expansão da demanda agregada é sobre o nível de preços, em vez de sobre o produto real.

Contudo, qual será a conseqüência de uma combinação de política econômica que implique expansão fiscal (déficits governamentais) e restrição monetária (baixo crescimento dos meios de pagamento)? Uma vez que o governo deverá financiar seu déficit no mercado financeiro ao mesmo tempo em que o Banco Central mantém as rédeas curtas sobre o estoque monetário, as taxas de juros são mantidas em nível elevado; como resultado, o investimento (privado) é desencorajado. Explicando de modo diferente, uma parte da poupança privada passa a ser utilizada para cobrir o dispêndio deficitário do governo, em vez de ser utilizada para financiar o investimento privado; a taxa de crescimento da economia é deprimida.

Não é muito claro o que deveria ser feito para evitar este problema. Certamente, uma maneira seria através de contatos constantes entre o Poder Executivo, o Congresso e o Banco Central, de modo a ser implementado um pacote de políticas fiscal e monetária consistente com o crescimento econômico.

### QUESTÕES PARA DISCUSSÃO

1. Por que uma política monetária restritiva teria maior impacto sobre a demanda agregada do que uma política monetária restritiva?
2. Como uma política monetária restritiva combinada com uma política fiscal expansionista afeta o crescimento econômico?
3. Suponha que a demanda de moeda seja inicialmente igual ao estoque monetário existente; então, a quantidade de moeda é dobrada por meio de ação do Banco Central. O que aconteceria de acordo com os economistas clássicos?
4. Suponha que uma economia se encontre em uma depressão com taxas de juros muito baixas; então, a quantidade de moeda é dobrada. De acordo com Keynes, o que aconteceria?

**BIBLIOGRAFIA**

Wonnacott, P.; Wonnacott, R. Economia. São Paulo: Makron Books, 1994

Rossetti, J.P. Introdução à economia. São Paulo: Atlas, 1997

Cunha, F.C. Microeconomia. São Paulo: Makron Books, 2000

O'Sullivan A.; Sheffrin, S.M.; Nishijima, M. Introdução à Economia: Princípios e Ferramentas. São Paulo: Prentice Hall, 2004

Pindyck, R.S.; Rubinfeld, D.L. Microeconomia. São Paulo, Prentice hall, 2006