



UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO  
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS  
CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

GABRIEL PITTA LIMA DE ALENCAR

**AS TRANSFORMAÇÕES DAS VISÕES SOBRE AS POLÍTICAS MONETÁRIA  
E FISCAL: DO LIBERALISMO CLÁSSICO A KEYNES E FRIEDMAN**

RECIFE

2024

GABRIEL PITTA LIMA DE ALENCAR

**AS TRANSFORMAÇÕES DAS VISÕES SOBRE AS POLÍTICAS MONETÁRIA  
E FISCAL: DO LIBERALISMO CLÁSSICO A KEYNES E FRIEDMAN**

Monografia apresentada ao Departamento de Economia do Centro de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal de Pernambuco – Campus Recife, como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientadora: Prof<sup>a</sup> Dr<sup>a</sup> Maria Fernanda Gatto

RECIFE

2024

Ficha de identificação da obra elaborada pelo autor,  
através do programa de geração automática do SIB/UFPE

Alencar, Gabriel Pitta Lima de .

As transformações das visões sobre as políticas monetária e fiscal: Do liberalismo clássico a Keynes e Friedman / Gabriel Pitta Lima de Alencar. - Recife, 2024.

49 p. : il.

Orientador(a): Maria Fernanda Freire Gatto Padilha

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) - Universidade Federal de Pernambuco, Centro de Ciências Sociais Aplicadas, Ciências Econômicas - Bacharelado, 2024.

1. História do pensamento econômico . 2. Política Fiscal. 3. Política Monetária. 4. Keynesianismo. 5. Monetarismo. I. Padilha, Maria Fernanda Freire Gatto. (Orientação). II. Título.

330 CDD (22.ed.)

GABRIEL PITTA LIMA DE ALENCAR

**AS TRANSFORMAÇÕES DAS VISÕES SOBRE AS POLÍTICAS MONETÁRIA  
E FISCAL: DO LIBERALISMO CLÁSSICO A KEYNES E FRIEDMAN**

Monografia apresentada ao Departamento de Economia do Centro de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal de Pernambuco – Campus Recife, como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientadora: Prof<sup>a</sup> Dr<sup>a</sup> Maria  
Fernanda Gatto

APROVADO EM: 17/ 10/ 2024

BANCA EXAMINADORA

---

Prof. <sup>a</sup> Maria Fernanda Gatto  
Universidade Federal de Pernambuco (UFPE)  
Orientadora

---

Prof. <sup>a</sup> Ana Monteiro Costa  
Universidade Federal de Pernambuco (UFPE)  
Avaliadora

## RESUMO

O presente trabalho tem como principal objetivo buscar demonstrar como as visões acerca da funcionalidade das políticas monetária e fiscal se alteraram ao longo do tempo. Primeiramente o estudo aborda a visão clássica, com maior destaque para a interpretação de Adam Smith da autorregulação dos mercados e a impossibilidade de as intervenções governamentais trazerem benefícios para a economia. A segunda parte se destina a analisar a escola keynesiana e entender como o contexto histórico levou a conclusão de Keynes que a política fiscal era um importante instrumento para a estabilidade da economia. Por fim, é abordada a visão que dá maior enfoque para o lado monetário da economia, com destaque para Milton Friedman e sua interpretação dos papéis da política monetária.

Palavras-chave: Política monetária; Política fiscal; Grande Depressão; Keynes; Adam Smith; Friedman.

## **ABSTRACT**

The main objective of this study is to demonstrate how views regarding the functionality of monetary and fiscal policies have changed over time. First, the study addresses the classical view, with particular emphasis on Adam Smith's interpretation of market self-regulation and the impossibility of government interventions bringing benefits to the economy. The second part analyzes the Keynesian school and seeks to understand how the historical context led Keynes to conclude that fiscal policy was an important tool for economic stability. Finally, the focus shifts to the monetary side of the economy, highlighting Milton Friedman's interpretation of the roles of monetary policy.

**Keywords:** Monetary policy; Fiscal policy; Great Depression; Keynes; Adam Smith; Friedman.

# Sumário

1.	INTRODUÇÃO .....	7
2.	ADAM SMITH E A PERSPECTIVA CLÁSSICA .....	10
2.1.	CONTEXTO HISTÓRICO E VISÕES ANTERIORES .....	10
2.2.	ADAM SMITH E A RIQUEZA DAS NAÇÕES.....	13
2.3.	DAVID RICARDO E A EQUIVALÊNCIA RICARDIANA .....	17
2.4.	JEAN-BAPTISTE SAY E A LEI DE SAY.....	20
3.	PERSPECTIVA KEYNESIANA .....	22
3.1.	CONTEXTO HISTÓRICO.....	22
3.3.	INFLUÊNCIAS FUTURAS .....	31
4.	FRIEDMAN E A PERSPECTIVA MONETARISTA .....	33
4.1.	VISÕES PRIMORDIAS DOS MONETARISTAS.....	33
4.2.	INTERPRETAÇÃO MONETARISTA DA GRANDE DEPRESSÃO .....	36
4.3.	FRIEDMAN E A POLÍTICA MONETÁRIA.....	38
4.4.	ROBERT LUCAS E AS EXPECTATIVAS RACIONAIS.....	42
5.	CONCLUSÃO .....	44
6.	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....	47

## 1. INTRODUÇÃO

A maneira como o governo age na economia é um dos assuntos que mais gera debates no estudo das Ciências Econômicas, um de seus desmembramentos mais estudados é como o governo pode, ou não, ajudar a economia a crescer. As políticas monetária e fiscal representam as formas mais diretas de o governo interferir no funcionamento da economia, a primeira delas se trata do controle da quantidade de moeda na economia, com a política monetária expansionista se referindo ao aumento da oferta de moeda, enquanto a política monetária contracionista se trata da diminuição de oferta de moeda, já a política fiscal que se trata do controle da quantidade de gastos públicos, com a política fiscal expansionista se referindo ao aumento dos gastos governamentais e a política fiscal contracionista se referindo a diminuição das despesas públicas.

A trajetória do entendimento das funções das políticas monetárias e fiscais começa com Adam Smith, o fundador da escola clássica e considerado o pai da economia moderna. No seu livro *A riqueza das nações*, Smith defendeu que as ações do governo poderiam atrapalhar o funcionamento da economia que seria regulada sem a necessidade de intervenções governamentais, baseada na “mão invisível” do mercado.

O conceito de “mão invisível” usado por Smith está associado a demanda, a oferta e aos incentivos. Um aumento da demanda por um bem incentivaria um aumento do preço, já esse aumento de preço levaria a mais ofertantes produzirem o bem e conseqüentemente o preço cairia, voltando a condição inicial de equilíbrio. De acordo com Adam Smith a intervenção governamental, aumentando artificialmente a demanda a partir da política fiscal ou da política monetária, levaria a desequilíbrios que não permitiram a retomada do estado de equilíbrio inicial.

A crise de 1929, colocou em xeque um dos dogmas da escola clássica, a autorregulação dos mercados, na crise a quantidade ofertada pelas empresas americanas superou em muito a demanda do mercado, o que levou a queda nos preços, demissões em massa e quebra de várias empresas. Durante os anos da

crise não parecia possível que os mercados conseguissem voltar ao seu equilíbrio inicial de forma natural, somente com a intervenção governamental a partir do “New Deal” que a economia americana voltou aos níveis de equilíbrio.

John Maynard Keynes, em seu livro *A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*, atestou a importância de o governo interferir na economia, e explicou como o governo conseguiu resolver a crise de 1929. Para Keynes o multiplicador de gastos governamentais e a demora dos ajustes dos mercados devido aos preços não serem perfeitamente flexíveis explicam por que as políticas governamentais poderiam ajudar a economia. De acordo com ele a política fiscal seria mais eficiente por afetar diretamente a demanda, ao contrário da política monetária, que poderia, inclusive, ser ineficiente no cenário da armadilha de liquidez, em que a taxa de juros se encontra tão baixa que qualquer expansão monetária é retida pela população.

A visão Keynesiana sobre a origem da crise de 1929 desagradava a Milton Friedman e os monetaristas que entendiam que a crise na verdade havia sido originada por uma política monetária equivocada. De acordo com Friedman o Federal Reserve System diminuiu em um terço a base monetária americana, mesmo havendo demanda suficiente, gerando a desinflação, as demissões e as quebras das empresas observadas no período. A visão monetarista define que a política monetária expansionista é a forma mais eficiente de estabilizar a economia e pode ajudar a evitar crises.

As três visões apresentadas tiveram importância em diferentes contextos históricos, políticos e econômicos e são importantes para entender como se formaram os debates que hoje influenciam as tomadas de decisões dos governos ao redor do mundo. Nesse âmbito a pesquisa busca definir como esses contextos influenciaram na formação das teorias, bem como apresentar os pontos principais e as nuances de cada visão acerca da importância da política fiscal e monetária, além de demonstrar como influenciaram visões futuras, a partir de uma revisão bibliográfica e análise das teorias apresentadas.

O trabalho está dividido em mais 4 seções além dessa introdução. Na primeira delas é abordada a visão clássica, em que a intervenção governamental é rejeitada, com enfoque nas teorias de Adam Smith, David Ricardo e Jean-

Baptiste Say. Após isso é abordada a visão keynesiana, apresentando a interpretação de Keynes acerca da Grande Depressão e o papel do New Deal na visão acerca da importância da política fiscal como um “estabilizador automático” da economia. Em sequência é abordada a visão monetarista, com destaque para Milton Friedman, demonstrando como Friedman entendia os motivos para a Crise de 1929 e como a política monetária pode agir de forma a melhorar as condições da economia. Por fim, está a conclusão do trabalho, onde as visões apresentadas são sintetizadas.

## **2. ADAM SMITH E A PERSPECTIVA CLÁSSICA**

### **2.1. CONTEXTO HISTÓRICO E VISÕES ANTERIORES**

Anteriormente a consolidação da economia como uma ciência a partir dos escritos de Adam Smith e dos economistas clássicos, a visão predominante sobre como deveria ser comandada a economia partia do que foi denominada posteriormente como escola mercantilista. Como definido em Mattos (2007), não havia uma definição consolidada e formal sobre o que seria a escola mercantilista anteriormente a Adam Smith, que sistematizou em seu Livro IV quais seriam os pontos principais dessa visão que ele buscava combater.

O mercantilismo surgiu no fim período feudal, no contexto das grandes navegações, da colonização de novos territórios por parte dos países europeus, com destaque para Portugal e Espanha, e do desenvolvimento do comércio internacional.

Com o desenvolvimento do comércio internacional era visto como essencial a expansão da quantidade de ouro e prata em posse dos países, o estoque dos metais preciosos era almejado para aumentar as possibilidades de pagamento e por ser visto como uma forma de riqueza real, ao contrário dos bens de consumo.

A necessidade de manutenção de alta quantidade de ouro e prata em posse dos países levou a algumas práticas econômicas, como a busca pela balança comercial positiva, ou seja, exportar mais do que importar, a isenção de impostos para importação de produtos e matérias primas que não poderiam ser produzidas internamente e a proteção tarifária dos bens e matérias primas que eram produzidas nacionalmente. A visão econômica de protecionismo nacional era acompanhada politicamente do nacionalismo, da priorização pela colonização de novos territórios, e de um forte controle estatal, necessário para a realização dos objetivos mercantilistas.

Em Brue (2005, p.13), Thomas Mun, Gerard Malynes, Charles Davenent, Jean Baptiste Colbert e Willian Petty, são definidos como os principais e mais influentes pensadores do mercantilismo.

Como definido em Brue (2005, p.20-23), a visão de Mun era baseada na perspectiva da superioridade de manter uma balança comercial superavitária, em *England treasure by forraign trade*, publicado em 1664, ele explicita que a forma de enriquecer não estava no aumento da produção, e sim no aumento do acúmulo de ouro a partir da diferença entre importações e exportações. Era preferível acumular produção interna para vender ao exterior do que importar produtos de outros países, pois assim estaria sendo ganho ouro ao invés de perdido. A visão de Mun levada ao extremo o fez chegar à conclusão de que o comercio interno não desenvolveria o país, pois em uma troca entre duas pessoas do mesmo país faria com que um ganhasse enquanto o outro perde, levando o saldo da troca para zero.

Brue (2005, p.23-24) também define que Gerard Malynes teve como suas principais contribuições a defesa da regulamentação de bens pelo governo, para que houvesse um padrão de qualidade maior e os produtos nacionais fossem priorizados no mercado internacional, e a visão de que havia uma relação direta entre a quantidade de moeda na economia e os preços, para ele era indicado manter uma grande quantidade de moeda na economia para aumentar os preços e conseqüentemente incentivar a produção e o comércio.

Charles Davenat, apesar de ser a favor do superavit no comercio exterior, apresentava uma visão um pouco diferente a dos outros mercantilistas, ele entendia que a riqueza do país não eram apenas o ouro e a prata, e que acumular bens poderia até ser mais benéfico, pois o acúmulo de ouro excessivo de desestimularia o trabalho, sendo necessário buscar um equilíbrio entre a quantidade de ouro necessária para baixar as taxas de juros e aumentar os preços sem desestimular o trabalho.

Um dos principais e mais influentes pensadores do mercantilismo foi Jean Baptiste Colbert, pois além de um pensador ele foi Ministro da Fazenda durante o governo de Luís XIV, podendo aplicar na prática suas ideias. Brue (2005, p.26-27) afirma que além da priorização do superavit comercial, Colbert também defendia o aumento dos impostos e leis que impedissem a saída de metais preciosos do país, também considerava primordial para o país ter colônias que permitissem a obtenção de matérias primas que não fossem presentes internamente. Para conseguir aumentar a produção e a exportação do país

Colbert defendia que o trabalho deveria começar na infância a partir dos 6 anos e estimulava uma alta taxa de natalidade com isenção de impostos para famílias com mais de 10 filhos vivos.

Willian Petty dentre os mercantilistas era o que apresentava uma visão mais liberal, com ideias que influenciaram os escritos de Adam Smith. Como demonstrado em Brue (2005, p.27-31, dentre as ideias de Petty que apresentavam um viés mais mercantilista está a defesa da taxação de bens produzidos no exterior, de forma com que os bens nacionais apresentem vantagem absoluta, ele também foi percursos de uma visão primordial da política fiscal, ele defendia que para resolver o desemprego era indicado que o governo empregasse as pessoas para a realização de obras públicas.

Dentre as contribuições de Petty para o desenvolvimento da economia clássica estão a sua teoria da renda, que definia como o rendimento real de uma produção o seu excedente, por exemplo, se parte da colheita de um fazendeiro fosse utilizada para a produção ou para trocas somente o que sobrasse disso poderia ser considerado como o rendimento real da produção, ele também desenvolveu uma visão que a melhora do capital humano poderia ser melhor que o trabalho bruto, pois um aumento na produtividade faria com que se pudesse produzir mais em menos tempo, por fim desenvolveu uma visão sobre o valor do trabalho, definindo que o valor da produção deveria ser baseada na quantidade de trabalho necessária para sua produção.

Dessa forma, o contexto histórico em que Adam Smith desenvolveu sua visão era de um mundo em que a visão econômica dominante valorizava um Estado grande, com controle sobre a quantidade e sobre a qualidade dos bens produzidos, priorizando o aumento dos impostos e o superávit da balança comercial, além da busca primordial pelo acúmulo dos metais preciosos, vistos como a única forma de se obter riqueza.

## 2.2. ADAM SMITH E A RIQUEZA DAS NAÇÕES

Adam Smith é visto na atualidade como fundador da ciência econômica e o primeiro nome do liberalismo, como suas contribuições mais reconhecidas estão suas visões sobre a divisão do trabalho, sobre a função do Estado, sua teoria do valor, e a famosa visão acerca do ajuste dos mercados, conhecida como mão invisível.

Para desenvolver a visão de Adam Smith acerca dos papéis do Estado é preciso entender como o autor tratava do surgimento do Estado e do contrato social, um tema que era recorrente entre os pensadores contemporâneos.

As três principais visões acerca do surgimento do Estado e do contrato social foram desenvolvidas por Thomas Hobbes, John Locke e David Hume. Para o primeiro deles o homem seria egoísta por natureza e não conseguiriam se desenvolver de forma adequada em seu estado natural sem a existência de um Estado centralizador, portanto os homens abdicariam de seu estado natural para se unirem em sociedade comandada por um Estado autoritário (BIANCHI, 1988). Locke concorda com a visão de Hobbes de que a formação do Estado se deu a partir de um contrato social consensual entre os homens, mas discordava em relação ao egoísmo natural e a função do estado, que para ele seria a manutenção dos direitos de propriedade. Já Hume, embora concorde com a necessidade de o governo assegurar a segurança e os direitos de propriedade, discorda da tese do contrato social, definindo que os governos surgiram majoritariamente da violência (Figueiredo, 1997).

Adam Smith entende que a visão de um contrato social não apresenta lastros reais por dois motivos, primeiramente por acreditar que um acordo feito por antepassados não pode ser passado para gerações futuras e por, assim como Hume, entender que a obediência vem do medo e da violência (Figueiredo, 1997). Smith concorda com a visão de Hobbes do egoísmo natural, mas interpreta que o individualismo egoísta seria positivo para a sociedade, não devendo ser combatido por um governo, para Corazza (1984, p.76):

A Riqueza das nações está toda perpassada pela crença nas vantagens econômicas do interesse individual. Ela representa a tentativa de explicar a maneira como o livre desenvolvimento dos interesses individuais pode constituir a formação e o desenvolvimento da sociedade econômica.

A conhecida visão da mão invisível, desenvolvida em sua obra A Riqueza das Nações, está baseada no papel do egoísmo nas tomadas de decisões econômicas e na alocação de recursos, o “egoísmo” levaria aos indivíduos buscarem sempre maximizar seu bem-estar, e isso levaria a maximização do bem-estar da sociedade. Como definido por Smith (1983, p.378):

Todo o indivíduo empenha-se continuamente em descobrir a aplicação mais vantajosa de todo o capital que possui. Com efeito, o que o indivíduo tem em vista e sua própria vantagem, e não a da sociedade. Todavia, a procura de sua própria vantagem individual leva-o a preferir aquela aplicação que acarreta as maiores vantagens para a sociedade.

O argumento desenvolvido por Adam Smith foi aplicado as três classes definidas por ele, os que vivem da renda, os que vivem de salários e os que vivem do lucro, o trabalhador assalariado busca ocupar ofícios que resultem em maiores salários, o capitalista busca aplicar sua renda onde apresente maiores rendimentos e o comerciante busca negócios que aumentem seus lucros, todas essas ações aumentam as rendas individuais e conseqüentemente a renda nacional.

Corazza (1984, p.77) define que é a partir dessa argumentação que Smith procura combater as intervenções estatais. Ao contrário dos mercantilistas Adam Smith entendia que a restrição às importações tornava a economia mais ineficiente, pois as restrições à importação impediam que houvesse concorrência entre as empresas e assegurava a existência de monopólios, e apesar de alguns se beneficiarem do monopólio a sociedade como um todo se veria em condições piores.

O entendimento dos malefícios da proteção da indústria nacional está diretamente ligada a defesa da especialização do trabalho para Adam Smith, para ele cada país deveria se especializar em produzir o que é mais eficiente, permitindo, assim, que a produção em cada país pudesse ser maximizada e o custo minimizado, tornando o comércio internacional sem taxas a melhor opção para todos os países. Caso uma indústria nacional não possa prosperar sem a proteção estatal o resultado mais eficiente economicamente seria que essa empresa de fato não existisse, e o capital fosse alocado onde o país apresenta vantagens de produção.

Como demonstrado em Figueiredo (1997, p.9) Adam Smith não acreditava que o governo seria ineficiente ou penoso em sua essência, existindo áreas em que a atuação do governo seria necessária. Na seção “três deveres do soberano” em “A Riqueza das Nações” Smith define como os três deveres do governo a Justiça, a Segurança e a infraestrutura, para essa última Smith define que o governo deve fornecer obras públicas em que o lucro não compensaria o fornecimento por instituições privadas.

Apesar de defender os gastos públicos para certas áreas, essa defesa não pode ser interpretada como uma possível argumentação primordial da eficiência da política fiscal, pois, como apresentado, o respaldo a esses gastos está definido na impossibilidade de o serviço privado os ofertar com eficiência, sendo para todos os serviços em que há possibilidade de oferta privada mais eficiente que o governo não se envolva em sua produção e alocação.

Outra função do governo defendida por Smith, é de acordo com Corazza (1984, p. 82), é o monopólio da emissão de moeda, para impedir falsificações. Como, de acordo com Neuhaus (1977, p.223), Adam Smith acreditava que todo papel moeda deveria estar lastreado em metais preciosos, como ouro e prata, a existência de uma política monetária eficiente não era considerada.

Portanto, a visão de Adam Smith, definida posteriormente como *laissez-faire*, apresenta que as intervenções governamentais de modo geral apresentam ineficiências sendo melhor para a sociedade que cada indivíduo decida o que fazer com todos os seus capitais, com o resultado disso sendo a especialização do trabalho e da produção, com cada país produzindo apenas o que é mais

eficiente e o comercio internacional melhorando as condições de todos os envolvidos.

### 2.3. DAVID RICARDO E A EQUIVALÊNCIA RICARDIANA

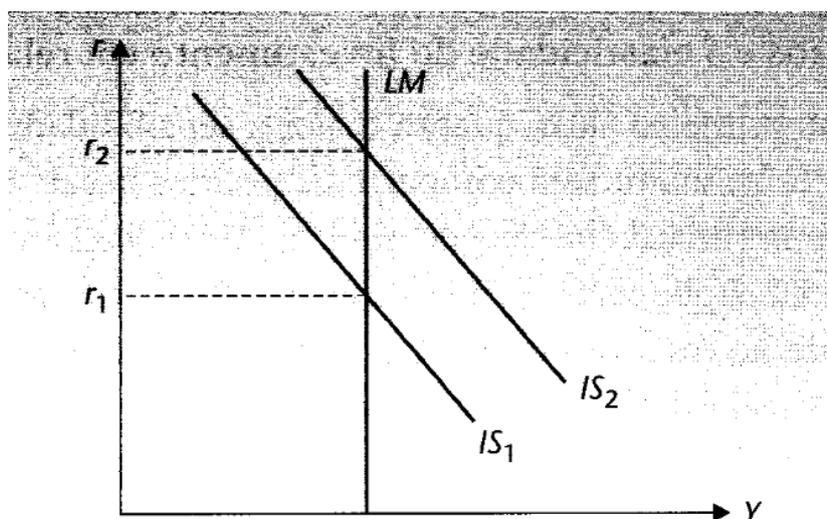
David Ricardo foi um dos principais pensadores da escola clássica da economia e teve contribuições importantes em relação a visão clássica do papel do governo nas políticas fiscais e monetária, sua ideia mais discutida e duradoura foi a equivalência ricardiana.

A partir das especulações de Ricardo, Barro (1974) buscou provar que uma expansão dos gastos do governo não teria efeitos reais na economia, ou seja, que uma política fiscal expansionista é ineficiente.

Como definido em Marinheiro (1996) a ideia de que a expansão fiscal não apresentaria resultados reais está baseada nas proposições de que as famílias são racionais, o horizonte de tempo é infinito, os mercados de capitais são perfeitos e as dotações do governo são dadas, tomando como reais essas proposições. A partir das proposições do modelo Barro definiu que como um aumento de gastos presente tem de ser compensado por um aumento de tributação futura, para que a restrição orçamentaria do governo esteja em equilíbrio, os consumidores não irão alterar seu consumo, mantendo sua poupança no mesmo montante do déficit do governo para poder arcar com os aumentos dos impostos futuros. Essas conclusões levaram a visão clássica de que um aumento dos gastos do governo não tem efeito riqueza e políticas fiscais são ineficientes.

Considerando um modelo IS-LM para demonstrar os efeitos de uma política fiscal no caso da equivalência ricardiana:

Figura 1: IS-LM: Caso clássico



Fonte: Gremaud, et al. 2014

No gráfico acima a curva LM representa a demanda por moeda, enquanto a curva IS representa os níveis de consumo, com o aumento dos gastos do governo no presente a IS se deslocaria para a direita, elevando a taxa de juros e incentivando a poupança, como a população não alteraria seu consumo o produto seria o mesmo.

David Ricardo, assim como Adam Smith, defendia o lastro do papel moeda no ouro. De acordo com Brue (2005, p.103), Ricardo entendia que a desvalorização da libra esterlina se devia a retirada do padrão ouro, que associava o valor da moeda a quantidade de ouro em posse do banco, ele argumentava que sem o lastro da moeda no ouro o emissor de papel moeda poderia realizar política monetária expansionista, o que levava a desvalorização da moeda e conseqüentemente a inflação. O plano de Ricardo foi adotado em 1819 pelo Banco da Inglaterra e funcionou na contenção da inflação.

Avançando em relação a visão de Smith sobre o comercio internacional, David Ricardo demonstrou que mesmo que um país fosse menos eficiente em todos os tipos de produção mesmo assim o comercio internacional ainda seria vantajoso, no que ficou conhecido como teoria das vantagens comparativas. Como explicitado em Brue (2005, p. 116-117):

Ricardo baseou sua explicação da lei dos custos comparativos no número de unidades de trabalho necessário para produzir uma quantidade específica de tecido e de vinho em dois países: Inglaterra e Portugal (...) Portugal tem uma vantagem absoluta de custo sobre a Inglaterra na produção de vinho e de tecido. Portugal pode produzir três unidades de vinho com cada unidade de trabalho. A Inglaterra pode produzir apenas uma unidade de vinho. Da mesma maneira, Portugal pode produzir mais unidades de tecido (6) com uma unidade de trabalho do que a Inglaterra (5). Portugal estaria em melhor situação do que a Inglaterra nesses mercados? Ricardo respondeu com um enfático "Não". Cada nação deveria produzir o produto para o qual tem uma vantagem relativa, isto é, o produto para o qual ela tem o custo de oportunidade nacional mais baixo.

Dessa forma, a Inglaterra deveria produzir tecido e Portugal produzir vinho, e ambos se beneficiariam do comércio mesmo com Portugal sendo mais eficiente na produção de ambos os produtos. Essa visão foi importante para demonstrar que mesmo para países considerados improdutivos do ponto de vista internacional a intervenção governamental traria perdas, sendo melhor para todos os países que o comércio internacional seja livre e sem tarifas, ao contrário do que poderia se supor se baseando na visão de Adam Smith em que se argumentava que cada país deveria produzir os produtos em que apresentasse vantagem absoluta.

Desse modo, David Ricardo se consolidou como um avanço no pensamento de Adam Smith, demonstrando de forma mais direta o motivo da ineficiência da intervenção direta do governo a partir da equivalência ricardiana, também demonstrou de forma mais direta a relação entre o fim do padrão ouro e a inflação e, por fim, demonstrou que o comércio internacional seria benéfico até para países sem vantagens absolutas em nenhum setor.

## 2.4. JEAN-BAPTISTE SAY E A LEI DE SAY

Jean-Baptiste Say, assim como Smith e Ricardo, contribuiu com a visão econômica clássica de que a intervenção governamental traz malefícios para a economia e a crença na autorregulação dos mercados. Além de sua análise sobre monopólios, Say desenvolveu a lei de Say, também conhecida como lei dos mercados, que analisa como os mercados se regulam e o papel da oferta e da demanda nesse processo.

De acordo com Brue (2005, p. 130), Say avançou com a análise dos custos do monopólio ao afirmar que além de gerarem perdas de eficiência os monopólios também utilizam os recursos escassos para proteger o monopólio, dessa forma os monopólios trariam perdas duplas de excedente do consumidor. Essa visão de Say implica que a oferta monopolística de produtos por parte do governo, em situações em que o setor é estatizado e a concorrência impedida, gera perdas de eficiência de produção e de utilidade dos consumidores.

A principal contribuição de Say, porém, foi a lei dos mercados, que foi considerada como a principal visão de como se daria o funcionamento dos mercados até a sua contestação por parte de Keynes no século XX. Como definido por Silva (1995, p. 23):

Say se refere, evidentemente a uma economia mercantil caracterizada pela produção privada e pela divisão social do trabalho. Nesta economia produz-se para a venda: as mercadorias produzidas privadamente devem ser trocadas por dinheiro”.

A partir desses conceitos, Say avança em sua teoria, afirmando que os produtores produzem seus produtos com o objetivo de vendê-los e obter poder aquisitivo suficiente para comprar novos produtos, ou seja, a riqueza real seria a produção e não o dinheiro. Como todos os produtores apenas produz o suficiente para suprirem seus desejos de consumo toda a demanda seria delimitada pela oferta, e o mercado estaria em equilíbrio. A conclusão geral da lei dos mercados de Say é que como a oferta gera a própria demanda não seria possível que houvesse superprodução por parte dos produtores privados.

De acordo com a visão clássica baseada na Lei de Say a oferta agregada da economia, de acordo com Gremaud. et al (2014, p 117), independe das variáveis nominais, sendo determinada apenas pela tecnologia e pelo estoque de fatores, dessa forma a demanda agregada não influencia na quantidade produzida.

Baseando-se nessa visão, percebe-se que em um mundo em que a Lei de Say é válida, um choque de demanda, como ocorre em políticas expansionistas, tanto do lado fiscal como monetário, não apresenta efeitos reais na economia, sem aumentar a produção ou a oferta, apenas levando a um aumento geral dos preços, ou seja a inflação.

Dessa forma, a Lei de Say, bem como a análise dos monopólios, contribuíram para o desenvolvimento da visão clássica de que a intervenção governamental traz malefícios econômicos, tanto do ponto de vista da produção quanto do incentivo da demanda.

Como demonstrado nesse capítulo, a visão clássica rejeita a intervenção governamental como um fator que pode trazer bons resultados para a economia, essa visão foi considerada como a mais aceita pela economia “mainstream” até os fatos ocorridos na Crise de 1929 e o desenvolvimento do keynesianismo, que será abordado no próximo capítulo.

### **3. PERSPECTIVA KEYNESIANA**

#### **3.1. CONTEXTO HISTÓRICO**

John Maynard Keynes mudou a forma como o impacto do governo na economia era interpretado, anteriormente aos seus escritos a escola econômica clássica ditava a visão mais aceita, em que as políticas fiscais e monetárias realizadas pelo governo não poderiam afetar as variáveis reais da economia, gerando apenas inflação. A maneira como Keynes entendeu que o governo pode atuar de forma positiva na economia, trazendo resultados reais e agindo de forma a reverter crises, está diretamente ligada à Grande Depressão de 1929 e ao New Deal.

O New Deal foi uma série de medidas econômicas implementadas no governo de Franklin D. Roosevelt para recuperar a economia dos Estados Unidos após a crise de 1929, Keynes foi um dos influenciadores das medidas tomadas e as sintetizou no seu principal livro “A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda”. Para entender como se formaram as convicções e as ideias de Keynes é preciso entender como se formou a crise de 1929 e suas consequências.

Após o fim da Primeira Guerra Mundial os principais países europeus se encontravam em situação econômica delicada, enquanto os Estados Unidos surgia como a principal potência econômica mundial, com alto nível de industrialização e sendo o principal credor do mundo. Os EUA se encontravam em uma situação em que eram basicamente autossuficientes, podendo ser os maiores exportadores de capitais e de produtos do mundo. Mesmo que os países europeus encontrassem dificuldades para pagar pelos empréstimos e para comprar os bens americanos até 1927 os EUA viam como positivo auxiliar na recuperação europeia.

Como demonstrado em Saes e Saes (2013, p.364) a partir do final da década de 1920 o fluxo de empréstimos realizados pelos EUA começou a diminuir, principalmente pela falta de garantias de pagamento e a um processo deflacionário mundial observado devido ao aumento na oferta de produtos

agrícolas, diminuindo seu preço e tirando poder de compra dos países periféricos.

Mesmo com as dificuldades enfrentadas mundialmente, nos Estados Unidos a economia parecia crescer a cada momento. Os aumentos extraordinários nos preços das ações eram vistos como um sinal da lucratividade das empresas, o Federal Reserve incentivava a circulação da moeda mantendo os juros baixos, o que aumentava ainda mais a compra de ações. Porém, as variáveis reais da economia não acompanhavam as especulações, os principais setores da economia norte-americana estavam saturados, não havia mais demanda interna suficiente e a demanda externa se encontrava em situação delicada. Com isso, em outubro de 1929 as ações da bolsa americana apresentaram queda significativa, levando as pessoas a venderem ainda mais suas ações, culminando na quebra da bolsa de Nova York.

Após a quebra da bolsa começou a crise que ficou conhecida como Grande Depressão, como apresentado anteriormente a diminuição dos preços agrícolas e a desaceleração da indústria americana, somada a uma tentativa do FED em salvar a bolsa a partir de um aumento na taxa de juros, levou a uma diminuição na demanda agregada. De acordo com Mazzuchelli (2009, p.210) a queda no PIB americano entre 1929 e 1933 foi de 30%, enquanto o desemprego aumentou em cerca de 20%, atingindo o ápice de 24,7% em 1933.

Com a diminuição na demanda agregada, as empresas tentavam se livrar de seus estoques e os bancos diminuía o crédito, aumentando ainda mais a tendência de desinflação. Para tentar reverter essa tendência o FED diminuiu a taxa de juros para até 1,5% ao ano, sem conseguir afetar os indicadores reais da economia, devido ao receio dos bancos em emprestar e a falência de diversos bancos.

A crise continuou crescendo até a eleição de Franklin D. Roosevelt, em 1933, para combater a crise Roosevelt tomou uma série de medidas que ficaram conhecidas como New Deal.

Como demonstrado em Saes e Saes (2013, p.389) as primeiras medidas de Roosevelt buscavam recuperar o sistema bancário americano, a partir da liberação da emissão de moeda pelos bancos e o fornecimento de fundos

líquidos aos bancos pelo governo, as medidas permitiram a retomada de confiança do mercado e a reabertura de diversos bancos.

A medida seguinte do New Deal buscava a recuperação do setor agrícola, que ainda enfrentava os efeitos do boom mundial e a diminuição geral dos preços. Para lidar com a questão Roosevelt criou a AAA (Agricultural Adjustment Administration), que foi declarada inconstitucional, e a SCDA (Soil Conservation and Domestic Allotment Act), que ofereciam compensações para agricultores que aceitassem diminuir a oferta de seus produtos, visando retomar o aumento dos preços.

Os principais focos do New Deal, porém, foram a diminuição do desemprego e o auxílio a população desempregada, foram criados diversos programas visando aumentar o número de servidores públicos em diversas áreas, como o exército e o setor de construções e obras públicas. Na segunda parte do New Deal o presidente Roosevelt criou o WPA (Work Progress Administration), que registrou cerca de 2 milhões de trabalhadores por ano entre 1935 e 1941 (Saes e Saes, 2013, p.395).

O New Deal conseguiu reverter a crise e contestar a máxima da escola clássica de que o governo não poderia agir de forma a aumentar indicadores reais na economia. A partir das medidas tomadas por Roosevelt, o governo conseguiu influenciar tanto o lado da demanda como o da oferta, aumentando os empregos e a produção e tornando a economia mais próxima do equilíbrio do que estava sem a intervenção governamental.

### 3.2. A TEORIA GERAL DO EMPREGO, DO JURO E DA MOEDA

A visão antagônica de Keynes ao Laissez-Faire e a economia clássica foi formalizada em sua mais importante obra, *A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*. No livro, Keynes apresenta as contradições da economia clássica e afirma que no longo prazo o pleno emprego não é alcançado sem a intervenção necessária, sendo mais provável um estado de desequilíbrio do que um equilíbrio competitivo, como afirmavam os clássicos.

Partindo da análise de Keynes sobre o pleno emprego, como demonstrado em Lima e Pitaguarí (2005, p.12), Keynes discordou do postulado clássico que afirmava que a utilidade do salário de um trabalhador seria igual a desutilidade marginal do emprego, o que levava a conclusão de que o volume de trabalhadores sem emprego se dava pela recusa ao trabalho.

A discordância de Keynes parte do argumento que nem sempre essa relação é vista na realidade. Quando um empregador superestima o salário dado a um empregado, devido à falta de informação perfeita, e depois percebe que está pagando acima do equilíbrio nem sempre valerá a pena demitir o trabalhador, devido aos custos de contratação de um novo empregado e da própria demissão, levando a uma rigidez no salário nominal. Assim como do lado do trabalhador nem sempre ele pedira demissão em caso de diminuição do salário nominal, pois é preferível receber pouco do que não receber, dessa forma o que regeria os mercados seriam os salários nominais que apresentam rigidez, e não os salários reais.

Em contrapartida a visão clássica, Keynes desenvolveu sua própria teoria do emprego. A demanda efetiva por trabalho, que seria o ponto em que a previsão de lucro dos empresários é maximizada com o equilíbrio da oferta e da demanda de trabalho agregadas, seria determinada pela eficiência marginal do capital, a preferência pela liquidez e a propensão marginal a consumir. Dessa forma, o nível de emprego keynesiano depende das expectativas dos produtores, quando as expectativas são favoráveis há aumento na quantidade de trabalhadores empregados, se as expectativas se provarem erradas há ajustes nos preços e estoques no curto prazo e ajustes no nível de produto e

emprego no período seguinte. Nunes e Nunes (1997, p. 436-437) apresentam 3 conclusões que resumem a teoria do emprego postulada por Keynes:

1. O único nível de emprego de equilíbrio, (...) passa a ser determinado no mercado de bens. O mercado de trabalho não determina mais o nível de emprego porque a curva de oferta de trabalho permanece indeterminada, pois se relaciona com salário nominal, e não com salário real conforme preconizavam os “clássicos”.

2. Os agentes numa economia keynesiana decidem a parte da renda que destinarão a consumo e, por resíduo, a parte destinada à poupança. A poupança, que nos “clássicos” era função da taxa de juros, passa a ser função do nível de renda. Com isto, a função poupança deixa de ser independente da decisão de investir, ficando completamente indeterminada.

3. A existência de expectativas desfavoráveis poderia fazer com que os agentes entesourassem, o que impediria que a poupança fosse plenamente investida. Isto significaria o rompimento com a Lei de Say no longo prazo e o surgimento da possibilidade de crise no sistema.

Como citado acima, Keynes alterou a relação entre a poupança, a taxa de juros e a renda, como demonstrado em Lima e Pitaguari (2005, p.15) a visão clássica determinava que a taxa de juros seria o preço de desequilíbrio entre a oferta de recursos para investimentos e a procura por eles, dessa forma sendo impossível haver desequilíbrio entre a poupança e o investimento e sendo garantido o pleno emprego. Para Keynes, porém, não há garantia que o crescimento da demanda por investimentos seja igual a quantidade poupada, pois nem sempre as expectativas do retorno do investimento serão suficientes grandes para valer a pena pedir empréstimos e pagar as taxas de juros, que seria definida pela relação entre a oferta monetária, que é definida como inelástica no curto prazo, e a demanda por moeda.

Dessa forma, Keynes define que a poupança está muito mais ligada a renda e as expectativas do que a taxa de juros, pois a poupança seria a

quantidade da renda total que não é gasta em bens de consumo. Caso houvesse um aumento da renda, a poupança aumentaria mesmo sem alteração na taxa de juros, da mesma forma que se as expectativas para o futuro fossem pessimistas a poupança aumentaria mesmo sem aumento na remuneração.

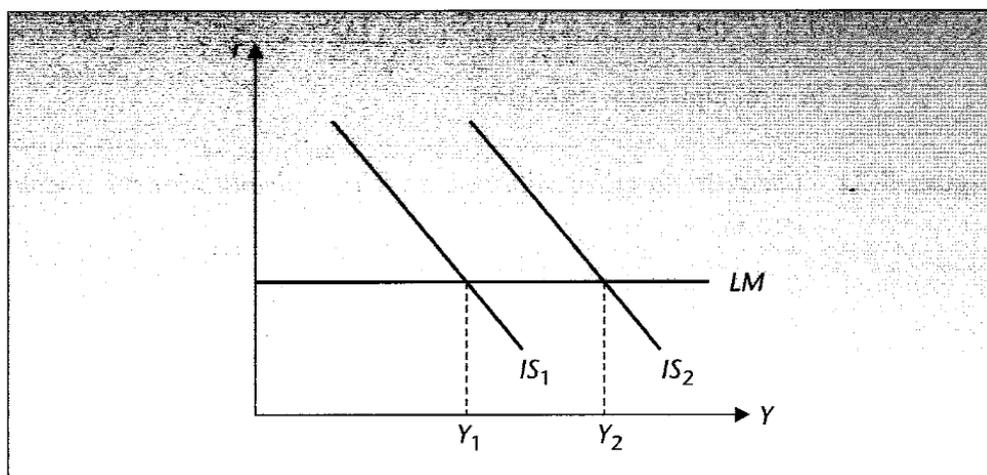
Como na visão keynesiana a quantidade de bens de consumo produzida está diretamente ligada a capacidade produtiva e conseqüentemente a quantidade de bens de capital, o emprego seria determinado pelo investimento. Como demonstrado em Lima e Pitaguari (2005, p. 16):

E se o emprego e a renda global aumentam, nem todo emprego adicional será requerido para satisfazer as necessidades do consumo adicional. Este aumento do emprego só será vantajoso se um novo investimento vier a preencher a nova "brecha". Daí que Keynes (1985) admite que a regulação do investimento corrente não pode ficar abandonada apenas à iniciativa privada, caso contrário, as tendências às crises seriam mais frequentes, vinculada um fluxo circular que poderia causar até mesmo uma depressão, até o momento que um fato novo viesse reverter o processo.

A partir da possibilidade de desregulação entre poupança e investimento, e conseqüentemente o surgimento de crises e a impossibilidade do pleno emprego, Keynes argumenta que o Estado pode desempenhar um papel importante para impedir ou amenizar esses ciclos. A política fiscal de Keynes não apresenta caráter de "última instância", como definido em Terra e Ferrari Filho (2012, p.5) a política fiscal keynesiana funciona como um "estabilizador automático", agindo como um projeto de investimentos públicos longo prazo com o intuito de reduzir a amplitude da flutuação entre poupança e investimento, dessa forma evitando o surgimento de crises.

Considerando um modelo IS-LM para demonstrar os efeitos de uma política fiscal no cenário proposto por Keynes:

Figura 2: IS-LM: Armadilha de liquidez, política fiscal.

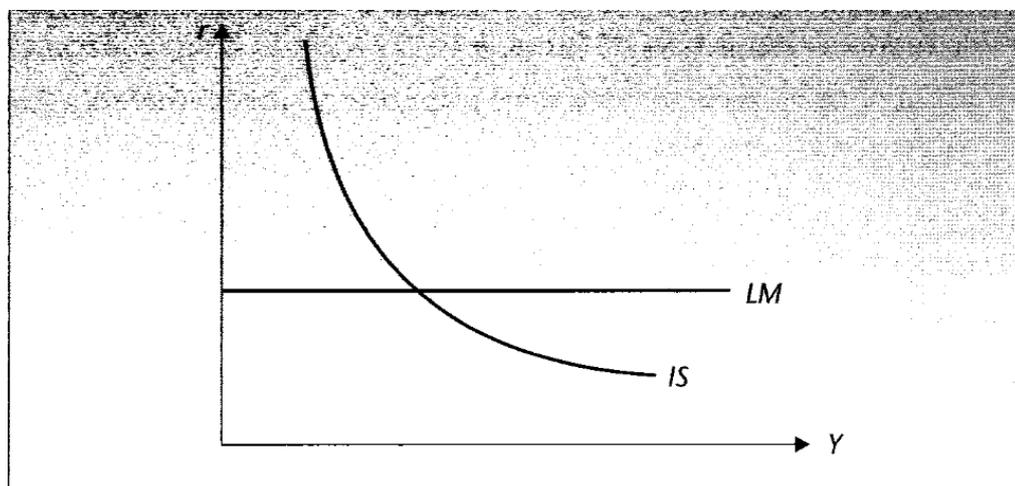


Fonte: Gremaud, et al. 2014.

O cenário apresentando no modelo IS-LM é conhecido como “armadilha da liquidez” e foi definido por Keynes como a situação em que a alteração na taxa de juros não tem efeitos sobre a decisão de consumo e poupança, aumentando o hiato entre a poupança e o investimento e gerando crise. Nesse contexto uma política fiscal de incentivo a investimentos teria efeito máximo, a curva IS se desloca para a direita em caso de política fiscal expansionista e há aumento no produto total da economia, sem haver mudanças na taxa de juros, representando um caso de sucesso na estabilização em caso de crises.

Considerando um caso de armadilha de liquidez para a política monetária, ao contrário da política fiscal, a política não apresentaria eficiência, como demonstrado de acordo com o modelo IS-LM:

Figura 3: IS-LM: Armadilha de liquidez, política monetária.



Fonte: Gremaud, et al. 2014.

Como alterações na taxa de juros não apresentam efeito na quantidade consumida e poupada, um aumento da oferta monetária em uma política monetária expansionista não apresentaria efeitos reais no caso de crise proposto por Keynes.

Apesar de no caso extremo da armadilha de liquidez a política monetária ser ineficaz, Keynes considerava que em situações “normais” a política monetária apresentava uma função importante, como definido por Terra e Ferrari Filho (2012, p.2):

A política monetária deve realizar, via operações de open-market que administrem a taxa de juros básica da economia, o alinhamento dos preços relativos dos ativos passíveis de investimento no sistema econômico. Para Keynes (1964: 225-226), todos os ativos possuem intrinsecamente uma taxa de juros e pela comparação entre as diversas remunerações factíveis de escolha, os agentes podem destinar seus recursos (...) a ativos não promotores da expansão da atividade econômica.

Portanto a partir do desenvolvimento de sua obra *A Teoria Geral do Emprego, do Juros e da Moeda*, Keynes mudou a forma como a política fiscal e monetária eram compreendidas pela economia, demonstrando que elas poderiam ser eficientes e deveriam ser utilizadas como reguladores da economia no longo prazo.

### 3.3. INFLUÊNCIAS FUTURAS

John Maynard Keynes, como um dos principais teóricos sobre economia, influenciou diversos outros economistas que contribuíram com as suas visões ao avançar em alguns tópicos que acabaram não sendo abordados por ele. Dentre os principais influenciados pela teoria keynesiana estão Alvin Hansen e as escolas Pós-Keynesiana e Novo-Keynesiana.

Alvin Hansen contribuiu com a teoria keynesiana a partir de uma correção realizada na visão de Keynes sobre a taxa de juros e sobre o equilíbrio da renda. Hansen, com auxílio de John Richard Hicks, argumentou que havia uma contradição na teoria, pois Keynes argumentava que o nível de renda dependia da taxa de juros, devido aos investimentos, ao mesmo tempo em que a taxa de juros dependia do nível de renda, devido a preferência pela liquidez. A forma como Hicks e Hansen resolveram a questão ficou conhecida como síntese Hicks-Hansen ou modelo IS-LM, que foi utilizada anteriormente no trabalho.

No modelo desenvolvido por Hicks e Hansen, há duas curvas que representam os setores da economia. A curva IS, representa a igualdade entre o investimento e a poupança, ou o equilíbrio no mercado de bens, já a curva LM representa os pontos de equilíbrio no mercado monetário, ou seja, os pontos em que a demanda e a oferta por moeda se igualam. O ponto de equilíbrio do modelo é o ponto em que as curvas IS e LM se cruzam, representando qual seria a taxa de juros e o nível de renda de equilíbrio da economia. O modelo é comumente utilizado para mostrar efeitos de política fiscal e monetária, a partir de deslocamentos nas curvas.

A escola pós-keynesiana buscou se distanciar da síntese Hicks-Hansen que tentava aproximar a teoria Keynesiana da visão liberal. Os pós-keynesianos discordavam da visão de preços formados pelo equilíbrio entre demanda e oferta no mercado. Como demonstrado em Brue (2005, p. 451) dois pensadores se destacaram nessa visão sobre formação de preços, Piero Sraffa e Joan Robinson. Para Sraffa a demanda apenas afeta a quantidade produzida, sendo o real formador de preços a quantidade de outras mercadorias utilizadas na

produção de cada bem, já Robinson argumentava que os preços são definidos por oligopólios, e que na realidade a competição perfeita não existiria.

Dentre as visões sobre o papel do estado na economia, os pós-keynesianos argumentavam favoravelmente ao investimento contínuo do governo, pois a economia seria naturalmente instável e apenas a política fiscal de longo prazo poderia impedir a formação de crises, e defendiam políticas de renda permanente, para tentar combater a formação de preços pelas empresas oligopolistas.

De acordo com Sicsú (1999, p.331) a principal visão da escola Novo-Keynesiana são a rigidez dos preços e dos salários, que são definidos a partir de dois micros fundamentos o custo de menu e o salário de eficiência. O custo de menu seria o custo que a firma enfrenta para alterar o preço, como por exemplo os custos associados para informar os consumidores sobre a mudança e etiquetar os produtos, devido aos custos de menu em alguns casos seria mais lucrativo não alterar os preços mesmo em caso de inflação, a existência de preços rígidos faz com que políticas expansionistas tenham mais eficiência, pois com a mudança de preços mais lenta é possível que a demanda aumente mais. Já o salário de eficiência é o conceito de que as firmas em situação de desemprego não diminuem o salário real de forma a eliminar o excesso de oferta no mercado de trabalho para ter manutenção na produtividade dos trabalhadores contratados.

Dessa forma, as visões influenciadas por Keynes contribuíram para avançar na teoria e nas discussões sobre os papéis da política fiscal e monetária.

Contemporaneamente a Keynes, Friedman desenvolveu sua teoria que rejeitava a interpretação keynesiana sobre a Grande Depressão e apresentava papéis diferentes para a política monetária, a visão com mais enfoque no lado monetário, denominada de monetarista, será apresentada no próximo capítulo.

## 4. FRIEDMAN E A PERSPECTIVA MONETARISTA

### 4.1. VISÕES PRIMORDIAS DOS MONETARISTAS

Os economistas que buscaram estudar o impacto da moeda no lado real da economia ficaram conhecidos como monetaristas, anteriormente a eles a visão primordial, associada a escola clássica, considerava que a moeda estava desassociada do lado real da economia, e que conseqüentemente uma expansão monetária por parte do governo traria apenas inflação, sem aumentar a produção e o consumo.

Na escola neoclássica alguns dos principais nomes foram considerados monetaristas, de acordo com Brue (2005, p.299) dentre os principais integrantes da escola que avançaram na questão monetária estão Wicksell, Fisher e Hawtrey.

Como definido em Brue (2005, p.300), as principais contribuições de John Wicksell para a economia monetária foram a sua análise do papel da taxa de juros na variação dos preços e o reconhecimento de que a política monetária poderia afetar o lado real da economia.

Para iniciar sua análise acerca do papel da taxa de juros, Wicksell definiu duas diferentes taxas de juros que existem simultaneamente, a taxa de juros nominal e a taxa bancária, de acordo com Brue (2005, p.300-301) a primeira delas seria a taxa de juros que depende da oferta e da demanda de capital que ainda não foi investido e a segunda seria a taxa ao qual os bancos emprestam o dinheiro. A relação entre essas taxas de juros definiria se a economia estaria em inflação ou em deflação, se a taxa bancária fosse menor que a taxa natural isso desincentivaria a poupança aumentando a demanda por bens e serviços e causando inflação, já se a taxa bancária fosse maior q a taxa natural a poupança seria estimulada e haveria deflação, devido a diminuição no consumo.

A partir da visão de que a relação entre a taxa de juros bancária e natural influenciam na demanda e conseqüentemente nos preços Wicksell percebeu que a política monetária poderia funcionar como um estabilizador dos preços, caso os preços aumentassem caberia a autoridade monetária aumentar a taxa de juros para desincentivar o consumo, levando os preços ao patamar inicial.

Brue (2005, p.305-311) aponta as principais contribuições de Irving Fisher para o desenvolvimento da economia monetária a sua teoria dos juros, sua visão acerca das funções da política monetária e a formulação da teoria quantitativa da moeda.

Em sua teoria dos juros, Fisher definiu que dois fatores levavam a determinação da taxa de juros, a taxa de impaciência a taxa de oportunidade de investimento. Em Brue (2005, p.305) a taxa de impaciência é definida como a disposição da população em consumir atualmente em detrimento do consumo futuro, enquanto a taxa de oportunidade de investimento seria a disposição da população em renunciar a consumo para alocar os recursos em investimentos, a taxa de oportunidade de investimentos seria determinada pela quantidade e qualidade dos bens de capital e o estágio de avanço da tecnologia.

Fisher definiu que a relação entre essas duas taxas definiria a taxa de juros de equilíbrio, quando a taxa de retorno dos investimentos e a disposição de desistir do consumo atual em detrimento do consumo futuro se iguallassem a taxa de juros estaria em equilíbrio. Fisher também afirmou que a taxa de juros de equilíbrio, também chamada de real, não necessariamente seria a mesma taxa que os bancos emprestam para as pessoas, chamada de taxa de juros nominal, pois a taxa que os bancos adotam é influenciada pela inflação esperada, se a inflação esperada for positiva os bancos cobram uma compensação a mais na taxa de juros.

Fisher (1911, p.25) desenvolveu uma versão da teoria quantitativa da moeda, nesta teoria o poder de compra da moeda era determinado pela quantidade de moeda, pela velocidade de circulação, pelo nível de preços e pelo volume de transações, esses fatores se relacionavam de acordo com a seguinte equação:

$$MV = PT$$

Na equação “M” significa o montante de moeda, “V” a velocidade de circulação da moeda, “P” os preços e “T” o volume de transações, portanto pelas relações definidas na equação é possível perceber que o nível de preços é positivamente influenciado pela quantidade de moeda e pela velocidade, enquanto é negativamente influenciado pela quantidade de transações.

A equação quantitativa da moeda formulada por Fisher demonstra como o governo, por meio da autoridade monetária, poderia agir de forma a estabilizar os preços. Como a quantidade de moeda influencia positivamente no nível de preços para diminuir a inflação bastaria que a autoridade monetária diminuísse o montante de moeda da economia, a partir de uma política monetária contracionista.

Brue (2005, p.312-313) aponta como as principais contribuições de Hawtrey para o estudo do papel da moeda na economia a sua teoria monetária do ciclo comercial e a sua visão sobre a política monetária discricionária. Em sua teoria monetária do ciclo comercial Hawtrey (1919) tira o foco do lado da produção e coloca como principal agente o comerciante, para ele restrições de crédito e aumentos na taxa de juros pouco afetam a produção, mas tem efeito significativo nos negociantes, que tem boa parte de sua renda derivada de operações de crédito, portanto a variação ocorrida no comércio associada a variações nas taxas de juros estariam muito mais ligadas aos comerciantes do que ao lado da produção. Para Brue (2005, p.313), Hawtrey defendia que a melhor forma da autoridade monetária agir era com cautela, desde os momentos de “boom” com grande expansão monetária o Banco Central já deve estar visando diminuir a quantidade de moeda na economia para impedir a criação de uma inflação cumulativa.

## 4.2. INTERPRETAÇÃO MONETARISTA DA GRANDE DEPRESSÃO

A interpretação mais aceita das causas da crise de 1929, formulada por Keynes, afirmava que a crise de 1929 fora causada por uma falha na autorregulação do mercado. De acordo com esta visão as empresas americanas não perceberam que a demanda agregada não crescia com a mesma velocidade que a produção, o que levou a um excesso de oferta e uma deflação, com a queda dos preços a produção foi desestimulada e muitas empresas quebraram e muitas pessoas ficaram desempregadas. Para a interpretação Keynesiana o governo poderia ter evitado a crise se tivesse agido de forma a igualar a demanda agregada a oferta agregada, gastando seus recursos de forma que não houvesse a deflação que causou a quebra das empresas.

Friedman, porém, entendia que a crise fora causada por uma falha na política monetária adotada pelo governo. Como demonstrado em Neves (2020, p.198), Friedman argumentou em sua obra “A monetary history of the United States”, em coautoria com Anna Schwartz, que durante o período da crise de 1929 o FED seguiu uma política monetária contracionista, diminuindo a oferta monetária em 1 terço entre 1929 e 1933, que teria levado a deflação e a quebra das empresas.

Friedman e Schwartz ainda argumentam que não houve desequilíbrio natural entre a oferta e a demanda, e sim que o desequilíbrio fora causado por essa política equivocada do FED, para o autor a população tinha interesse em consumir os produtos, porém como a oferta monetária estava decaindo não havia dinheiro suficiente para o consumo. Os autores ainda creditam as quebras bancárias como responsabilidade do FED, por não ter fornecido a liquidez necessária durante o período em que as houve alta procura por parte da população em sacar dinheiro.

A diferença entre as interpretações de Keynes e de Friedman e dos monetaristas demonstra como cada um deles dá valor para questões diferentes na economia. Enquanto Keynes definia que a crise fora causada por um desequilíbrio natural e inerente ao capitalismo e que o governo falhou em não estimular a demanda para reverter rapidamente a crise, Friedman argumentou

que se a política monetária do FED não tivesse sido equivocada a crise nem teria acontecido, e que, portanto, os mercados se autorregulavam. Além da clara diferença de interpretação acerca das falhas de mercado serem inerentes ou não ao capitalismo, ainda é vital notar como cada um dos autores prefere abordar um tipo de política econômica, Keynes defendia que a política fiscal era a melhor forma de o governo fazer a estabilização necessária na economia, enquanto Friedman, como um monetarista, via a política monetária como a mais importante e que causava mais efeitos na economia.

### 4.3. FRIEDMAN E A POLÍTICA MONETÁRIA

Friedman consolidou a visão monetarista acerca dos papéis das políticas econômicas com a publicação de 3 obras, “A program for monetary stability” publicada em 1960, “Capitalism and freedom”, publicada em 1962 e “The role of monetary policy” publicada em 1969.

No primeiro deles, Friedman argumenta qual a melhor forma de os Banco Centrais dos países atingirem a melhor capacidade de estabilização da economia a partir da política monetária. De acordo com Cutruneo (2010, p.16) a principal proposta de Friedman na obra é que o multiplicador monetário dos bancos comerciais deveria ser abolido ou no mínimo controlado, para que a política monetária pudesse ter seus efeitos maximizados, já que com a existência do multiplicador monetário os bancos privados acabam por criar moeda sem que a autoridade monetária posse controlar.

A abolição do multiplicador monetário, porém, concederia ao BC um poder excessivo, que poderia trazer malefícios ou benefícios para a economia dependendo das ações da autoridade monetária. Se por um lado facilitaria a estabilização em caso de a política ser corretamente aplicada, por outro traria maiores problemas se a política fosse realizada de forma equivocada, para impedir que a instabilidade fosse gerada Friedman sugeria que fossem definidas regras que a autoridade monetária deveria seguir, gerando segurança e ajustando as expectativas da população.

No livro “Capitalism and freedom”, o foco principal do autor é defender o capitalismo de livre mercado e as liberdades individuais geradas pelo sistema, mas sem ignorar o importante papel estabilizador da política monetária. Como demonstrado por Cutruneo (2010, p.17), na obra Friedman critica as políticas monetárias discricionárias por darem muito poder a poucas pessoas de afetar significativamente a economia, afetando as liberdades individuais, portanto a política monetária ideal deveriam seguir regras que limitassem o poder da autoridade monetária. Uma das possíveis regras é o lastro da moeda em um metal precioso, como o ouro, porém Friedman entendia que essa não era a

melhor alternativa, em casos em que a autoridade monetária precisasse aumentar a quantidade de moeda na economia, como ocorreu em 1929. O padrão-ouro impossibilitaria essa ação, podendo prejudicar a economia e causar crises. Cutroneo (2010, p.17-18) apresenta ainda a ideia monetarista que ter uma regra para a política monetária era mais importante que o conteúdo da regra em si, pois a função da regra seria dar estabilidade e segurança à população, como definido por Friedman (1962, p.31):

“Se não podemos alcançar nossos objetivos por meio de um padrão-ouro inteiramente automático nem por meio da ação livre de autoridades independentes (...) O único meio já sugerido e que parece promissor é tentar estabelecer um governo de lei, em vez de um governo de homens, por meio da legislação de normas para a direção da política monetária (...)”

Já no artigo “The role of monetary policy” Friedman aborda três questões relacionadas a política monetária, o que a política monetária não consegue fazer, o que ela consegue fazer e como a política monetária deve ser conduzida.

Na primeira seção do seu artigo, Friedman (1969, p.5-11) define que a política monetária não consegue controlar nem a taxa de juros nem os níveis de desemprego no longo prazo, sendo eficiente apenas no curto prazo.

Para demonstrar a impossibilidade de a política monetária controlar as taxas de juros no longo prazo, Friedman (1969, p.6-7) argumenta que no caso de uma política monetária expansionista, em que as taxas de juros são diminuídas para aumentar a oferta de moeda da economia, haverá efeitos causados pela política que levam a taxa de juros voltar a subir. Dentre os efeitos que causam o aumento da taxa de juros estão a alta nas demandas por liquidez e por empréstimos, bem como a inflação, para o autor a combinação desses efeitos levaria a uma reversão da diminuição da taxa de juros em um período de cerca de dois anos. O aumento das demandas por liquidez e por empréstimos leva a um desequilíbrio entre a oferta e a demanda e estimula os bancos a cobrarem maiores taxas de juros, enquanto o aumento dos preços diminui a

quantidade real de moeda em posse da população, o que também estimula o aumento da taxa de juros.

Com relação a impossibilidade de a política monetária de controlar o desemprego no longo prazo, Friedman (1969, p.7-11) argumenta que uma política monetária expansionista em uma economia em que a taxa de desemprego é igual a natural, levaria a um aumento na demanda por bens, o aumento na demanda por bens forçaria ao aumento da produção e a diminuição do desemprego. O autor, porém, afirma que os preços dos mercados de bens se ajustam mais rápido que os salários no mercado de trabalho, o que faria com que simultaneamente para os empregadores o salário real tivesse caído e a para os funcionários o salário real tivesse aumentado, isso permitiria que houvesse o aumento no emprego no curto prazo. Com o passar do tempo, porém, os empregados passariam a esperar que os preços dos bens continuassem crescendo e solicitar aumentos em seus salários nominais, como há excesso de demanda por trabalho os empregadores se veriam forçados a aumentar os salários, o que levaria a demissão de alguns funcionários e o retorno da economia a taxa natural de desemprego.

Em relação ao que a política monetária pode fazer, Friedman (1969, p.12-14) argumenta a favor da capacidade da autoridade monetária agir com o intuito de estabilizar a economia.

A primeira coisa que o autor afirma que a política monetária pode fazer é agir para que o dinheiro em si não se torne um problema para a economia, para exemplificar quando a moeda foi um problema ele recorre a crise de 1929 e o erro cometido pelo FED ao diminuir a quantidade de moeda. Apesar de a princípio esse argumento se assemelhar ao dos clássicos, na medida em que defende que para não tornar a moeda um problema bastaria a autoridade monetária não cometer erros, Friedman (1969, p.13) também afirma que a moeda pode se tornar um problema mesmo sem intervenção da autoridade monetária e para demonstrar isso traz o exemplo da crise bancária de 1907 nos Estados Unidos em que os bancos privados causaram o problema.

A segunda coisa que a política monetária pode fazer, para Friedman, é dar segurança a população que os preços e as variáveis reais da economia se

manterão em estabilidade, ajustando as expectativas e deixando a economia em bom funcionamento.

Por fim, Friedman (1969, p.14) afirma que a política monetária pode agir de forma a compensar perturbações externas na economia, decorrentes de guerras ou outros fatores que alteram as expectativas.

Na última parte do artigo, o autor foca em como a política monetária deve ser conduzida pela autoridade monetária. A primeira dica de Friedman (1969, p.14-15), é que o Banco Central se guie por magnitudes que pode controlar, como taxa de câmbio, nível de preços e quantidade de moeda ofertada, e não por questões como taxa de juros e nível de emprego, em que ele já argumentou quanto a impossibilidade de as alterar no longo prazo. A outra recomendação feita por Friedman (1969, p.15-16) é que as medidas tomadas nas políticas monetárias devem ser bem calculadas e cautelosas, evitando exageros que podem transformar uma boa política em equivocada.

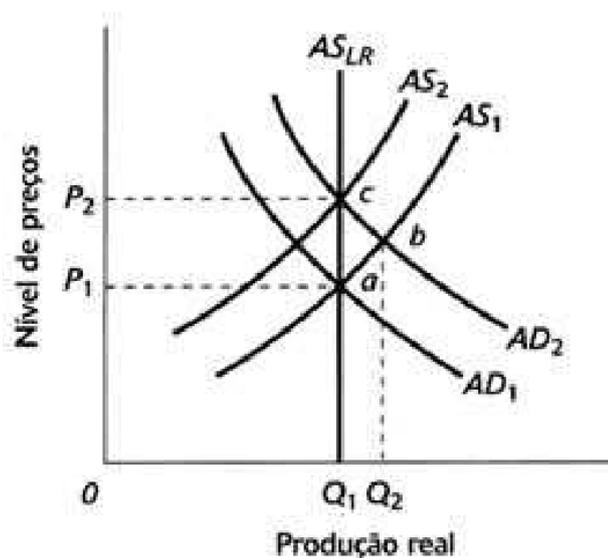
A visão monetarista, consolidada por Friedman, serviu como um contraste importante a visão Keynesiana, ao trazer maior importância ao papel da moeda e ao mesmo tempo conseguiu modernizar a visão liberal clássica da economia ao apresentar que alguns desequilíbrios na economia poderiam ser causados por entes privados e o governo e a autoridade monetária poderiam agir de forma a retomar o bom funcionamento da economia.

#### 4.4. ROBERT LUCAS E AS EXPECTATIVAS RACIONAIS

A escola econômica de Chicago, que teve Milton Friedman como um dos mais influentes membros, representou uma das vertentes da visão monetarista e teve outros membros importantes além de Friedman. Robert Lucas avançou na ideia de Friedman sobre o papel das expectativas na funcionalidade das políticas econômicas.

De acordo com Brue (2005, p.495-496), o papel das expectativas para Lucas se diferenciava pois admitia que a partir do momento em que uma política expansionista é sancionada a população já passa a esperar um aumento na inflação, essa alteração nas expectativas gera um ajuste nos preços dos mercados, aumentando os salários nominais e os preços dos bens finais e intermediários, para Lucas essa antecipação da inflação faria com que os efeitos expansivos das políticas econômicas fossem neutralizados, gerando intervenções ineficientes do governo, mesmo no curto prazo.

Figura 4: Política expansionista inesperada



Fonte: Brue. 2005

A figura acima representaria uma política expansionista em que a população é surpreendida, como no caso definido por Friedman, no curto prazo haveria aumento na demanda agregada que incentivaria o aumento na produção real, com o passar do tempo com os ajustes dos salários a oferta agregada diminuiria, com a produção voltando ao seu nível inicial com aumento nos preços. Já na visão de Lucas, como as ações do FED são públicas e divulgadas a população antecipa a inflação futura e não há o aumento da produção, tornando a política ineficiente.

## 5. CONCLUSÃO

As interpretações sobre como as políticas econômicas podem influenciar na economia passaram por diferentes vertentes e espectros ao longo do tempo, o trabalho teve como intuito focar em três visões, consideradas como revolucionárias e vitais para o entendimento da evolução do pensamento econômico, a visão clássica, a visão Keynesiana e a visão monetarista, cada uma dessas visões teve diversas contribuições de diferentes pensadores, com maior destaque para Adam Smith, John Maynard Keynes e Milton Friedman, respectivamente.

A visão clássica, sintetizada por Adam Smith, defendia que as políticas econômicas, e as intervenções governamentais em um geral, não traziam qualquer benefício para a economia, gerando apenas desregulações do mercado, que se autorregulava a partir da mão invisível, e inflação.

A defesa do *laissez faire* foi fortalecida com os desenvolvimentos da equivalência Ricardiana, por David Ricardo e Robert Barro, e da Lei de Say, por Jean-Baptiste Say. A primeira delas afirmava que aumentos dos gastos do governo não alteravam a atividade econômica pois a população entendia que gastos presentes tem que ser compensados no futuro e apenas ajustava sua renda de forma a manter sua restrição orçamentaria equilibrada. Já a Lei de Say definia que as crises de superprodução são impossíveis no capitalismo de livre mercado pois a oferta e demanda estão intimamente ligadas, essa conclusão levaria a que choques de demanda, causados por políticas econômicas não trazem efeitos reais para a economia, apenas inflação.

O keynesianismo, por outro lado, entendia que os desequilíbrios eram parte inerente do capitalismo e que as intervenções governamentais, principalmente por meio da política fiscal, eram parte necessária para a estabilização da economia.

A crise de 1929 foi interpretada por Keynes como um dos desequilíbrios que acontecem de tempos em tempos no capitalismo, os produtores avaliaram de forma equivocada a evolução da demanda e acabaram realizando uma

superprodução, para Keynes uma política fiscal com foco na expansão da demanda seria a melhor forma de controlar a crise, como foi feito no New Deal.

Além de uma forma de resolver crises, para Keynes a política fiscal tem que ser continua agindo como um estabilizador automático, para evitar que as crises venham a surgir. A política monetária é vista para o autor como um estabilizador valido para momentos sem crises, mas em certos casos, como no cenário definido por ele como “armadilha de liquidez” a política monetária não tem eficiência.

Já para os monetaristas, o lado monetário era o que mais impactava nas variáveis reais da economia, Friedman foi um dos principais pensadores dessa vertente e interpretava que políticas monetárias poderiam ter efeitos positivos no curto prazo e servir para reverter e evitar crises.

Em sua interpretação da crise de 1929, Friedman defendeu que a crise foi causada por uma política equivocada do FED. Para o autor, a população apresentava demanda necessária para suprir a oferta que crescia continuamente, mas a política monetária contracionista da autoridade monetária dos Estados Unidos fez com que não fosse possível comprar os bens, causando a crise.

Dentre as interpretações de Friedman sobre a política monetária estão a defesa que a política monetária eficiente deveria seguir regras e evitar a discricionariedade, o entendimento que era impossível manter a taxa de juros e o desemprego fora do seu valor natural no longo prazo, com a política monetária conseguindo alterar essas variáveis apenas no curto prazo, e a visão de que a principal função da política monetária é servir como um estabilizador da economia, principalmente agindo de forma a não gerar desequilíbrios nas expectativas.

Conclui-se reiterando que as três visões apresentadas foram importantíssimas para o desenvolvimento da economia e influenciaram diversos economistas ao longo do tempo, com todas elas apresentando defensores até os dias de hoje. Destaca-se também que as diferentes interpretações de eventos semelhantes demonstram como o estudo da economia é complexo e que não necessariamente apresenta uma interpretação intrinsicamente correta, com as

variáveis ao qual se dá mais valor e o contexto em que se vive sendo fatores que influenciam na forma de avaliar o mundo.

É necessário destacar que, devido a amplitude do tema, diversas visões acabaram sendo deixadas em segundo plano, principalmente no período entre a dominância da escola clássica e o surgimento do keynesianismo. Dentre as visões que podem ser aprofundadas em outro trabalho, está a visão socialista, com enfoque no Socialismo de Estado, que definia que o Estado deveria ter posse dos meios de produção e controlar as variáveis reais da economia, o que pode ser interpretada como uma forma de política econômica extrema.

## 6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BARRO, Robert J. Are Government Bonds Net wealth?. *Journal of Political Economy*, vol. 82 (6), 1095-1117, 1974.

BIANCHI, A. M. A pré-história da economia - de Maquiavel a Adam Smith. São Paulo: Hucitec, 1988.

BRUE, Stanley L. História do Pensamento Econômico. 6ª Edição. São Paulo: Thomson, 2005.

CORAZZA, Gentil. Estado e Liberalismo em Adam Smith. *Ensaio FEE*, Porto Alegre, 5(2):75~94, 1984.

CUTRUNEO, Thiago B. Regras, estabilização e monetarismo. 2010. Disponível em: <https://repositorio.fgv.br/server/api/core/bitstreams/230e4126-1f6e-47fc-866d-1f1452eec7e4/content>

FIGUEIREDO, Lízia. O papel do Estado para Adam Smith. 1997. Disponível em: <https://www.cedeplar.ufmg.br/pesquisas/td/TD%20110.pdf>

FISHER, Irving. *The Purchasing Power of Money, its Determination and Relation to Credit, Interest and Crises*. New York: Macmillan, 1922.

FRIEDMAN, Milton. The role of monetary policy. *The American Economic Review*, Volume LVIII, March 1968, Number 1.

GREMAUD, Amaury P. et al. *Manual de Macroeconomia: Básico e Intermediário*. 3ª Edição. São Paulo: Editora Atlas S.A. 2014.

KEYNES, John M. A Teoria geral do emprego, do juro e da moeda. São Paulo: Nova Cultura Ltda., 1996.

LIMA, Jandir F.; PITAGUARI, Sinival O. As ideias keynesianas e o crescimento do produto nas economias locais. Revista Internacional de Desenvolvimento Local. Vol. 6, N. 10, p. 11-20, Mar. 2005.

MARINHEIRO, Carlos F. O teorema da equivalência ricardiana: Discussão teórica. 1996. Disponível em: <https://estudogeral.sib.uc.pt/bitstream/10316/11721/1/O%20Teorema%20da%20Equival%c3%aancia%20Ricardiana.pdf>

MATTOS, Laura V. As razões do laissez-faire: uma análise do ataque ao mercantilismo e da defesa da liberdade econômica na Riqueza das Nações. Revista de Economia Política, vol. 27, nº 1 (105), pp. 108-129, janeiro-março/2007.

MAZZUCHELLI, F. (2009). Os Anos de Chumbo: Economia e Política Internacional no Entreguerras. São Paulo; Campinas: Editora Unesp; Facamp.

NEUHAUS, Paulo. A teoria monetária e bancária de Adam Smith. R. bras. Econ., Rio de Janeiro, 31 (I) :221-227, jan./mar. 1977.

NEVES, Filipe P. A grande depressão americana: exposição dos discursos divergentes sobre a crise que abalou o século XX. Rev. Mundo Livre, Campos dos Goytacazes, v. 6, n.2, p. 184-201, jul./dez. 2020.

NUNES, Selene P.; NUNES, Ricardo C. Mercado de trabalho em Keynes e o papel da rigidez de salários nominais. Revista de Economia Política, vol. 17, nº 3 (67), pp. 428-443, julho-setembro/1997.

SAES, Flávio A.; SAES, Alexandre M. História Econômica Geral. 1ª Edição. São Paulo: Editora Saraiva, 2013.

SICSÚ, João. Keynes e os novos-Keynesianos. Revista de Economia Política, vol. 19, nº 2 (74), pp. 329-349, abril-junho/1999

SILVA, Antonio Carlos M. Lei de Say, equilíbrio e demanda efetiva. Campinas: UNICAMP.IE, 1995.

SMITH, Adam. A riqueza das nações. São Paulo, Abril Cultural. 1983.

TERRA, Fábio H.; FERRARI FILHO, Fernando. As políticas econômicas em Keynes: reflexões para a economia brasileira no período 1995-2011. 2012. Disponível em: [https://www.anpec.org.br/encontro/2012/inscricao/files\\_I/i-d438465bfaa8b2ce2f08060bb4eaa4ae.pdf](https://www.anpec.org.br/encontro/2012/inscricao/files_I/i-d438465bfaa8b2ce2f08060bb4eaa4ae.pdf)