



**PEDRO HENRIQUE NASCIMENTO**

**Dinheiro e Política Monetária:**

**Friedman X Davidson**

**Campinas  
2014**





**UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS**

**INSTITUTO DE ECONOMIA**

**PEDRO HENRIQUE NASCIMENTO**

**Dinheiro e Política Monetária: Friedman X Davidson**

**Prof. Dr. Rogerio Pereira de Andrade – Orientador**

Dissertação de Mestrado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Econômicas, do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas para obtenção do título de Mestre em Ciências Econômicas.

ESTE EXEMPLAR CORRESPONDE À VERSÃO FINAL  
DA DISSERTAÇÃO DEFENDIDA PELO ALUNO PEDRO  
HENRIQUE NASCIMENTO E ORIENTADO PELO PROF.  
DR. ROGERIO PEREIRA DE ANDRADE.

  
Orientador

**CAMPINAS  
2014**

Ficha catalográfica  
Universidade Estadual de Campinas  
Biblioteca do Instituto de Economia  
Mirian Clavico Alves - CRB 8/8708

N17d Nascimento, Pedro Henrique, 1983-  
Dinheiro e política monetária : Friedman x Davidson / Pedro Henrique Nascimento. – Campinas, SP : [s.n.], 2014.

Orientador: Rogério Pereira de Andrade.  
Dissertação (mestrado) – Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Economia.

1. Friedman, Milton, 1912-2006. 2. Davidson, Paul, 1930-. 3. Moeda. 4. Política monetária. 5. Economia - Metodologia. I. Andrade, Rogério Pereira de, 1958-. II. Universidade Estadual de Campinas. Instituto de Economia. III. Título.

Informações para Biblioteca Digital

**Título em outro idioma:** Money and monetary policy : Friedman x Davidson

**Palavras-chave em inglês:**

Friedman, Milton, 1912-2006

Davidson, Paul, 1930-

Money

Monetary policy

Economics - Methodology

**Área de concentração:** Teoria Econômica

**Titulação:** Mestre em Ciências Econômicas

**Banca examinadora:**

Rogério Pereira de Andrade [Orientador]

Giuliano Contento de Oliveira

Eduardo Strachman

**Data de defesa:** 28-04-2014

**Programa de Pós-Graduação:** Ciências Econômicas



## DISSERTAÇÃO DE MESTRADO

PEDRO HENRIQUE NASCIMENTO

# Dinheiro e Política Monetária: Friedman X Davidson

Defendida em 28/04/2014

COMISSÃO JULGADORA

A handwritten signature in black ink, appearing to read "R. Andrade", written over a horizontal line.

**Prof. Dr. ROGERIO PEREIRA DE ANDRADE**  
Instituto de Economia / UNICAMP

A handwritten signature in black ink, appearing to read "G. Contento", written over a horizontal line.

**Prof. Dr. GIULIANO CONTENTO DE OLIVEIRA**  
Instituto de Economia / UNICAMP

A large, stylized handwritten signature in black ink, appearing to read "E. Strachman", written over a horizontal line.

**Prof. Dr. EDUARDO STRACHMAN**  
UNESP / FCLAr



*À minha amada mãe, Jussara Nascimento e  
à Nina, meu magnífico cachorro*



*“Monetary theory is like a Japanese garden... an apparent simplicity that conceals a sophisticated reality.”*

***Milton Friedman***

*“Time is a device that prevents everything from happening at once...”*

***Paul Davidson***



## **Agradecimentos**

Em primeiro lugar, o meu maior agradecimento a minha família, em especial, a minha mãe que esteve o tempo todo ao meu lado, tanto em Campinas quanto Franca. Talvez ela tenha acredito mais no meu potencial do que propriamente eu acreditei.

Quero agradecer a minha namorada (ou caso ela venha aceitar o meu pedido neste dia 17/05, noiva) Fernanda pela paciência e pela torcida. Nós nos conhecemos ao longo da dissertação e a tranquilidade de nossos finais de semana me ajudou a não enlouquecer com os prazos apertados e as inúmeras páginas a serem escritas.

Não posso deixar de agradecer ao meu orientador, prof. Dr. Rogério Pereira de Andrade pela dedicação (e muita paciência) e por ter me ensinado os primeiros passos de como elaborar um trabalho acadêmico. Sua competência e a maneira sutil de lidar comigo e com as minhas inúmeras dificuldades iniciais serão a base para que eu oriente os meus primeiros alunos neste ano de 2014. Espero dar continuidade a essa “parceria” também no doutorado no ano que vem.

Agradeço também aos meus professores do mestrado, em especial, aos que me motivaram a seguir a linha de pesquisa dentro da teoria monetária: prof. Mariano Laplane e profa. Adriana Nunes (que também esteve na minha banca de qualificação), além, é claro, do prof. Giuliano e prof. Da Unesp Eduardo que fizeram parte da minha banca de defesa com comentários, críticas, sugestões e, para o meu espanto, vários elogios. Queria deixar também um agradecimento especial ao prof. Plínio, por ter sido o primeiro a mencionar que eu me apresento bem dando aulas.

Um agradecimento especial para duas pessoas especiais que me deram uma enorme contribuição para que eu me apaixonasse pela carreira acadêmica: a coordenadora acadêmica da Facig, profa. Kelly Coutinho, que me ofereceu as primeiras aulas naquela instituição de ensino e também ao coordenador do curso de administração da Unifran, prof. Aécio Lemos, que me proporcionou a oportunidade única de ministrar as minhas primeiras disciplinas de economia, permitindo que o meu sonho de lecionar macroeconomia se tornasse realidade. Essas pessoas que ofereceram muito mais do que as minhas primeiras disciplinas, pois essas aulas passaram a ser a minha maior fonte motivadora para seguir na área acadêmica.

Quanto aos meus colegas de mestrado, só posso agradecer pelos anos de convívio ao lado de pessoas tão diferentes do meu universo e que me ajudaram demais. Fiquei admirado com a competência daquele grupo tão eclético que, muitas vezes, me via admirando somente a possibilidade de poder fazer parte daquela turma. Em especial, agradeço ao meu amigo “marrento” Flávio Arantes por ter me ajudado em tudo que precisava e pelo companheirismo que permanece até hoje. Além dele, outras pessoas especiais como Luciana Seabra, Jefferson Galetti, Fernando D’angelo, Alexandre Lauten que fizeram parte do meu convívio mais próximo durante os primeiros anos de mestrado.

Um agradecimento que sairá um pouco fora da área acadêmica, mas que não poderia deixar de entrar para os meus companheiros de *stand up comedy*, “profissão” essa que levei paralelamente ao mestrado, começando pelos primeiros companheiros do grupo “Humor a Primeira Vista” de Ribeirão Preto: Rodrigo Oliveira, Leandro Maurício, Alberto Pinto e Marcos Bujão. Foram ótimos os finais de semana que passamos gravando os programas, sem dúvida a época mais divertida da minha vida. Em segundo lugar um agradecimento para o grupo campineiro “Limão e Gelo”, que foi “cria” minha juntamente com comediantes competentes como Zé Neves, Fábio Lima e Tom Perroni. Deixei por último o meu amigo e irmão, Jou Pereira que, sem dúvida, deixou muita saudade quando tive que abandonar esse *hobby*.

Dentro dessa minha “vida” campineira, tenho que agradecer a minha amiga e parceira de *stand up* e de “xurupitas”, Fabiana Carvalho, pelas baladas mais econômicas de Campinas. Com absoluta certeza, as mais divertidas. Outro parceiro que depois passou a fazer parte dessas “xurupitas”, Bruninho Alves, muito obrigado pelo companheirismo naquele ano dividindo o apartamento e as experiências mais absurdas dignas de um filme “curtindo uma vida adoidado”. Além deles, um agradecimento para Kelly Chaves, Angelina Cristina, Rafael Arruda, “Super Cury” e João Paulo pela convivência e aprendizado.

Seguindo na parte de amigos, agradeço também pelo apoio de Alex Mello, meu melhor amigo há anos e que esteve comigo quando regresssei à Franca e falando em apoio, meu maior agradecimento tem que ser para Marília Gabriela Assis, que me ajudou nos meus piores momentos do meu mestrado, justamente quando a “incerteza genuína” mais se fez presente.

Além desses amigos que estiveram mais presentes nesse período do mestrado, não posso deixar de lembrar daqueles que já vieram comigo desde a graduação: Renato Salomão, Júlio Vinha, Marcelo de Oliveira, Bruno Pereira e os que passaram a fazer parte da minha vida

após as minhas primeiras aulas: Letícia Rodrigues, Ualison Coutinho, Daniele Godoy, Ulisses Toshio, Franciely Batista Marcos Vinícius, , Elvira Godiva, Juliana Bomfim, Leandro Viana e tantos outros, entre professores e alunos que, não me arrisco a mencioná-los por ter a certeza de que deixarei algum de fora.

Agradeço ainda a CAPES pela ajuda financeira e também a minha avó Joana, pelo mesmo motivo.

Queria deixar um agradecimento especial aos meus alunos, em especial, aos da II° turma de Administração da Facig, que tive a honra de ser paraninfo e da X° turma de Comércio Exterior da Unifran, na qual fui professor homenageado no ano de 2013, mas não deixando de desmerecer as minhas outras salas que também foram ótimas, como a Engenharia de Produção, Administração de Empresas, RH e Gestão Financeira da Unifran (2013) e III° e V° Turma de Administração de Empresas da Facig, salas que sempre me deixaram a vontade para lecionar e, por que não, me divertir muito!

Muito obrigado a todos de coração!



## **Resumo**

Este trabalho examina os principais pontos de divergência entre os economistas Milton Friedman e Paul Davidson no que se refere ao papel da moeda, assim como a condução de suas políticas monetárias. O ponto de partida para essa análise é o fascinante debate de ideias entre os autores ocorrido no início da década de 1970 sobre o arcabouço teórico desenvolvido por Friedman, o qual prometia sepultar de uma vez por todas qualquer conflito entre economistas clássicos e “keynesianos”. Embora o objetivo do monetarista tenha sido eliminar essas divergências, estas ficaram ainda mais evidentes a partir do debate direto entre os autores, deixando claro que o consenso entre eles nos moldes apresentados pelo debate não seria possível. Nesse sentido, o trabalho propõe um método alternativo para solucionar essa “disputa”, ao apresentar o argumento de Sheila Dow, o qual sugere que as diferenças entre os economistas são resultado de suas também distintas posições metodológicas, as quais trazem implícitas as diferentes “visões de mundo” dos autores. Essas diferenças metodológicas são, portanto, a chave para compreender como Friedman e Davidson puderam atingir resultados tão contrastantes sobre dinheiro e política monetária.

**Palavras chave:** Moeda, Política Monetária, Metodologia Econômica.



## **Abstract**

This paper examines the main points of divergence between the economists Milton Friedman and Paul Davidson regarding the role of the money, as well as the conduct of their monetary policies. The starting point for this analysis is the fascinating debate of ideas among authors occurred at the beginning of the 1970s on the theoretical framework developed by Friedman, which promised to bury once and for all any conflict between economists and classic "Keynesian". Although the objective of monetary policy has been to eliminate these differences, these were even more evident from the direct discussion between the authors, making it clear that the consensus between them in the manner presented by debate would not be possible. In this sense, the paper proposes an alternative method to resolve this "dispute", presenting the argument of Sheila Dow, which suggests that the differences between the economists are the result of their also distinct methodological positions, which brings the implied different "world views" of authors. These methodological differences are, therefore, the key to understanding how Friedman and Davidson could achieve results so contrasting on money and monetary policy.

**Key Words:** Money, Monetary Policy, Economic Methodology.



<b>Introdução.....</b>	<b>1</b>
<b>I – A Questão do Método.....</b>	<b>5</b>
Introdução.....	5
1.1 – Metodologia do Pensamento Macroeconômico segundo Sheila Dow (1996).....	5
1.2 – Os Dois Modos de Pensamento: Babilônico <i>versus</i> Euclidiano-Cartesiano.....	7
<b>II – O Monetarismo de Milton Friedman.....</b>	<b>13</b>
Introdução.....	13
2.1 – Teoria Quantitativa da Moeda: uma Reafirmação.....	13
2.2 – Teoria da Determinação da Renda Nominal.....	18
2.3 – A Política Monetária no Arcabouço Friedmaniano.....	25
2.4 – As Regras para a Condução da Política Monetária.....	31
<b>III – O Pós-Keynesianismo de Paul Davidson.....</b>	<b>35</b>
Introdução.....	35
3.1 – A Rejeição aos Axiomas Ortodoxos e o Conceito de Economia Monetária.....	35
3.2 – A Natureza do Dinheiro e o Papel das Instituições em uma Economia Monetária.....	39
3.3 – Incerteza Genuína, Dinheiro e Contratos.....	44
3.4 – Oferta de Moeda, Inflação e o Papel da Política Monetária.....	49
<b>IV – Um Diálogo de Surdos?.....</b>	<b>59</b>
Introdução.....	59
4.1 – A Crítica de Davidson ao <i>Theoretical Framework for Monetary Analysis</i> de Friedman.....	60
4.2 – A Réplica de Friedman.....	68
4.3 – O Instrumentalismo Positivista de Friedman.....	76
4.4 – O Realismo de Davidson.....	81
4.5 – Uma Síntese Comparativa.....	86
<b>Conclusão.....</b>	<b>89</b>
<b>Referências Bibliográficas.....</b>	<b>95</b>

## Introdução

Existe uma visão popular de que os economistas são incapazes de concordarem entre si. O público em geral parece perplexo com o fato de que eles não conseguem se entender e chegar a um acordo sobre, por exemplo, o que seria uma política econômica “correta”. É dessa forma que Sheila Dow (1996, p. 1) abre seu livro seminal na tentativa de solucionar a questão elementar: por que os economistas divergem entre si?

Não de uma forma diferente, o presente trabalho propõe-se a trilhar um caminho semelhante. No entanto, o foco passa a ser como dois representantes de diferentes escolas de pensamento vislumbram o papel da moeda e da política monetária na economia. O ponto de partida e principal fonte de motivação do estudo a seguir será a fascinante disputa de ideias ocorrida nos anos 70 entre Milton Friedman e Paul Davidson, a respeito do *framework* friedmaniano, um arcabouço teórico que o monetarista alegava como aquele que “todos os economistas poderiam aceitar” (Friedman, 1974a, p. 61).

Essa disputa, entretanto, não trouxe praticamente nenhum resultado prático em termos de uma melhor comunicação entre os economistas e suas escolas. Como será visto, suas visões sobre moeda são tão contrastantes que se chega a duvidar que estejam teorizando sobre o mesmo assunto.

Tendo como objetivo principal a compreensão de como os economistas conseguem atingir resultados tão divergentes, o trabalho se propõe a analisar, primeiramente, as raízes dessas posições tão contraditórias. Sob esse prisma, o primeiro capítulo apresentará a proposta de Sheila Dow (1996), a qual aponta que diferenças teóricas entre Friedman e Davidson emanam de suas, também distintas, posições metodológicas.

No entanto, antes que se discutam as diferentes metodologias adotadas pelos autores, será necessário recuar um pouco até que se atinja o nível básico de como as pessoas pensam, ou seja, até o nível onde a “visão de mundo” do autor seja refletida. Com relação a essa visão de mundo, serão apresentados, neste primeiro momento, os dois “modos de pensamento” que, em última instância, refletem a visão de mundo dos autores e orientam as escolhas metodológicas de Friedman (euclidiano-cartesiano) e Davidson (babilônico) e a maneira como os autores compreendem o papel da moeda no sistema econômico.

Após a exposição das principais características desses modos de pensamento, o trabalho se propõe a analisar como os economistas citados elaboram sua teoria monetária e atingem as suas mais importantes recomendações para a condução da política monetária. Nessa apresentação teórica, o segundo capítulo trará a visão monetarista de Friedman, ao passo que o capítulo seguinte será responsável por apresentar a vertente davidsoniana da teoria pós-keynesiana.

Nessa perspectiva, o segundo capítulo discutirá a tentativa de Friedman de reabilitar a Teoria Quantitativa da Moeda (TQM), apresentando-a como uma função de demanda por moeda. O objetivo do autor seria resgatar a moeda de seu papel de mero coadjuvante na teoria econômica do período pós-depressão dos anos 30 e publicação da *Teoria Geral* de Keynes. Logo após esse resgate, o próximo desafio de Friedman foi elaborar sua teoria monetarista de determinação da renda nominal, ancorada em evidências empíricas, as quais apontavam que alterações no nível de atividade econômica eram precedidas por modificações na taxa de crescimento da oferta monetária. Friedman, após a elaboração de seu *framework*, acreditava ter solucionado de uma vez por todas as divergências teóricas entre os economistas, já que seu modelo teórico permitia que tanto elementos clássicos – como o equilíbrio geral e um longo prazo regido pela TQM – como elementos “keynesianos” – como a quebra da dicotomia clássica no curto prazo - fossem incorporados conjuntamente. A partir desse *framework*, como será analisado, Friedman consegue atingir as principais conclusões sobre política monetária: a impossibilidade de se reduzir as taxas de desemprego abaixo de seu nível natural por longos períodos de tempo sem o ônus de maior inflação e também a incapacidade de políticas monetárias expansionistas de reduzir as taxas de juros para estimular a economia para além de um curto período de tempo. Em virtude dessa ineficácia a longo prazo das políticas monetárias e do potencial efeito desestabilizador resultantes de seus *lags* temporais e da sua má condução pelo Banco Central, Friedman propõe como solução o uso de regras constantes de crescimento dos agregados monetários. Essas regras monetárias teriam como objetivo criar um ambiente de estabilidade e moderação para as taxas de inflação e, conseqüentemente, para o equilíbrio macroeconômico da economia.

Já o terceiro capítulo, o qual tratará das contribuições de Davidson para a análise monetária, tem um ponto de partida completamente diferente. Para Davidson, o desenvolvimento de uma economia monetária passa, em primeiro lugar, pela rejeição aos três axiomas

(neutralidade da moeda, da substitutibilidade e do mundo não- ergódico) que sustentam a economia clássica. Dessa forma, será possível apresentar como a moeda se insere, através de suas propriedades essenciais (elasticidade de produção e substituição nula, ou negligenciável) nesse cenário não-ergódico, em que prevalece a incerteza genuína.

Neste contexto, a moeda terá um papel fundamental para garantir aos agentes um refúgio contra a incerteza, ao possibilitar que a tomada de decisões econômicas aconteça em um momento futuro, sem que o poder de compra dos seus recursos fosse prejudicado. De uma maneira semelhante aos indivíduos que buscam na retenção de moeda como reserva de valor uma forma de se resguardarem diante da incerteza, os empresários, pelo uso de contratos em moeda, também procurarão assegurar resultados futuros em termos de performances e pagamentos, o que virá a garantir um ambiente econômico mais estável e, portanto, melhor para que possam realizar investimentos com segurança.

Já em relação às políticas monetárias, Davidson afirmará que para que o crescimento econômico seja estimulado é essencial a implementação de políticas de crédito “fácil” (além de políticas fiscais que estimulem a demanda agregada). Entretanto, deve-se tomar cuidado com o destino desses recursos, uma vez que estes podem ser destinados a maiores salários, o que, por sua vez, suscitará novas pressões inflacionárias.

Colocar essas teorias tão distintas em confronto direto será o próximo passo do estudo de como as escolas de pensamento monetarista e pós-keynesiana compreendem o papel da moeda na economia. Esse embate de ideias, que ditará o tom da discussão no último capítulo, contará com as críticas de Davidson ao arcabouço proposto pelo *framework* e, na sequência, as respostas de Friedman a essas objeções. O resultado desse confronto, sob um ponto de vista de consenso de ideias entre os economistas, será desastroso, uma vez que os autores em questão discordam sobre a maioria dos temas econômicos. Em particular, quando o assunto torna-se moeda e suas recomendações de política monetária, eles nem sequer parecem “falar a mesma língua”.

Nessas condições, o presente estudo defenderá a ideia de que um consenso entre os autores nos moldes empreendidos pela disputa em torno do *framework* é inviável e, portanto, deve-se buscar uma alternativa distinta a essa para solucionar o porquê das divergências teóricas entre os autores. Essa alternativa retomará a proposta de Sheila Dow (1996) apresentada no primeiro capítulo, na qual a autora sugere que as principais diferenças entre os autores são reflexo de suas diferentes “visões de mundo” e posições metodológicas distintas e que, por isso, qualquer

debate que surgir dessas diferenças só terá uma resolução possível quando tratado a esse nível metodológico (Dow, 1996, p. 3). Essa “solução metodológica” será apresentada e argumentada com maior profundidade no quarto capítulo. Por essa solução, membros de diferentes escolas de pensamento devem estar cientes de que eles entendem a economia de maneiras diferentes, utilizam conceitos e métodos distintos, argumentações diferentes, etc.

A partir dessa análise será possível identificar as escolas de pensamento ao seu nível metodológico como paradigmas (Dow, 1996), as quais são constituídas por uma matriz disciplinar e uma visão de mundo particular compartilhado por seus representantes com base em Kuhn (1974). Desse modo, Dow, ao invés de buscar na metodologia um critério universal para avaliar as teorias (e, conseqüentemente, atingir uma síntese em torno da teoria mais bem sucedida empiricamente), prefere utilizá-la como meio de classificar as escolas de pensamento. Com isso, uma síntese em torno da melhor teoria teria maiores probabilidades de ocorrer dentro do seu paradigma em particular, e não entre paradigmas diferentes, como no caso a ser analisado, uma vez que Dow (2001) afirma não existir um critério universal que permita julgar o melhor paradigma.

Para concluir essa discussão, serão elaborados, ao final deste quarto capítulo, quadros comparativos de Friedman e Davidson com o intuito de delimitar com mais clareza os pontos de divergência existentes entre os autores. Esses quadros terão como base a análise econômica em quatro níveis, a destacar: modos de pensamento, metodologia, teoria monetária e prescrições de política econômica. Neste ponto, o trabalho terá como objetivo demonstrar que as principais diferenças entre os autores emanam de suas posições metodológicas distintas, as quais fazem com que enxergue o papel da moeda e da política monetária de formas também distintas.

# I – A QUESTÃO DO MÉTODO

## Introdução

O objetivo desse trabalho é apresentar o fascinante debate acerca da teoria monetária entre Milton Friedman e Paul Davidson<sup>1</sup> e buscar lançar alguma luz sobre seus principais pontos de divergência. Neste primeiro capítulo será lançada a base para compreender como os autores citados puderam alcançar resultados tão contraditórios sobre a natureza da moeda, além de recomendações sobre a condução das políticas monetárias igualmente distintas. Esta base apresenta-se na proposta de Sheila Dow (1996), a qual procura levar discussões macroeconômicas como esta para um nível metodológico. Na visão da autora, repousa nas diferenças metodológicas, ainda na construção dos argumentos teóricos, a origem das principais diferenças que serão apresentadas ao longo do trabalho.

Após essa breve introdução, a estrutura do capítulo contará, na primeira seção, com a análise da metodologia do pensamento macroeconômico de Sheila Dow. Já a segunda seção trará os modos de pensamento que, em última instância, norteiam a sua discussão metodológica e que estão implicitamente relacionados com a maneira que Friedman e Davidson elaboram suas teorias e compreendem a natureza econômica do dinheiro.

### 1.1 – Metodologia do Pensamento Macroeconômico segundo Sheila Dow (1996)

Dow (1996, p. 1) afirma que existe entre os economistas um sincero desejo de que todos pudessem concordar sobre uma série de princípios gerais e discordassem somente sobre alguns detalhes. Ainda assim, divergências constantes e aparentemente insolúveis continuam a fazer parte das teorias econômicas.

Na busca pela explicação sobre esse fenômeno, Dow (1996) apresenta duas visões distintas. Na primeira, Wiles (1979-80) afirma que as divergências teóricas existentes seriam

---

<sup>1</sup> Em especial o confronto direto de ideias entre os autores presente nas discussões sobre o *Theoretical Framework for Monetary Analysis* de Friedman (1974a).

fruto das diferenças ideológicas que permeiam as teorias. Para este autor, enquanto diferenças ideológicas não fossem eliminadas a almejada síntese entre os economistas jamais poderia ser alcançada. Já a segunda visão, apresentada no trabalho de Myrdal (1953), defende que a extração da ideologia das teorias econômicas estaria descartada, uma vez que se encontra na própria natureza da economia a existência dessas discordâncias. Para esse autor, qualquer síntese entre teorias econômicas que desconsidere a existência de discordâncias deve ser analisada com alguma suspeita.

Para Dow (1996), entretanto, tal síntese estaria condicionada à possibilidade de se realizar testes empíricos objetivos nas diversas teorias disponíveis. Depois de ser testada, a teoria mais empiricamente bem sucedida seria a escolhida. No entanto, para essa autora, não se têm, na economia, campos empíricos conclusivos para se avaliar as teorias, o que deixaria comprometido o próprio processo da escolha da teoria mais adequada. Além disso,

[...] If the evidence contradicts the prediction of a theory, it is impossible to identify precisely which element of the theory is being contradicted, from basic premises to the form of data used. At best, there can emerge a collection of different theories, each of which is confirmed in some sense by the evidence (Dow, 1996, p. 2)

Com o processo de escolha teórica prejudicado em virtude da pequena base estritamente factual, a escolha entre as abstrações teóricas deve ter outra origem. Essa origem pode ser compreendida em termos de “visão” (*vision*) do processo econômico, “visão de mundo” (*world view*) ou, no termo empregado por Myrdal, ideologia<sup>2</sup> (Dow, 1996, p. 2).

Desse modo, a autora segue o caminho sugerido por Myrdal, no qual as diferenças teóricas fundamentais persistem e não podem ser isoladas das suas diferentes visões de mundo. Nessas condições, Dow identifica e categoriza escolas de pensamento macroeconômico, entre as quais pudessem existir diferenças teóricas fundamentais.

Para Dow (1996) uma escola de pensamento é definida por sua metodologia em comum, a qual deve incorporar os métodos empregados de fato em uma escola e a visão de mundo que os gera. Os métodos de uma escola de pensamento referem-se aos seus procedimentos

---

<sup>2</sup> Segundo Dow (1996, p. 2), para evitar a “bagagem” que esse termo carrega, a autora prefere utilizar-se das alternativas “visão” e “visão de mundo”.

técnicos tais como as técnicas de modelagem, escolhas de categorias e procedimentos para testar hipóteses favoritos (Dow, 1996, p. 2).

A tentativa de se identificar amplos grupos de teorias de acordo com sua visão de mundo implícita terá, segundo a autora, o intuito de levar os debates para áreas onde o debate é mais construtivo. Quando os debates surgirem de diferenças metodológicas fundamentais, é somente nesse nível que qualquer entendimento se torna possível (Dow, 1996, p. 3). Uma vez que cada escola de pensamento tem seus próprios critérios para avaliação de suas teorias (critérios que teriam origem em sua particular metodologia), qualquer discussão construtiva envolvendo avaliação a respeito de teorias econômicas deve estar ciente dessas diferenças metodológicas.

Desse modo, qualquer síntese teórica parece ter maiores chances de sucesso entre aqueles que possuem um critério comum de avaliação. Esse critério de avaliação, por sua vez, seria derivado de sua própria metodologia, a qual é gerada pela maneira pela qual os teóricos compreendem a forma de como a economia funciona. Baseada nessa visão, este trabalho procurará lançar alguma luz sobre a discussão monetária entre Friedman e Davidson ao demonstrar que as diferenças metodológicas existentes entre os autores comprovam não existir critérios para uma completa síntese entre eles nos embates teóricos empreendidos pela discussão a respeito do *framework* de Friedman.

Para avançar nesta discussão sobre a metodologia dos autores será preciso traçar historicamente o desenvolvimento dos modos de pensamento que, em última instância, estão por trás da metodologia empregada por Davidson e Friedman. A seção seguinte será destinada a elucidar essas diferenças nos modos de pensamento e suas implicações para o debate a ser empreendido ao longo do trabalho.

## **1.2 – Os Modos de Pensamento: Babilônico *versus* Euclidiano-Cartesiano**

Para Dow (1996, p. 9), a metodologia pode ser abordada por uma variedade de pontos de vista, dependendo da trajetória particular escolhida para se gerar o conhecimento. Em seu trabalho, Dow segue os passos de Blaug (1980) e adota simultaneamente duas definições convencionais de metodologia, permitindo que ela se estenda a vários níveis: do estudo dos procedimentos técnicos de uma disciplina até a investigação de conceitos, teorias e premissas básicas de um assunto. O objetivo da autora que estaria por trás da adoção dessa definição em

particular seria o de capturar o conceito de metodologia em diferentes aspectos, que abrangeria desde o estudo da formulação técnica ao nível de construção dos modelos até o nível subjacente e, muitas vezes, implícito da visão de mundo do teórico (Dow, 1996, pp. 9-10).

Dow (1996), mais do que focar a metodologia como algo que transcende todo o conteúdo teórico de modo a fornecer critérios de avaliação universais, opta por utilizá-la, primariamente, como um modo de classificar teorias. A partir dessa interpretação, esse trabalho procura delimitar os corpos teóricos (*bodies of theory*) que estão por trás das ideias de Davidson e Friedman ao focalizar o nível mais básico de como as pessoas pensam ou acreditam que deveriam pensar de acordo com seus critérios implícitos de avaliação (Dow, 1996, p. 10).

Nesse nível mais elementar encontram-se os *modos de pensamento*, os quais são definidos pela autora como:

[...] the way in which arguments (or theories) are constructed and presented, how we attempt to convince others of the validity of truth of our arguments. [...] it is a broader concept than “methodology” and indeed influences our judgment as to what constitutes an acceptable methodological position (Dow, 1996, p. 10).

Dentro da história do pensamento ocidental, a autora identifica dois modos (ou padrões) de pensamento que fundamentam as posições metodológicas das várias teorias analisadas: euclidiano-cartesiano e babilônico.

O primeiro modo de pensamento, cuja nomenclatura tem origem na influência dos matemáticos Euclides e René Descartes na filosofia e no método científico, envolve a identificação de axiomas básicos, os quais são verdadeiros por definição ou “autoevidentes”, e o uso de lógica dedutiva a partir desses axiomas de modo a elaborar e construir teorias. Seu uso é amplo e inclui todos os pensamentos científicos influenciados por um sistema fechado de lógica axiomática. Qualquer semelhança, nesse caso, com o sistema walrasiano presente na teoria de Friedman não será mera coincidência.

Ao contrário do primeiro modo de pensamento, o babilônio tem suas origens, desenvolvimentos e características menos conhecidas no mundo ocidental. Na sua formulação teórica, a lógica dedutiva aplicada a axiomas básicos é substituída pela possibilidade de se

empregar diversas linhas de pensamento, as quais teriam diferentes pontos de partida e que, em uma teoria de sucesso, se reforçariam mutuamente (Dow, 1996, p. 12).

Para Dow (2001, p. 16) este modo de pensamento está associado a Keynes e aos seguidores pós-keynesianos. Seria, portanto, uma maneira alternativa de se pensar e compreender a economia, a qual não estaria restrita a um conjunto único de axiomas. A opção por esse modo distinto pode ser uma saída para o problema perpétuo do modo de pensamento euclidiano-cartesiano: a dificuldade na identificação de axiomas autoevidentes com uma âncora na realidade.

Esse problema teria raízes nas características dos modos de pensamento. Para o modo cartesiano-euclidiano, a realidade constitui-se em um conjunto fechado no sentido de existir uma ordem natural capaz de ser capturadas em leis da natureza (Dow, 1996, p. 13). Para isso, a realidade deveria ser segmentada em partes fechadas (ainda que o todo seja aberto) e os elementos desconhecidos devem ser estocásticos, agindo conforme uma conhecida distribuição de frequência.

Um sistema fechado é, portanto, aquele cujos limites já se encontram estabelecidos. Dentro desses limites, as variáveis constituintes e as relações implícitas entre elas são conhecidas ou, ao menos, é possível que sejam descobertas. Essa seria a lógica por trás das teorias ortodoxas, onde o verdadeiro valor das premissas pode ser estabelecido e a lógica dedutiva aplicada, de modo a se gerar conclusões de validades universais (Dow, 1996, p. 13).

Para o modo de pensamento babilônico, entretanto, a realidade é vista como um sistema aberto no qual nem todas as variáveis constituintes e nem todos os limites do sistema são conhecidos (ou podem ser conhecidos). Nestas condições, a incerteza passa a ser um fenômeno relevante e, portanto, capaz de influenciar decisões e modificar a realidade e não apenas um risco probabilístico quantificável como prevê as teorias econômicas que se utilizam do modo de pensamento euclidiano-cartesiano.

Ao trabalhar-se a realidade como um sistema aberto, uma gama de possibilidades surge abrangendo desde a incorporação do livre-arbítrio até a evolução indeterminada das instituições. Nesses sistemas fechados, as leis do então sistema aberto dão lugar as regularidades como ponto de partida para que o conhecimento seja gerado. Ainda que nesse modo de pensamento a realidade possa ser segmentada em subsistemas semelhantes aos sistemas fechados, é imprescindível que o “todo” seja aberto para que as conexões orgânicas do assunto em questão não sejam prejudicadas.

A estrutura axiomática do modo de pensamento euclidiano-cartesiano irá refletir-se também em sua característica reducionista (atômica). O fato de toda estrutura lógica desse padrão de pensamento depender de axiomas básicos faz com que esses mesmos axiomas façam referência a menor unidade de pesquisa, a saber, o indivíduo.

No modo de pensamento babilônico, contudo, a abordagem é mais caracterizada pelo seu organicismo. Segundo Dow (1996, p. 15) esse resultado pode ter surgido tanto da visão de que o objeto da ciência é por si só orgânico, como em razão do fato de que o objeto é, em última instância, desconhecido em seu sentido mais completo.

Dessa forma, o pensamento babilônico não necessita que todos os argumentos tenham como ponto de partida comum os indivíduos atomizados. Nesse modo de pensamento, o fato de possuir múltiplos pontos de partida, os quais se utilizariam de uma série de métodos escolhidos de acordo com sua aplicabilidade ao problema em questão, permite uma visão mais apurada de como o sistema econômico funciona, ao capturar toda a complexidade e evolução de suas interações.

Para finalizar as principais diferenças entre os modos de pensamento, deve-se destacar o que Dow (1996) considera como uma das mais importantes particularidades do pensamento euclidiano-cartesiano e que permearia todos os aspectos de sua análise: o dualismo. Esse aspecto seria descrito pela autora como:

“ [...] the propensity to classify concepts, statements and events according to duals, as belonging to only one of two all-encompassing, mutually-exclusive categories with fixed meanings: true or false, logical or illogical, positive or normative, fact or opinion, and so on.” (Dow, 1996, p.16).

Limitar as possibilidades a somente dois elementos teria, no pensamento euclidiano-cartesiano, o objetivo de eliminar o erro. O pensamento babilônico, por seu turno, transcende essa polarização ao designar uma abordagem que, de certa forma, lida com o erro, onde este não é um erro lógico, mas o resultado da incerteza com a qual a maioria do conhecimento está inserida (Dow, 1996, p.17).

Com a descrição dessas diferenças, Dow contempla os dois modos de pensamento que influenciaram as escolas de pensamento e os autores a serem analisados no trabalho. De um lado, estaria o modo de pensamento euclidiano-cartesiano adotado na teoria monetarista de

Friedman, o qual se baseia em uma estrutura universal que requer a construção de argumentos em torno de indivíduos atomizados em um sistema fechado, ao passo que, do outro lado, estaria o modo de pensamento babilônico que emprega várias correntes de argumentos como forma de superar o inconveniente de se estabelecer axiomas autoevidentes na análise do problema em questão, que está por trás da metodologia empregada por Davidson.

Nos próximos dois capítulos, a discussão metodológica dará lugar a apresentação dos principais pontos teóricos acerca das características da moeda de Friedman e Davidson, bem como suas principais recomendações para a condução de sua política monetária.



## II – O MONETARISMO DE MILTON FRIEDMAN

### Introdução

Principal responsável pela contraposição às idéias keynesianas, tal qual sintetizadas pelo modelo de Hicks-Hansen<sup>3</sup> da síntese neoclássica, Milton Friedman será o objeto de estudo deste primeiro capítulo. Esse autor representa toda uma geração de economistas que acreditavam na validade da Teoria Quantitativa da Moeda, bem como na estabilidade do sistema capitalista e na condução da política econômica pela delimitação de regras para a emissão dos agregados monetários.

Essas características fazem parte do conjunto de ideias da escola de pensamento monetarista e serão analisadas em detalhes ao longo do capítulo. O intuito é buscar nas origens e no desenvolvimento teórico dessa escola uma maneira de se compreender como Friedman enxergava a moeda no sistema econômico e as suas recomendações de política monetária que decorrem de sua interpretação da economia. O exame dessas ideias será realizado da seguinte forma: em primeiro lugar, logo após essa introdução, procede-se a análise do restabelecimento da Teoria Quantitativa da Moeda, agora vista como uma função da demanda por moeda. Em seguida, passa-se ao estudo do mecanismo de ajuste da economia diante de modificações na oferta monetária. Com isso, será possível compreender de que forma a política monetária afeta a economia e como ela deve ser conduzida, assuntos esses que corresponderão às duas últimas etapas desta análise.

### 2.1- Teoria Quantitativa da Moeda: Uma Reafirmação

Ao dar início à primeira seção deste capítulo com o mesmo título do clássico artigo de Friedman (1956), a intenção é justamente deixar evidente que repousa na reafirmação da Teoria Quantitativa da Moeda a origem das ideias monetaristas de Friedman. Esse primeiro estágio de desenvolvimento teórico pode ser delimitado entre meados da década de 1950 e meados da década seguinte e representa a retomada de ideias pré-keynesianas, tão desacreditadas

---

<sup>3</sup> Hicks (1937); Hansen (1953).

pelos economistas após o advento da Grande Depressão dos anos 30 e a publicação da *Teoria Geral* de Keynes.

Para conseguir restaurar a credibilidade dessas ideias, Friedman teria a missão de desvincular a Teoria Quantitativa da imagem de uma relação supostamente rígida entre a quantidade de moeda e o nível de preços (Friedman, 1956, p. 4). Além disso, deveria o autor, ainda, encontrar uma forma de demonstrar que mudanças no estoque de moeda deveriam ser consideradas não somente como predominantes, mas, também como o único fator capaz de explicar mudanças na renda real e nominal (Friedman, 1987, p. 3).

Trata-se, portanto, de um desafio duplo, uma vez que, após a Grande Depressão e a ascensão do keynesianismo ortodoxo<sup>4</sup>, o estudo de questões econômicas a partir do arcabouço teórico da Teoria Quantitativa caiu em descrédito e foi substituído rapidamente pelo enfoque em distúrbios reais - flutuações no investimento e no consumo - como as principais causas de mudanças na economia, ao passo que para a moeda restou apenas o papel de mero coadjuvante nesse novo contexto teórico econômico.

O primeiro passo dado por Friedman no intuito de resgatar a ortodoxia monetária foi o de apresentar a Teoria Quantitativa não mais como uma teoria do nível geral de preços, mas como uma teoria da demanda por moeda. Segundo o autor, esse seria um modelo particular da Teoria Quantitativa da Escola de Chicago, uma continuação da tradição anômala de um dos poucos centros que continuavam a estudar teoria monetária e escrever teses sobre problemas monetários (Friedman, 1956, p. 3).

Para desenvolver seu argumento, Friedman tratou a moeda como mais um ativo, dentre os vários disponíveis para os agentes definirem a melhor maneira de alocar os seus recursos. De uma maneira semelhante à escolha na teoria do consumidor<sup>5</sup>, os agentes econômicos, no momento de decidir quanto demandar de moeda, também se deparam com a seguinte questão: como maximizar sua utilidade ao escolher a melhor combinação de ativos com os recursos que eles podem alocar?

A elaboração da função de demanda por moeda começa, então, com a parte final da questão esboçada acima. “Recursos que eles poderiam alocar” nada mais é do que a restrição

---

<sup>4</sup> Keynesianismo ortodoxo refere-se aos economistas da síntese neoclássica que formalizaram as condições de equilíbrio simultâneo dos mercados real e monetário.

<sup>5</sup> De acordo com Friedman (1956, p. 5), uma das duas diferenças entre a análise da demanda de moeda em comparação com a demanda por um bem é a necessidade de levar em conta as taxas intertemporais de substituição nos fluxos de renda gerados por diversos ativos. A outra diferença é o cálculo da restrição orçamentária em termos de riqueza.

orçamentária a qual todos os agentes econômicos estão sujeitos, ou seja, é a riqueza total do indivíduo. Entretanto, segundo o autor, a riqueza total não deve ser identificada como a renda usualmente mensurada, uma vez que essa última não incorpora outras fontes de “renda” como o capital humano, bem como outros serviços nos quais a riqueza também pode ser mantida (Friedman, 1956, p. 4).

Em virtude das dificuldades operacionais em mensurar o valor dessa riqueza, Friedman sugere a adoção do conceito de renda permanente. Esse conceito que, em primeira instância, pode ser compreendido como uma média ponderada das rendas auferidas até o momento, é a renda que os indivíduos consideram como “normal” e levam em conta no momento de definir a quantidade de moeda demandada. Como será visto ainda nesta seção, a renda permanente terá um lugar de destaque dentro do arcabouço teórico friedmaniano, uma vez que a reabilitação da Teoria Quantitativa da Moeda passa inevitavelmente pela grande influência dessa variável na quantidade de moeda desejada pelos indivíduos.

Depois de tratada a restrição orçamentária, seria a vez de lidar com a “melhor combinação de ativos disponíveis” da questão levantada acima. Em primeiro lugar, que ativos são esses? Friedman elenca, nesse momento, títulos, ações e até mesmo bens físicos. Cada um deles gera seus respectivos fluxos de renda<sup>6</sup>, os quais devem ser levados em consideração pelos agentes na hora de decidir qual a melhor combinação de ativos a ser escolhida.

A função de demanda por moeda deve incluir também a taxa de inflação esperada. Essa taxa pode gerar estímulos para um volume maior de demanda por moeda caso, *ceteris paribus*, seus valores fossem menores e vice-versa. A versão completa da função de demanda por moeda deve acrescentar, ainda, uma variável que corresponde aos gostos e preferências dos indivíduos, além de uma que represente a relação entre a riqueza humana e não-humana. Com isso, os agentes terão todas as condições de decidir sobre a quantidade de moeda desejada, maximizando, assim, sua utilidade ao levar em conta suas preferências e também a sua restrição orçamentária.

Após algumas manipulações algébricas, a versão completa da demanda por moeda extraída de Friedman (1956)<sup>7</sup> seria a seguinte:

---

<sup>6</sup> Os bens físicos geram seus fluxos de renda em espécie, e não em moeda, como no caso dos demais ativos listados.

<sup>7</sup> A função definitiva da demanda por moeda de Friedman deve agregar também a função de demanda por moeda das empresas, mas não cabe no escopo desta discussão.

$$M/P = f(r_a, r_t, 1/P \, dP/dt^*, Y/P, u, w)$$

onde

$r_a$  representa a taxa de retorno em ações,

$r_t$  representa o retorno em títulos,

$1/P \, dP/dt^*$  representa a inflação esperada,

$Y/P$  representa a renda permanente, *proxy* para a riqueza,

$u$  representa os gostos e preferências e

$w$  representa a razão entre riqueza humana e não-humana.

Ao formular a função demanda por moeda com essas variáveis, fica claro que Friedman buscava atingir alguns objetivos. O primeiro deles foi garantir a neutralidade da moeda no longo prazo por intermédio da substitutibilidade da moeda em relação a um amplo conjunto de ativos. Essa propriedade da moeda permite que, após serem detectados aumentos em seu preço, a demanda por esta seja deslocada para outros ativos (como, por exemplo, os bens físicos) não comprometendo, portanto, o fluxo circular de renda e a validade da Lei de Say.

Um segundo objetivo implícito na formulação friedmaniana procurava trazer a função demanda por moeda de volta às suas origens clássicas. Para isso, o autor tinha em mente uma série de “simplificações” no exame de sua função de procura por moeda com o objetivo de revelar o papel preponderante da renda permanente nessa nova abordagem. A primeira variável a ser desconsiderada foi  $w$ , por não permitir uma quantificação adequada. Em seguida, poder-se-ia excluir da análise as modificações na taxa de inflação esperada, uma vez que se trata de uma teorização que leva em conta um ambiente não-inflacionário. Por último, a variável  $u$  também deveria ser sacrificada por se considerar constantes os gostos e preferências dos agentes no curto prazo.

Por fim, restariam apenas o nível de renda permanente e a taxa de juros como integrantes da função de demanda por moeda. Um retorno à economia clássica, entretanto, exigiria a exclusão da taxa de juros. Para isso, Friedman utilizou-se de seus estudos empíricos desenvolvidos na década de 1960, em conjunto com Anna Schwartz<sup>8</sup>, como forma de justificar o

---

<sup>8</sup> Friedman & Schwartz (1963a).

comportamento inelástico da demanda de moeda em relação à taxa de juros, de modo que o valor de sua elasticidade não seria significativamente diferente de zero<sup>9</sup>.

A demanda por moeda, como destacado anteriormente, apresenta-se como uma função estável apenas daquilo denominado por Friedman como renda permanente. Isso significa que a parte especulativa da demanda por moeda no equilíbrio de longo prazo deixa de existir, uma vez que, sem a possibilidade de especular com a taxa de juros, os indivíduos não têm mais motivos para entesourar qualquer excesso de moeda em seus portfólios. A moeda, nessas condições, passa a atender tão somente o motivo transacional, assim como pregam os manuais “clássicos”.

Desse modo, ter-se-ia o ressurgimento da tradicional Teoria Quantitativa da Moeda, agora, analisada por meios mais sofisticados como uma demanda por moeda e trazendo consigo a hipótese de estabilidade diante da renda permanente. Tal hipótese, contudo, não necessita que a velocidade de circulação da moeda seja considerada constante ao longo do tempo. O que se espera é que a estabilidade prevaleça na relação funcional entre a quantidade de moeda demandada e as variáveis que a determinam (Friedman, 1956, p.19). A grande questão que surge dessa hipótese é como explicar o comportamento da velocidade-renda sem recorrer às flutuações da taxa de juros, a qual, como explicada anteriormente, não mais possui impacto relevante sobre a demanda por moeda.

Em seus estudos empíricos, Friedman (1959) observa que a tendência secular da velocidade-renda é de redução, ao passo que, ao se considerar os ciclos econômicos, a velocidade-renda costuma crescer em períodos de prosperidade e o inverso ocorrendo em momentos de recessão.

A constatação da tendência secular de queda condiz com os resultados empíricos do autor, os quais apontam a moeda como sendo um “bem de luxo” e, portanto, a sua procura elástica à renda. Sendo assim, diante de um aumento da renda, haverá uma maior demanda de moeda e, conseqüentemente, uma redução de sua velocidade ao longo do tempo. Já a explicação de Friedman para o comportamento da velocidade-renda durante os ciclos econômicos resulta, em primeira instância, dos desvios entre a renda corrente e a renda permanente (Friedman, 1959, p. 5). Como essa última tem seu valor constituído pela média dos valores de renda do passado e

---

<sup>9</sup> Embora toda a explicação tenha se baseado na não relevância da taxa de juros para a demanda por moeda, mais tarde Friedman (1966, p. 72) reconheceu que a influência da taxa de juros não era tão insignificante assim: “I know no empirical study of demand for money who denies that interest rates affect the real quantity of money demanded.”

presente, diante de qualquer oscilação na economia, a amplitude da variação em seu valor será menor quando comparada à renda corrente. Essa situação pode ser ilustrada em um período de recessão, no qual a renda permanente cai de forma muito menos acentuada do que a renda corrente. A conclusão obtida é que a velocidade-renda da moeda aumenta se mensurada em relação à renda permanente, porém, se medida em relação à renda corrente, ela declina.

Friedman (1974a, pp. 46-47) sugere uma nova explicação capaz de complementar as razões para o comportamento pró-cíclico da velocidade-renda nas flutuações econômicas ao esboçar os efeitos de mudanças na taxa de crescimento da oferta monetária em relação às expectativas dos agentes. Tal explicação, contudo, necessita de uma exposição mais detalhada do *framework* teórico friedmaniano, bem como dos mecanismos de ajuste diante de modificações na política monetária. Estes temas farão parte da próxima seção.

## **2.2 - Teoria da Determinação da Renda Nominal**

Como visto, Friedman (1956) procurou apresentar uma abordagem teórica que resgatasse o prestígio da Teoria Quantitativa simultaneamente à maior importância da moeda na economia. O próximo desafio do autor será justificar as evidências empíricas encontradas, as quais apontam para uma estreita correlação entre modificações no estoque nominal de moeda e variações na renda nominal. É com essa ideia de que mudanças na economia passam, quase que invariavelmente, por alterações na quantidade de moeda ofertada, que se deve ter em mente para a compreensão da teoria friedmaniana expressas nesta seção.

Milton Friedman era defensor do empirismo em sua construção teórica, de tal forma que os modelos econômicos deveriam conter meios para explicar os fenômenos monetários observados na economia. Nesse contexto, uma relação chamou sua atenção: aumentos (quedas) na taxa de oferta monetária haviam precedidos aumentos (quedas) no nível de atividade econômica por uma média de doze a dezesseis meses (Friedman, 1958, p. 13). Tal *lag* temporal nos dados seria, segundo Friedman e Schwartz (1963b), uma forte evidência da influência que emana da moeda e se propaga para a economia como um todo.

Essa conclusão foi duramente criticada por diversos autores, como Culbertson (1960, 1961) e Tobin (1970), os quais não admitiam que a correlação encontrada por Friedman pudesse provar qualquer causalidade. No entanto, em Friedman & Schwartz (1963b), o autor deu um

passo adiante no sentido de refinar sua argumentação ao apresentar o estoque de moeda com uma tendência de crescimento ao longo dos anos, tanto em expansões como em contrações cíclicas. Essa tendência, porém, não foi encontrada na taxa de crescimento da oferta de moeda, a qual crescia diante de ciclos de expansão da atividade econômica e decrescia em períodos de contrações na economia.

As únicas exceções a regra observadas no período coberto pelo estudo (1867-1960) foram anos de queda absoluta no estoque de moeda. Não por coincidência, segundo os autores, tais anos corresponderam aos períodos de maior recessão registrados na economia norte-americana<sup>10</sup>. O grande segredo da teoria, entretanto, está na independência de fatores que produziram a contração monetária em relação a mudanças prévias em preços ou renda nominal. Como exemplo do que foi dito, pode-se citar a exigência de maiores encaixes bancários por parte do governo dos Estados Unidos em 1936. Essa medida que, em princípio, não guardaria qualquer relação com o comportamento da economia no passado, acabou por se refletir em uma queda absoluta do estoque de moeda e, algum tempo depois, na eclosão de uma forte recessão econômica. Toda essa sequência de eventos, segundo os autores, justifica a conclusão monetarista de que mudanças na política monetária são vistas mais como causa do que consequências de grandes recessões (Friedman & Schwartz, 1963b).

Ainda na mesma linha de conclusão, Friedman e Schwartz (1963b, p. 52) apresentam uma interpretação alternativa para a grave crise econômica de 1929. Na visão dos autores, o maior vilão teria sido um pequeno declínio inicial do estoque de moeda entre os anos de 1929 e 1930, o qual acabou se convertendo em um declínio significativo em função das sucessivas quebras bancárias do período. Sem entrar em maiores detalhes sobre a veracidade ou não dessa hipótese, o que se deve reter é a grande influência que a trajetória dos agregados monetários possui sobre a economia, inclusive como uma possível fonte desestabilizadora de toda a atividade econômica.

Mas de onde viria todo esse poder da moeda, ou melhor, como esse poder seria capaz de desencadear um novo ciclo econômico por meio de alterações no estoque nominal de moeda? Para responder essas questões, Friedman propôs um mecanismo de transmissão que passaria pelo ajuste de *portfólio* dos agentes, sempre que esse fosse afetado por alguma mudança nos agregados monetários.

---

<sup>10</sup> Os anos mencionados em Friedman & Schwartz (1963b) são 1873-79; 1893-94; 1904-08; 1920-21; 1929-33 e 1937-38.

Como discutido na primeira seção, Friedman considera os indivíduos como maximizadores de utilidade, os quais alocam sua riqueza total entre os diferentes tipos de ativos (moeda, títulos, ações etc) de modo que a taxa marginal de substituição entre eles seja a mesma. Diante de um aumento inesperado do estoque nominal de moeda por parte do governo, a taxa marginal de retorno da moeda ficaria menor<sup>11</sup>, gerando, assim, um desequilíbrio no *portfólio* dos agentes. Este excesso de moeda deverá ser trocado, investido em substitutos da moeda, como ativos financeiros, ou ainda utilizado na aquisição de bens reais. Com o aumento na procura pelos demais itens do *portfólio*, haverá um aumento nos preços até que o equilíbrio seja restabelecido, com todos os bens sendo igualmente retidos de modo a igualar a taxa marginal de retorno entre eles.

Um excesso inicial do estoque nominal de saldos monetários tenderá, portanto, a ser eliminado sem que haja alterações na quantidade nominal de moeda, seja por meio da redução na quantidade real de moeda disponível – via aumento de preços – ou por um aumento na quantidade real desejada através de incrementos na produção (Friedman (1974) p. 3; Friedman (1987) p. 3). O mesmo mecanismo também se aplicaria para um movimento inicial que reduz as quantidades nominais de moeda na economia.

Em Friedman e Schwartz (1963b) há uma descrição mais apurada do processo de ajuste dos saldos reais que leva em conta o importante papel dos bancos comerciais na propagação dos efeitos grafados acima<sup>12</sup>. Diante de uma situação de equilíbrio econômico com crescimento do estoque nominal de moeda compatível com o crescimento da renda real *per capita*, um aumento exógeno na quantidade de moeda - via operações de mercado aberto ou mesmo gastos financiados por meio de incrementos monetários – trará alterações subsequentes nos *portfólios* dos agentes e também dos bancos comerciais. No caso dos primeiros, essa quantidade extra de saldos monetários pode ser direcionada para depósitos bancários ou para a compra de títulos. O efeito disso será um duplo aumento nas reservas dos bancos comerciais, os quais, por se tornarem mais líquidos, poderão expandir suas linhas de crédito para empresas e famílias.

De uma maneira semelhante à busca dos indivíduos por fontes alternativas para alocação de recursos, os bancos comerciais procurarão diversificar seu *portfólio* aumentando suas

---

<sup>11</sup> A taxa marginal de retorno de um ativo varia de forma inversamente proporcional a quantidade desse ativo retido pelos agentes, refletindo a Lei dos Rendimentos Marginais Decrescentes.

<sup>12</sup> O papel dos bancos, neste caso, seria pró-cíclico.

aplicações em títulos de renda fixa, em primeira instância, e em ativos mais atraentes e com maiores riscos – como ações e imóveis – em um segundo momento. Uma maior demanda por esses ativos elevará o seu preço, o que gera um aumento da riqueza em comparação a renda. Com esse aumento da riqueza, o ajuste atinge o lado real da economia, uma vez que a aquisição de bens e serviços correntes (inclusive bens de capital) ficará mais barata. O resultado desses ajustes será, portanto, o nascimento de um novo ciclo econômico.

Nota-se que o ajuste de *portfólio* é central para a especificação monetarista dos mecanismos de transmissão na qual mudanças no estoque de moeda afetam o setor real. No entanto, esse ajuste só deve ocorrer diante das hipóteses analisadas na seção anterior, a listar a substitutibilidade da moeda por um amplo conjunto de bens financeiros e reais, além da estabilidade da demanda por moeda em relação à renda permanente. Sem a observação dessas hipóteses, contudo, a relação direta entre oferta monetária e renda nominal estaria comprometida.

Outro ponto crucial da teoria friedmaniana é a preocupação por parte dos agentes com a quantidade real de moeda que eles retêm mais do que sua quantidade nominal. Assim como na teoria quantitativa, o que realmente importa é aquilo que o dinheiro pode comprar e não a quantidade de moeda em si. Por isso, toda vez que o estoque nominal de moeda exceder o estoque real de moeda demandado, deverá existir um mecanismo de ajuste. O único inconveniente, segundo Friedman, é que, ao agirem individualmente, os agentes até conseguem reequilibrar sua demanda por moeda; entretanto, comportando-se como um grupo, a redução dos saldos nominais em excesso não se realiza, uma vez que tal redução por parte de um agente corresponderia ao aumento de saldos monetários de outro indivíduo.

Friedman afirma que o sucesso da redução dos saldos monetários por parte da comunidade como um todo viria de uma forma indireta, ou por um aumento da quantidade nominal/real ou por aumento de preços. Estar-se-ia, neste momento, adentrando no universo da teoria da determinação da renda nominal monetarista. Nele, o autor vislumbrou a oportunidade de gerar um modelo econômico capaz de contemplar elementos tipicamente clássicos – com equilíbrio geral, dicotomia clássica e a ineficácia de políticas econômicas – com a possibilidade de romper-se com tais elementos, ou seja, variáveis nominais podendo interferir em variáveis reais e políticas econômicas com resultados efetivos sobre o nível de renda. O que permitiria a convivência de mundos tão opostos é que, na primeira situação, Friedman atribuiu o status de equilíbrio de longo prazo, ao passo que a segunda representaria o seu curto prazo.

Percebe-se no autor a constante preocupação em buscar sempre o meio-termo. De acordo com Friedman (1974a, pp. 31-32), o modelo clássico pecava pela restritiva hipótese da renda real fixa, a qual determinaria que qualquer tentativa de implementação de políticas econômicas iria se refletir em variáveis nominais, como o nível de preços. Já o seu modelo “keynesiano”, com a hipótese de preços fixos, veria os efeitos das políticas econômicas recaírem inteiramente sobre o produto. Friedman vangloriava-se por ter desenvolvido um modelo capaz de contemplar resultados de políticas econômicas que se direcionavam tanto para o produto quanto para preços<sup>13</sup>. Essa foi a forma encontrada pelo autor de libertar os modelos econômicos da dicotomia entre variáveis reais e nominais ao mesmo tempo em que devolvia aos preços a flexibilidade que havia sido usurpada pela teoria “keynesiana”.

Para Friedman, a economia pode ser descrita por um modelo simples de equações aceitas tanto por adeptos do modelo clássico como do modelo keynesiano. O único inconveniente dessas equações é o número de incógnitas que supera o número de equações, inviabilizando, assim, a sua resolução. Para dar conta desse empecilho, cada escola de pensamento se furta ao acrescentar uma equação ao sistema inicial: a hipótese de renda real fixa para os clássicos e preços fixos para os keynesianos. Friedman, entretanto, propõe uma solução alternativa para o modelo com a inclusão de uma nova “*missing equation*” (Friedman, 1974a, pp. 34-41):

$$K^o = P^* - G^* \quad (1)$$

A diferença ( $K^o$ ) entre a taxa real de juros antecipada ( $P^*$ ) e a taxa de crescimento da renda real antecipada ( $G^*$ ) é determinada fora do sistema. Observa-se que a primeira é fruto da relação (2) e a segunda pode ser considerada como a taxa de crescimento secular<sup>14</sup>, representa pela equação (3):

$$r = P^* + (1/P \cdot dP/dt)^* \quad (2)$$

$$G^* = [(1/y) \cdot (dy/dt)]^* \quad (3)$$

---

<sup>13</sup> Entretanto, o modelo desenvolvido pelo autor não foi capaz de determinar quanto dos efeitos de uma política econômica iria para preços e quanto iria para o produto.

<sup>14</sup> Friedman (1974a) afirma que essa taxa de crescimento varia de país para país, mas tem sido relativamente constante ao longo do tempo.

A relação (2) diz que a taxa nominal de juros ( $r$ ) é o resultado da adição da taxa real de juros antecipada ( $P^*$ ) e da taxa de variação de preços antecipada. Desse modo, a combinação de (1) e (2) conduz a uma taxa nominal de juros que varia com o valor esperado da renda nominal:

$$r = k + (1/Y + dY/dt)^* \quad (4)$$

Acrescente-se ao modelo a demanda por moeda com elasticidade renda unitária, a taxa de juros nominal como argumento e a hipótese de ajuste instantâneo entre oferta e demanda por moeda:

$$M^D = Y \cdot l(r)$$

$$M^D = M^S$$

É possível alcançar a formulação para a renda nominal:

$$Y(t) = V(r) \cdot M^S(t) = V(k + 1/Y \cdot dY/dt)^* \cdot M^S(t)$$

$V$  é considerada como uma função da história passada da renda  $Y(T)$ , que, por sua vez, é uma função da história passada da política monetária:

$$Y(t) = V[Y(T)] \cdot M^S(t) = F[M(t)] \cdot M^S \quad T < t$$

A renda nominal  $[Y(T)]$ , de acordo com o modelo, passa a variar com a oferta de moeda e com a velocidade-renda da moeda. Já essa última é uma função da taxa de juros, que varia com o valor esperado da renda nominal, segundo a equação (4). Percebe-se que são inseridas no modelo as expectativas dos agentes em relação ao valor esperado da renda nominal. Vale ressaltar que tais expectativas são endogeneizadas e formuladas por previsões dos

indivíduos sobre o futuro com base no que ocorreu no passado (expectativas adaptativas), acrescido por uma parcela de erro de previsão passada, conforme a expressão:

$$d/dt (1/Y \cdot dY/dt)^* = \beta^{15} [1/y \cdot dY/dt - (1/Y \cdot dY/dt)^*]$$

Até o momento, tem-se a renda nominal como uma função das expectativas sobre a própria renda nominal e também da política monetária responsável pela oferta de moeda. Com isso, é possível formular a expressão final de Friedman para a sua teoria de determinação da renda nominal:

$$1/Y \cdot dY/dt = (1/Y \cdot dY/dt)^* + 1/1-\beta [1/M \cdot dM/dt - (1/y \cdot dY/dt)^*]^{16}$$

Dessa forma, se em um determinado instante a taxa de mudança da oferta de moeda igualar a taxa de mudança na renda nominal antecipada pelos indivíduos, então a renda nominal se altera com a mesma intensidade registrada pela oferta monetária. Qualquer semelhança com a teoria quantitativa nesse caso não será uma mera coincidência.

Entretanto, caso uma divergência entre a quantidade de moeda ofertada e a variação da renda nominal esperada aconteça, a renda nominal efetiva não irá se igualar ao seu nível antecipado. Nessas circunstâncias, caso exista um excesso de oferta monetária, a renda atual suplantará não apenas a renda nominal antecipada, mas também a taxa de mudança da oferta de moeda que desencadeou o processo. Isso implicará em um movimento crescente da velocidade-renda<sup>17</sup> diante de um *boom*, com a situação contrária ocorrendo diante de uma recessão, interpretada pelo autor como uma menor taxa de crescimento na renda nominal corrente em comparação à taxa de crescimento antecipada da renda nominal (Friedman 1974, p. 42).

Chega-se, desse modo, a uma importante conclusão da teoria friedmaniana: somente mudanças *não antecipadas* na política monetária são capazes de desviar o valor da renda nominal

---

<sup>15</sup>  $\beta$  sendo uma constante com seu valor oscilando no intervalo de  $0 < \beta < 1$ . Essa seria, segundo Friedman (1974a) p. 42, a condição para estabilidade dinâmica do sistema.

<sup>16</sup> Friedman (1974a), p. 41.

<sup>17</sup> Friedman (1974a, p. 46) afirma que essa maneira de introduzir um movimento pró-cíclico da velocidade-renda é uma forma alternativa ou complementar ao modelo apresentado na seção anterior que aponta para diferenças entre a renda corrente e a renda permanente (Friedman, 1959) como a razão para tal comportamento da velocidade-renda.

efetiva do valor da renda nominal antecipado pelos agentes<sup>18</sup>. No entanto, o que representa para Friedman tal divergência entre os valores da renda nominal? As respostas a essa pergunta, bem como a análise dos efeitos da política monetária sobre a economia e a maneira como essa deve ser conduzida, serão contemplados nas próximas seções.

### **2.3 - A Política Monetária no Arcabouço Friedmaniano**

Ao finalizar a seção anterior com a indagação sobre a divergência de valores entre as rendas nominais antecipadas e efetivas, o intuito era chamar a atenção para a passagem temporal no arcabouço teórico monetarista. Essa transição entre o curto e o longo prazo, além de ser um ponto crucial para a compreensão da teoria de Friedman, está situada como um pano de fundo para o comportamento da política monetária e para as recomendações sobre sua condução.

Como visto, o modelo econômico concebido por Friedman possui a característica híbrida de permitir a ocorrência de um longo prazo, onde domina o mundo clássico regido pela Teoria Quantitativa, com um curto prazo que abre a possibilidade para a ruptura com a dicotomia clássica. De acordo com Friedman, os grandes responsáveis pela diferenciação entre um período e outro seriam os agentes e seu respectivo grau de sucesso de suas previsões. Dessa forma, o longo prazo é o período em que os agentes acertam suas previsões, ou seja, o período em que “[...] suas expectativas são realizadas, de modo que as magnitudes antecipadas e efetivas sejam idênticas” (Friedman, 1974a, p. 48). Transportando o raciocínio para a questão deixada em aberto, a convergência dos valores da renda nominal esperada e observada significa que se trata do longo prazo na economia, período esse que pode também ser representado pela ineficácia da política monetária.

No curto prazo, por sua vez, não existiria a coincidência de valores entre as variáveis econômicas antecipadas e realizadas. Os agentes erram suas previsões e, dessa forma, abre-se a possibilidade de variáveis nominais interferirem em variáveis reais e, também, algum resultado efetivo da política monetária sobre o emprego e a renda.

A partir dessas observações, fica claro que, para o autor, a política monetária somente terá efeitos no curto prazo e está condicionada ao erro nas expectativas dos agentes. Mas como

---

<sup>18</sup> Observe-se que os valores esperados pelos agentes são formados com base em expectativas adaptativas que, por sua vez, levam em consideração o que ocorreu no passado, em particular o passado recente.

seriam formuladas tais expectativas? Segundo Friedman (1974a), essas expectativas seriam formadas de maneira adaptativa, baseada na média ponderada decrescente dos valores passados observados. Por isso, diante de uma política monetária que altere a regularidade da oferta de moeda, a reação dos indivíduos é tal que deixa claro o descompasso que existe entre a inflação antecipada e a observada. No entanto, uma vez constatado o equívoco, os agentes tomariam o cuidado de incluí-lo na formulação de suas próximas previsões.

Diante dessa dinâmica de ajuste das expectativas, Friedman condena a adoção de políticas monetárias anticíclicas que buscam, por meio de expansões da oferta de moeda, afetar as variáveis reais, como a taxa de desemprego e a taxa de juros. Em um clássico artigo, Friedman (1968) é enfático ao afirmar que, embora seja aceito por muitos economistas, a administração das taxas de juros e do nível de emprego não devem fazer parte do conjunto de atribuições da política monetária.

Para expor seus argumentos, Friedman faz uso de duas de suas “armas” metodológicas prediletas: a dinâmica temporal e a inclusão de evidências empíricas. Esta última se faz presente no caso do controle da taxa de juros, com o fracasso das políticas “keynesianas” de barateamento do dinheiro via controle dos preços dos títulos no pós-guerra, fato esse que, segundo Friedman, correspondeu à história persuadindo as autoridades monetárias de que tal política não seria a mais adequada (Friedman, 1968, p. 5).

O autor até concorda que a relação entre a taxa de juros e expansão monetária poderia causar uma interpretação errônea dos fatos, uma vez que inclusive a sua própria teoria permite que se obtenha uma redução das taxas dos juros por meio de aumentos na quantidade de moeda ofertada. Entretanto, sem se levar em consideração a dinâmica temporal nesta relação, essa seria como uma “história sem fim”.

Os primeiros capítulos dessa história são bastante conhecidos: aumento na emissão de moeda causa um impacto positivo sobre a demanda por moeda via reajuste nos *portfólios* dos agentes e, também, aumento nos investimentos em função das taxas de juros mais baixas. O enredo evolui com o crescimento da renda que, por sua vez, faz aumentar a procura por moeda e a demanda por empréstimos. Esses efeitos, aliados ao aumento dos preços<sup>19</sup> (que reduziria a quantidade real de moeda) já seriam responsáveis por arrefecer o impacto inicial sobre as taxas de juros.

---

<sup>19</sup> Lembre-se que Friedman, em sua teoria da determinação da renda nominal, permite a ocorrência, no curto prazo, tanto de aumento na renda real quanto em preços após uma política monetária expansionista.

O desfecho dessa história, porém, pode contar com o retorno das taxas de juros ao seu patamar inicial, ou, ainda, para um nível acima daquele anterior à política monetária, caso os agentes formulem expectativas sobre novos aumentos de preços<sup>20</sup>. O final da história, infelizmente, não pode ser conhecido com certeza. Entretanto, nenhum dos resultados previstos pelo autor estava presente nos objetivos das autoridades monetárias ao implementar uma política monetária expansionista.

Para Friedman (1968), as taxas de juros não são mais um indicador seguro para demonstrar se o comportamento da política monetária foi expansionista ou não. Esse fato vai contra a ideia amplamente aceita pelos economistas de que políticas monetárias contracionistas são refletidas por uma taxa de juros mais elevada, enquanto políticas expansionistas viriam acompanhadas de taxa de juros mais baixas.

Dessa forma, o autor argumenta:

These subsequent effects explain why every attempt to keep interest rates at a low level has forced the monetary authority to engage in successively larger and larger open market purchases. They explain why, historically, high and rising nominal interest rates have been associated with rapid growth in the quantity of money, as in Brazil or Chile [...], and why low and falling interest rates have been associated with slow growth in the quantity of money, as in Switzerland now or in the United States from 1929 to 1933. (Friedman, 1968, pp. 6-7).

Diante desses fatos, o resultado que emerge da inclusão da dinâmica temporal na condução da política monetária é a impossibilidade de manter a taxa de juros abaixo do que seria o seu nível “natural”<sup>21</sup> por mais do que períodos muito limitados. A única maneira de prolongar esse efeito seria através de emissões monetárias cada vez maiores, as quais deveriam suplantar as expectativas inflacionárias dos agentes. Obviamente, uma política não recomendável e não sustentável.

Ainda em seu artigo, Friedman (1968) aborda também outra limitação da política monetária, desta vez para controlar as taxas de desemprego. Tal limitação, segundo o autor,

---

<sup>20</sup> Em Friedman (1974a), o autor admite que uma elevação temporária das taxas de juros acima do nível inicial desencadearia um processo de ajuste cíclico, alternando-se valores acima e abaixo do nível inicial de juros até que se atinja o equilíbrio.

<sup>21</sup> Termo recuperado de Wicksell (1907). Neste trabalho, Wicksell define taxa de juros natural como sendo aquela que equilibra o mercado de fundos emprestáveis, no sentido destas taxas refletirem a produtividade marginal do capital real no longo prazo (Wicksell, 1907, p. 214).

contradiz a teoria aceita pelo pensamento econômico vigente (a síntese neoclássica) de que existe a possibilidade de se reduzir a taxa de desemprego sempre que esta for julgada como excessivamente elevada, com o único inconveniente de se arcar com um pouco mais de inflação. No entanto, assim como no caso do controle da taxa de juros, a inclusão da dinâmica temporal será a chave para justificar os argumentos do autor monetarista.

Não será preciso ir muito além para que se percebam as inúmeras semelhanças entre a impossibilidade de administrar taxas de juros e de desemprego. Ambas possuem efeitos distintos de curto e longo prazo, um nível considerado como “natural” que servirá de âncora para essas taxas e a conclusão, segundo Friedman, de que a manutenção de um efeito mais duradouro sobre as taxas de juros e de desemprego somente seria obtido via emissões monetárias cada vez maiores. Entretanto, antes de se discutir mais profundamente essas similaridades, é necessário conferir como se comporta a taxa de desemprego diante da expansão da quantidade de moeda.

Como mencionado na seção anterior, uma política monetária expansionista pode produzir efeitos positivos sobre a renda real (e conseqüentemente sobre o emprego) no curto prazo da economia. Esse efeito está baseado na hipótese fundamental friedmaniana de ajuste das expectativas de forma adaptativa e o fenômeno da “ilusão monetária” que resulta desse ajuste.

O mecanismo desenvolve-se da seguinte forma (cf. Friedman, 1976, pp. 279-281): após uma política de expansão monetária que provoque um aumento na renda nominal, haverá efeitos positivos tanto para o produto quanto para preços. Diante desses aumentos, os produtores responderão elevando sua produção e contratando mais trabalhadores. Uma maior demanda por mão-de-obra elevará os salários e induzirá os trabalhadores - sob o efeito da ilusão monetária - a entrarem no mercado de trabalho.

A questão que surge dessa exposição é o que seria essa ilusão monetária e como ela é capaz de distorcer a decisão dos agentes. É importante lembrar, neste momento, que para os trabalhadores decidirem quanto ofertar de mão-de-obra a variável decisiva é o salário real. Pois bem, a ilusão monetária aparece quando os trabalhadores, ao não perceberem o aumento geral no nível de preços, passam a ofertar mais trabalho diante do aumento de salários nominais oferecidos pelos produtores. O correto deveria ser os trabalhadores interpretarem essa elevação salarial não como um aumento real de salário, mas, sim, como um aumento apenas em seu salário nominal, o qual seria afetado posteriormente pelo aumento no nível geral de preços decorrente da expansão monetária. Este equívoco ocorre em função do modo adaptativo com que os agentes

formulam suas expectativas. Em um período anterior à política monetária implantada, no qual suas expectativas sobre a oferta monetária tivessem sido compatibilizadas com a “realidade”, os agentes transportam para o período seguinte a mesma previsão.

Dessa forma, Friedman conclui:

Indeed, the simultaneous fall *ex post* in real wages to employers and rise *ex ante* in real wages to employees is what enabled employment to increase. But the decline *ex post* in real wages will soon come to affect anticipations. Employees will start to reckon on rising prices of the things they buy and to demand higher nominal wages for the future (Friedman, 1968, p. 10).

Isso permite uma brecha para o governo provocar efeitos reais sobre a renda através de uma política monetária expansionista. Entretanto, como mencionado, tal efeito é apenas temporário e tenderá a desaparecer quando os agentes reconhecerem os erros em suas avaliações sobre o nível de preços e corrigirem suas expectativas acerca da oferta monetária para o próximo período.

Nota-se que o mecanismo que assegura o retorno ao nível de emprego de equilíbrio é o ajustamento da taxa de salário nominal. Para o autor, variações na taxa de salários nominais são uma função do nível de desemprego (U) e da taxa de variação dos preços percebidos pelos trabalhadores como demonstrado na equação:

$$1/W \cdot dW/dt = F[U, (1/P \cdot dP/dt)^*]$$

Em termos algébricos, essa é a representação friedmaniana da curva de Phillips. Entretanto, o que se deve prestar atenção é a distinção entre as curvas de curto e longo prazo. Apenas no curto prazo - enquanto os trabalhadores forem incapazes de enxergar as alterações efetivas no nível geral de preços e a política monetária pode conseguir um aumento temporário no emprego - a curva de Philips terá uma inclinação negativa. Já no longo prazo, a curva de Phillips passaria a ser totalmente vertical, ao nível de taxa de desemprego “de equilíbrio<sup>22</sup>”, o que indica fim dos erros nas previsões dos agentes e, por consequência, a ineficácia da condução de políticas monetárias em afetar o nível de emprego no longo prazo.

---

<sup>22</sup> Ou “natural”, na linguagem de hoje.

Dessa forma, para Friedman coloca-se um *trade off* de curto prazo entre inflação e desemprego. Qualquer tentativa de gerar efeitos sobre a economia real somente terá impactos no curto prazo, sustentando-se na ilusão monetária dos trabalhadores e nas suas expectativas incapazes de ter alguma clarividência sobre as ações futuras do governo. A manutenção da taxa de desemprego em níveis abaixo de seu nível natural exige do governo emissões cada vez maiores de moeda e, portanto, mais inflação.

Neste momento, fazem-se necessárias algumas considerações sobre essa tendência em torno da qual o desemprego oscila: a taxa natural de desemprego. Para Friedman, ela representa o nível de desemprego que tem a propriedade de ser consistente com o equilíbrio em todos os mercados da estrutura das taxas de salário real (Friedman 1968, p. 8). Em outros termos:

The “natural rate of unemployment” [...] is the level that would be ground out by the Walrasian system of general equilibrium equations, provided there is imbedded in them the actual structural characteristics of the labor and commodity markets, including market imperfections, stochastic variability in demands and supplies, the cost of gathering information about job vacancies and labor availabilities, the cost of mobility, and so on. (Friedman, 1968, p. 8).

Esse conceito separa os aspectos monetários dos não-monetários da situação de emprego e assim garante a dicotomia clássica, na qual variáveis nominais não teriam influência sobre variáveis reais. Fica claro por esta exposição que, tal como o controle das taxas de juros, a condução da política monetária não deve perseguir a obtenção de uma taxa de desemprego menor do que aquela correspondente à sua taxa natural. O autor afirma ainda que nem mesmo a busca pela própria taxa natural deve ser uma política recomendável, uma vez que não se tem meios suficientes para estimar com precisão o seu valor, além do fato de a taxa natural não ser uma constante e poder mudar de tempos em tempos.

Desse modo, encerra-se a análise das limitações da política monetária. Na seção seguinte o foco passa a ser o que a política monetária pode fazer e a resposta de Friedman à questão fundamental de como as autoridades monetárias devem conduzir as políticas monetárias: por meio de regras ou de uma forma discricionária?

## 2.4 - As “Regras” para a Condução da Política Monetária

Embora se tenha levantado a questão acerca da melhor maneira de se conduzir a política monetária, já foi mencionado, ainda na introdução deste capítulo, que, para Friedman, a forma mais adequada de se lidar com tais políticas é através do estabelecimento de regras. Como o autor chega a essa conclusão e as razões por trás da rejeição da discricionariedade farão parte dos temas discutidos nesta última seção.

A escolha para a fixação de regras monetárias está relacionada à maneira como Friedman compreende a moeda dentro do contexto econômico. Para ele, a moeda pode ser comparada a uma máquina extremamente eficiente que possibilitou o “surpreendente aumento no produto e no nível de vida que experimentamos nos últimos dois séculos (Friedman, 1968, p. 12)”. No entanto, por ser muito disseminada, existe um grande perigo quando essa máquina perde o controle e passa a afetar de forma negativa toda a economia, como no caso das inflações e/ou agravamento de crises econômicas, como na Grande Depressão.

Dessa forma, para Friedman, a principal função atribuída à política monetária é “impedir a própria moeda de ser uma fonte importante de perturbação econômica” (Friedman, 1968, p. 12). Nota-se, por esse argumento, que a maior preocupação do autor é evitar que erros na condução da política monetária pudessem afastar a economia da estabilidade. A busca por resultados efetivos sobre variáveis reais, como visto na seção anterior, não deve fazer parte do conjunto de atribuições da política monetária.

A preocupação com o equilíbrio se faz presente também na busca por uma política monetária capaz de fornecer um pano de fundo estável para a economia. Nas palavras do autor:

Our economic system will work best when producers and consumers, employers and employees, can proceed with full confidence that the average level of prices will behave in a known way in the future – preferably that it will be highly stable (Friedman, 1968, p. 13).

Nessa afirmação, existe um espaço para as políticas de indexação que, na visão de Friedman, poderiam fornecer uma maneira rápida e prática de se atingir novamente o equilíbrio de preços<sup>23</sup>, além de impedir que a inflação puna em demasia o salário real dos indivíduos.

---

<sup>23</sup> Sobre a indexação na teoria friedmaniana, ver também Friedman (1948;1960).

Estabilidade de preços e a busca por um ambiente econômico harmônico estão diretamente relacionadas às defasagens temporais existentes na aplicação da política monetária. Tais defasagens podem transformar as políticas monetárias em potenciais desestabilizadores do sistema econômico, permitindo, inclusive, que a implementação de algumas dessas políticas traga mais problemas do que soluções para o sistema econômico.

Para compreender como as defasagens temporais podem desestabilizar a economia, é necessário resgatar o estudo de Friedman (1948). Nele, o autor subdivide o lapso temporal total envolvido na tomada de qualquer medida econômica e suas consequências em três partes: (1) *lag* entre a necessidade da ação e o reconhecimento dessa necessidade; (2) *lag* entre o reconhecimento dessa necessidade e a tomada da ação em si; e (3) *lag* entre a ação e seus efeitos (Friedman, 1948, p. 255).

Em relação ao primeiro *lag*, qualquer alteração na atividade econômica deve ser evidenciada pela análise estatística de indicadores econômicos, os quais, por sua vez, têm implícita uma defasagem na coleta de informações e no processamento dos dados apurados. Além disso, o reconhecimento que essas modificações econômicas demandam uma determinada política monetária exige grande capacidade técnica e uma avaliação consistente do que se passa na economia. No caso de uma política de reação automática<sup>24</sup>, como proposto pelo arcabouço friedmaniano, esse *lag* temporal cairia a zero. Situação oposta ao que aconteceria com políticas discricionárias que, segundo Friedman (1948) teriam uma defasagem temporal nada desprezível.

Depois de analisada e corretamente interpretada a situação econômica atual, resta decidir qual a dosagem do receituário monetário a ser aplicada, ou seja, qual a variação da oferta de moeda necessária para lidar com o problema em questão. Esse é o segundo *lag* relatado por Friedman e, assim como o primeiro, a utilização de uma regra fixa se apresenta mais apropriada do que uma ação discricionária, em virtude, principalmente, do limitado conhecimento econômico corrente para reconhecer qual a medida exata de política monetária para responder ao desajuste da economia.

Embora aponte que o terceiro *lag* – entre a ação e seus efeitos – esteja presente tanto com a utilização de uma política de reação automática como na política discricionária, Friedman (1948) continua a condenar a implementação dessas últimas. Para o autor, quanto maior for o

---

<sup>24</sup> Entenda-se, aqui, uma política de regras já prontamente estabelecidas.

lapso temporal total, maior será também a probabilidade de que a economia tenha evoluído na direção oposta àquela prevista inicialmente pelas autoridades monetárias.

Políticas de “sintonia fina”, portanto, trazem instabilidade ao sistema econômico, uma vez que podem tirar da trajetória de equilíbrio os níveis de preços e de renda. Para evitar esses desvios, o autor propõe às autoridades monetárias a adoção de uma regra monetária como a sugerida em Friedman (1960, p. 89): “a regra mais simples é que o estoque de moeda deva crescer a uma taxa fixa *year-in year-out* sem qualquer variação na taxa para contrapor-se às necessidades cíclicas”.

Friedman (1982) define que o objetivo de longo prazo da política monetária deve ser a estabilidade de preços. Tal objetivo pode ser conquistado com o estabelecimento de uma meta em termos de agregados monetários e a administração da base monetária como instrumento para atingir essa meta. A condução da política monetária por meio de regras fixas, segundo Friedman, procura minimizar os erros de condução da política monetária. Esses erros estariam altamente correlacionados às decisões discricionárias (mal) orientadas por variáveis econômicas defasadas.

Nota-se, por essa argumentação, que as autoridades monetárias, segundo Friedman, devem se guiar por magnitudes que elas possam efetivamente controlar como a base monetária e o estoque de moeda (e, por consequência, o nível geral de preços). Dessa forma, quem conduz as políticas monetárias é capaz de quantificar taxas de crescimento dos agregados monetários que sejam consistentes com uma taxa específica de inflação. O autor afirma ainda que “as taxas correntes de crescimento (dos agregados monetários) devem ser modificadas para atingir a meta de longo prazo de uma forma gradual, sistemática e pré-anunciada” (Friedman, 1982, p. 101).

A adoção de medidas discricionárias, portanto, não teria espaço dentro do arcabouço friedmaniano. A principal crítica a essas medidas vem da instabilidade gerada pelas defasagens temporais existentes entre a adoção da política monetária e seus efeitos sobre a atividade econômica.

O último ponto de política monetária analisado por Friedman em seu “*Monetary Policy* (1968)” recomenda que os formuladores da política monetária evitem ao máximo manipular as taxas de juros e, também, as taxas de câmbio. No caso da primeira, em função dos efeitos verificados na seção anterior. Já para as taxas de câmbio, a justificativa repousa no fato de que a subordinação da política monetária aos objetivos de comércio exterior não põe fim às irresponsabilidades na condução da política monetária – como ocorreria sob um verdadeiro

padrão-ouro (Friedman, 1968, p. 15). Sendo assim, o mais recomendável é permitir que as taxas de câmbio flutuem livremente.

### III - O PÓS-KEYNESIANISMO DE PAUL DAVIDSON

#### Introdução

O presente capítulo tratará das contribuições de Paul Davidson, um dos mais influentes autores do pensamento pós-keynesiano<sup>25</sup>, em particular sobre teoria monetária. Davidson será, portanto, o representante das principais ideias keynesianas sobre o dinheiro especialmente no que tange a sua visão sobre o comportamento da moeda no mundo real, suas principais características e, conseqüentemente, suas recomendações de política monetária tendo como base esse aparato teórico.

Para cobrir esse conteúdo, o capítulo, após esta breve introdução, encontra-se dividido em quatro seções. Na primeira seção o intuito será demonstrar a rejeição de Davidson aos três axiomas fundamentais para a compreensão da economia segundo o pensamento econômico do *mainstream*. Essa rejeição, como será visto, servirá para que o autor pavimente suas próprias contribuições no desenvolvimento do conceito de “economia monetária de produção”<sup>26</sup>. Nesse sistema teórico, o qual será discutido com maiores detalhes nas duas próximas seções, moeda e contratos passam a desempenhar um papel crucial em uma economia que tem seus agentes tomando decisões diante de um contexto onde prevalece a incerteza genuína. Na quarta e última seção desse capítulo, o foco passa ser uma discussão sobre o processo inflacionário, bem como algumas das medidas econômicas mais adequadas para o seu controle.

#### 3.1 - A Rejeição aos Axiomas Ortodoxos e o Conceito de Economia Monetária

Para Davidson, “desfazer-se de um axioma é rejeitar o que aqueles com fé acreditam ser verdades universais” (Davidson, 1989, p. 389). Essa foi a grande tarefa empreendida pela revolução keynesiana: rejeitar os axiomas básicos da ortodoxia que geravam essas “verdades universais” com o intuito de desenvolver, a partir daí, um modelo teórico capaz de lidar com a

---

<sup>25</sup> Dentro da taxonomia proposta por King (2008), o modelo teórico elaborado por Paul Davidson representa uma das três vertentes de modelos macroeconômicos identificadas no pós-keynesianismo, juntamente com o modelo de duas classes de Michael Kalecki e a hipótese de instabilidade financeira de Hyman Minsky.

<sup>26</sup> Keynes (1933); Davidson (1978a, 1994).

teoria econômica de modo que suas principais características não estivessem sujeitas a simplificações grosseiras, mas próximas ao que a economia se apresenta no mundo real.

Para reconstruir o raciocínio de Davidson deve-se, primeiramente, identificar os axiomas que seriam responsáveis por essas “verdades universais” econômicas e procurar responder de que maneira a sua aceitação diverge das características do mundo real tais quais teorizadas por Keynes e seus seguidores pós-keynesianos.

Em linha com o que Keynes discutiu, Davidson (1984, p. 562) elencou três axiomas que se constituem como a base do pensamento econômico ortodoxo. O primeiro desses princípios é o “axioma da substitutibilidade”, o qual seria responsável por restaurar a lei de Say e assim garantir um equilíbrio sem a presença de desemprego involuntário. O próximo axioma da “neutralidade da moeda” demonstraria a incapacidade desta em afetar as decisões dos agentes econômicos e, para finalizar sua análise, Davidson aponta o “axioma da ergodicidade”, o qual enxerga o futuro como um modelo probabilístico baseado nos acontecimentos econômicos do passado<sup>27</sup>.

Davidson argumenta que o abandono desses axiomas é vital para a construção de um caminho que leve a uma economia pós-keynesiana consistente com o arcabouço analítico de Keynes. Uma vez liberto dos postulados citados será possível demonstrar que o princípio da demanda efetiva de Keynes é a base para toda a teoria macroeconômica em um mundo onde a lei de Say não se constitui como uma verdade universal (Davidson, 2005, p. 453). Sobre essa questão, Keynes afirma:

The postulates of the classical theory are applicable to a special case only and not to the general case... Moreover, the characteristics of the special case assumed by the classical theory happen not to be those of economic society in which we actually live, with the result that its teaching is misleading and disastrous if we attempt to apply it to the facts of experience (Keynes, 1936, apud Davidson 2005, p. 453).

Keynes e os pós-keynesianos baseiam sua análise econômica na proposição de que a economia moderna não possui qualquer mecanismo automático que assegure o retorno ao pleno

---

<sup>27</sup> Davidson (1991, p. 33) argumenta que todas as variantes da teoria econômica do *mainstream* estão fundamentadas nesses três postulados clássicos. O autor ainda compara as teorias neoclássicas a cereais matinais, os quais, embora possuam diferentes nomes e modelos, são constituídos basicamente pelos mesmos ingredientes.

emprego dos recursos ao longo do tempo, o que, em outras palavras, significa dizer que existe a possibilidade de ocorrência de um “equilíbrio com desemprego”, algo que contraria os resultados econômicos previstos pela aceitação do axioma da substitutibilidade.

Entretanto, para que a Lei de Say fosse violada, os agentes não devem enxergar a moeda como um mero numerário existente entre a troca de bens, ou da mesma forma, somente como um meio de troca. Keynes e os pós-keynesianos propõem um contexto no qual a moeda, ao assumir um papel de transporte de poder de compra do presente para o futuro, passa a influir de maneira decisiva nas decisões econômicas<sup>28</sup>. Nas palavras de Davidson (1994, p. 94), o resultado dessa análise é a queda do segundo axioma clássico citado, que aponta para a neutralidade da moeda, uma vez que esta passa a ser alvo de desejo e não apenas um véu entre as transações na economia.

A crítica pós-keynesiana de Davidson à economia *mainstream* completa-se com a rejeição ao axioma da ergodicidade. Em uma visão ergódica de mundo, a realidade é simplesmente imutável e não pode ser modificada, já que esta é concebida como um conjunto de processos que eternamente replicam condições passadas de eventos econômicos ou que tenham sua distribuição de probabilidade conhecida. Por outro lado, em um mundo não-ergódico, importantes aspectos do futuro ainda estão para serem criados e o resultado final dependerá, em grande parte, das ações humanas empreendidas no presente.

Em um contexto de realidade ergódica, na qual as relações básicas que governam a economia jamais se modificam, o futuro é meramente um reflexo do passado e, portanto, probabilístico (Davidson, 1994, p. 90). Esse resultado choca-se frontalmente com a visão de futuro do arcabouço teórico keynesiano, que prevê a inexistência de informações confiáveis para que os agentes tomem suas decisões acerca dos resultados vindouros. Desse modo, o futuro não é calculável, mesmo que os tomadores de decisão sejam competentes para realizar as operações matemáticas e, assim, calcular as probabilidades dos eventos dadas as informações necessárias. É essa falta de conhecimento sobre os resultados futuros que gera a incerteza no sentido de Keynes<sup>29</sup> e dos pós-keynesianos, incerteza essa que permeará o comportamento dos agentes econômicos no mundo real.

---

<sup>28</sup> A moeda pode ser vista como uma “máquina do tempo de liquidez”.

<sup>29</sup> O sentido descrito por Keynes é o da frustração das expectativas, ou seja, a não convergência de opiniões sobre o futuro incerto. Essa incerteza, por sua vez, tem implicações na maneira dos agentes tomarem decisões, com reflexos para a esfera econômica. (Andrade, 2011, p. 175).

A rejeição a esses axiomas é consistente com a definição de economia monetária de produção, a qual, segundo Keynes:

[...] an economy in which money plays a part of its own and affects motives and decisions, and is, in short, one of the operative factors in the situation, so that the course of events cannot be predicted either the long period or in the short, without a knowledge of the behavior of money between the first state and the last. (Keynes, 1973a, pp. 408-409).

Como mencionado no início da seção, Keynes tinha em mente a elaboração de uma teoria que estivesse mais próxima daquilo denominado pelo autor como “fatos da experiência”, o que, em outros termos, quer dizer estar em maior contato com as características econômicas do mundo real. Dentre essas características, Davidson (1989, p. 393; 2005, p. 454), elenca as seguintes:

1) A moeda importa no curto e também no longo prazo. Com isso ela influi nas decisões dos agentes fazendo com que a moeda jamais se torne neutra.

2) O sistema econômico se move através do tempo, de um passado irrevogável para um futuro incerto. Decisões importantes envolvendo produção, investimento e consumo são, portanto, tomadas em um ambiente incerto.

3) As características da moeda como se conhece estão ligadas a existência de contratos, ou como Keynes colocou na primeira página de sua obra *Treatise on Money* (1930), “a moeda vem junto com... os contratos”.

4) Contratos futuros em moeda são instituições humanas desenvolvidas para organizar a produção e os processos de troca de uma forma eficiente. Desse modo, as modernas economias de produção são organizadas em um sistema baseado em contratos, principalmente os contratos salariais.

5) O desemprego, mais do que o pleno emprego, é o resultado normal de uma economia orientada para o mercado e que utiliza o dinheiro para organizar a sua produção.

Dessa forma, encontram-se descritos os principais “fatos” que sustentam a base lógica por trás do arcabouço teórico keynesiano. Para Davidson (1978), Keynes procurou

elaborar uma teoria na qual a moeda passa a ser um objeto de desejo, deixando, com isso, de ser apenas um elo neutro entre as transações, como seria o caso nos termos dos pressupostos clássicos. A seção seguinte buscará desenvolver esse raciocínio ao analisar as principais características da moeda que implicam em sua não-neutralidade, bem como a sua ligação com os contratos.

### **3.2 - A Natureza do Dinheiro e o Papel das Instituições em uma Economia Monetária**

Na seção anterior, o objetivo foi apresentar sucintamente os principais aspectos de uma economia monetária de produção por meio da rejeição dos axiomas fundamentais para a construção teórica do *mainstream*. A partir dessa seção e na seguinte, o foco passa a ser analisar as características mais importantes dos elementos que, segundo Davidson, formam o “núcleo” da teoria monetária keynesiana, a saber: o dinheiro e os contratos.

Dessa forma, o autor afirma:

It is clear from Keynes's own writing that he believed that his analysis of the role of non-neutral money in determining the flow of production and employment was *the* novel and innovative aspect of his *General Theory of Employment, Interest and Money* (Davidson, 1989, p. 392).

Davidson associa a importante característica da não neutralidade da moeda ao modo como esta insere-se nos fluxos de produção da economia. Como se procede a inserção da moeda neste contexto e de que maneira ela é capaz de interferir no processo da tomada de decisões dos agentes servirá como base para o estudo da natureza da moeda dentro da teoria keynesiana.

Antes, porém, de se analisar como a moeda está inserida, deve-se discutir o contexto implícito na análise de Davidson. Tal contexto, como não poderia deixar de ser, é o de um mundo não-ergódico, com um futuro não calculável em termos probabilísticos, no qual eventos imprevistos podem ocorrer. Sendo assim, em um ambiente onde impera a incerteza e as “pessoas compreendem que eles não possuem ideia do que o futuro lhes reserva” (Davidson, 1994, p. 91), o que prevalece é a ignorância dos agentes em relação às consequências vindouras.

Sem a segurança de mapear as probabilidades do futuro a partir dos acontecimentos do passado, como prevê o axioma da ergodicidade, os agentes tornam-se receosos quanto ao comprometimento de seus recursos financeiros diante de um cenário tão incerto. Em uma situação como a descrita, deve existir algum mecanismo que possa garantir a possibilidade de se tomar decisões econômicas em outro momento sem que (1) o poder de compra dos recursos fosse alterado e que, simultaneamente, (2) a sua riqueza pudesse ser resguardada.

Sobre tal condição, Davidson afirma que:

It is only in a world of uncertainty and disappointment that money comes into its own as a necessary mechanism for deferring decisions; money has its niche only when we feel queasy about undertaking any actions which will commit our claims on resources onto a path which can only be altered, if future events require this, at very high cost (if at all). (Davidson, 1978a, p. 144).

O que se deve primeiramente observar é que existe uma relutância por parte dos agentes quanto ao comprometimento de seus recursos na economia. O reconhecimento desse desejo, segundo Davidson (1978a, pp. 144- 45; 1994, p. 94) irá fornecer o *insight* necessário para descrever as instituições sociais associadas à moeda, bem como as propriedades particulares e fundamentais que são necessárias para preencher as duas importantes funções da moeda: meio de troca amplamente aceito e uma reserva de valor dentro de uma economia monetária moderna e voltada para o mercado (Davidson, 1978a, p. 145).

Em linha com a teoria desenvolvida por Keynes no capítulo 17 de sua *Teoria Geral*, Davidson descreve as propriedades necessárias para qualquer coisa que se candidate a preencher a definição funcional de moeda: (1) elasticidade de produção zero (ou negligenciável) e (2) elasticidade de substituição zero (ou negligenciável).

A primeira dessas propriedades implica que a moeda (e outros ativos altamente líquidos) não é prontamente reproduzível pela utilização de trabalho. Isso quer dizer que, mesmo diante de um aumento na demanda por moeda por parte dos indivíduos como um meio de adiar o comprometimento de recursos, tal fato não irá encorajar os empresários a empregarem fatores para a produção de quantidades adicionais desse bem. Para Davidson, essa hipótese da elasticidade de produção negligenciável é apenas um jargão meramente técnico para dizer que “a moeda não cresce em árvores”.

Esta metáfora de Davidson tem por objetivo destacar o irrealismo das hipóteses clássicas, que, ao longo da história do pensamento econômico, tem caracterizado a moeda como sendo uma *commodity*, capaz de ser produzida pelo uso do trabalho, muitas vezes com custos mais ou menos constantes<sup>30</sup>. Este fato descaracteriza a elasticidade de produção zero e permite que uma maior procura por liquidez possa ser solucionada com um aumento na produção da moeda.

Entretanto, ao se considerar os microfundamentos presentes na teoria macroeconômica do *mainstream*, o fato da moeda “crescer em árvores” não causa espanto, uma vez que as “equações walrasianas não apenas permitem, mas necessitam que a moeda seja uma mercadoria reproduzível, como por exemplo, milho, banana ou amendoim” (Davidson, 1989, p. 394) e, portanto, que seja apenas um meio de pagamento e um numerário, no qual os valores de mercado de todos os outros bens possam ser expressos em função dela.

A ideia por trás da moeda com elasticidade de produção elevada é tornar o desemprego involuntário algo logicamente impossível de se ocorrer nessa economia. Como a moeda é uma mercadoria facilmente reproduzível e que cresce em árvores, caso exista algum trabalhador disposto a trabalhar, mas sem emprego, basta que este se dirija até uma dessas árvores e se auto-empregue no recolhimento da moeda e só pare quando o benefício marginal da riqueza obtida se iguale ao “custo” energético despendido ao subir em árvores para recolher o fruto monetário (cf. Davidson, 1989, p. 394).

Com esse exemplo é possível observar que recessões provenientes do lado da oferta não existirão, uma vez que a oferta monetária cria a sua própria demanda. Porém, o que pode ser dito do lado da procura? Será que a possibilidade de um cenário mais sombrio no futuro não implicaria uma maior demanda por liquidez e, conseqüentemente, menor procura pelos demais bens reprodutíveis, como carros, por exemplo?

Para responder a essas questões, deve-se ter em mente que o arcabouço teórico “clássico” sustenta-se sobre o axioma da substitutibilidade, o qual garante que qualquer redução na produção e no emprego da indústria do bem reprodutível (carros, seguindo o exemplo da questão acima) será compensada por uma maior produção e emprego na mercadoria moeda, a qual, por seu turno, teve o preço de seu produto elevado em função da maior demanda preocupada com dias futuros incertos. O aumento do preço relativo da moeda quando comparado

---

<sup>30</sup> Friedman (1974a) apud Davidson (1989).

ao preço do automóvel permitirá que a mão invisível do mercado promova a realocação de trabalhadores da indústria automobilística para a, agora, mais rentável “indústria monetária”, tal como prevê os postulados do axioma da substitutibilidade<sup>31</sup>. Esse axioma, por sua vez, será responsável por restaurar a Lei de Say e negar a possibilidade lógica da existência de desemprego involuntário.

Para Davidson, ao contrário, o que impera nessa relação é a propriedade da elasticidade de substituição nula (ou insignificante) entre moeda e outros bens reproduzíveis. Isso significa que sempre que os agentes desejarem evitar no presente o comprometimento de seus recursos e, desse modo, preservar opções de ações para o futuro, irão realocar seus gastos em bens e serviços reproduzíveis para a moeda e os demais ativos líquidos (Davidson, 1994, p. 95).

Um incremento na demanda por moeda elevará seu prêmio pela liquidez - seu preço - causando impacto sobre a teoria de escolha e precificação de todos os ativos em geral. Assim como destaca Keynes no capítulo 17 de sua *Teoria Geral*, a medida que o prêmio da liquidez da moeda se eleva, ele passa a superar a eficiência marginal de diversos bens reproduzíveis de modo a inviabilizar a produção destes.

Desse modo, a mesma história do cenário sombrio e subsequentes alocações de trabalhadores entre as indústrias automobilísticas e de *commodity* monetária teria um enredo e, principalmente, um final bem diferente se o arcabouço teórico considerado fosse o pós-keynesiano. Em primeiro lugar, porque jamais poderia existir uma indústria de *commodity* monetária, pois, como discutido acima, a moeda possui elasticidade de produção zero (ou negligenciável) e, com isso, sua produção não poderia sofrer incrementos por meio do uso do setor privado em resposta a um aumento na demanda por liquidez.

Em segundo lugar, a elasticidade de substituição zero entre a moeda e os bens reproduzíveis também tem influência na alteração nos rumos da história, uma vez que tal propriedade implica a impossibilidade dos bens reproduzíveis desempenharem com a mesma eficiência o papel da moeda (e outros ativos líquidos) e sua função de reserva de valor. Desse modo, desfaz-se a hipótese clássica de que o aumento do preço relativo dos bens líquidos *vis-à-vis* os bens reproduzíveis induzirá os “poupadores” a substituir os primeiros pelos últimos na hora de compor seu *portfólio*. A não sustentação do axioma da substitutibilidade também será responsável pelo fim das oportunidades de emprego em ambos os setores, como previa o

---

<sup>31</sup> Não se deve esquecer que todo esse processo de ajustamento só é possível em função de a moeda ser considerada um bem reproduzível e que, portanto, pode ter sua produção expandida sempre que houver alguma alteração em sua demanda.

desfecho da história sob o ponto de vista clássico e, com isso, possibilita o aparecimento de uma brecha para a existência de desemprego involuntário nessa economia.

Sobre esse tópico, Davidson é categórico “In an entrepreneurial economy it is the presence of a money that does *not* grow on trees in combination with the public’s desire to hold such money (for liquidity purposes) which refutes Say’s Law” (Davidson, 1989, p. 395).

Desse modo, os agentes podem direcionar parte de sua renda para os bens não reprodutíveis sempre que sentirem a necessidade de incrementar a sua posição líquida. Isso quer dizer que a renda obtida na produção de bens não assegura demanda efetiva suficiente para absorver todos os bens reprodutíveis, posto que existe a possibilidade das pessoas “gastarem” alguma parcela dessa renda corrente em ativos líquidos, como a moeda, ao invés de gastá-la com bens reprodutíveis.<sup>32</sup>

A decisão de não consumir toda a renda na produção corrente não significa que os indivíduos irão consumir ou gastar mais no futuro, ou seja, não quer dizer que exista uma substituição intertemporal de consumo. De acordo com Keynes, “a decisão de não comprar produtos – poupar - não requer uma decisão de se alimentar ou comprar um par de botas uma semana ou um ano depois ou consumir qualquer coisa específica em qualquer data específica”<sup>33</sup>.

O resultado que se obtêm dessa análise é a não neutralidade da moeda também no longo prazo. Para que isso ocorra, basta que, no futuro, os indivíduos ainda continuem demandando moeda (e outros ativos líquidos) como reserva de valor. Dessa forma, o vazamento no fluxo circular da renda não será estancado e, conseqüentemente, o equilíbrio econômico com desemprego persistirá.

É importante recapitular que todos esses resultados descritos acima passam, em primeira instância, pelo desejo dos agentes em não comprometer toda a sua renda com a produção corrente. As propriedades peculiares da moeda - elasticidades de produção e substituição nulas - servirão para preencher os requisitos necessários para que a moeda se torne um meio de troca e uma reserva de valor capaz de transportar poder de compra dos indivíduos para alguma data futura sem prejuízo de recursos ao longo dessa “viagem”.

Por fim, Davidson (1978a, 1994) descreve ainda uma terceira propriedade essencial para que a moeda desempenhe seu papel na economia. Tal propriedade requer que o “custo de se transferir moeda da função de meio de troca para a função de reserva de valor ou vice versa deve

---

<sup>32</sup> Cf. Keynes 1939 apud Davidson (1989) pp. 395-6.

<sup>33</sup> Keynes, 1936, p. 209.

ser zero (ou negligenciável), de tal feita que os indivíduos não achassem dispendioso adiar suas decisões ou mudar de ideia” (Davidson, 1978a, p. 145, Davidson, 1994, p. 95).

É possível notar pela descrição dessa última propriedade que a palavra-chave desse processo é a minimização de custos, a qual é alcançada, segundo Davidson, pela existência de ao menos duas instituições econômicas: a) contratos denominados em unidades monetárias e b) execução legal desses contratos. De acordo com Davidson (1994, p. 95), minimizar esses custos de transação requer uma “lei civil dos contratos” estipulando que a moeda é aquilo capaz de quitar todas as obrigações contratuais e que o Estado será o responsável pela execução legal desses contratos sempre que alguma das partes não estiver disposta ou não poder cumprir os termos contratuais previamente estipulados.

Em consonância com a busca pela redução dos “custos de transação”, Davidson (1978a) aponta para a importância de outra instituição conhecida como “sistema de compensação” (*clearing system*), a qual permite a existência de um sistema de reservas bancárias fracionadas “que encorajariam o uso de débitos privados na liquidação dos contratos desde que tais reservas bancárias pudessem ser rapidamente convertidas em moeda legal, a qual é executável na quitação dos contratos” (Davidson, 1994, p. 96).

Dessa forma, encontram-se descritas as mais importantes características dos elementos que compõe uma economia monetária de produção. Na próxima seção dar-se-á prosseguimento a análise das interações entre os principais elementos da teoria de Davidson e suas contribuições para a rejeição do singular resultado ortodoxo de equilíbrio econômico com pleno emprego dos fatores de produção.

### **3.3 – Incerteza Genuína, Dinheiro e Contratos**

Davidson (1989) destaca que, na *Teoria Geral*, Keynes associou as propriedades das elasticidades nulas com a necessidade dos indivíduos em reter ativos líquidos como reserva de valor em detrimento dos bens reprodutíveis. Essa teoria da preferência pela liquidez estaria baseada no reconhecimento, já no *Treatise on Money*, de 1930, de que os agentes desenvolveram as instituições dos contratos monetários futuros para organizar a produção e as trocas de forma eficiente. A existência desses contratos futuros, porém, só poderia ser explicada em um mundo em que o futuro é incerto no sentido de ele ser estatisticamente imprevisível.

No contexto citado acima impera a incerteza genuína (verdadeira) no sentido knightiano descrito por Keynes. Neste ambiente, os agentes econômicos acreditam que não possuem informações suficientes em relação aos resultados futuros no tempo corrente e, portanto, o futuro é não calculável. Postular um futuro assim significa desfazer-se do axioma da ergodicidade, axioma este que é a base para interpretar a economia como uma ciência exata capaz de fornecer aos economistas condições para encontrar “resultados únicos de longo prazo independentes das condições iniciais”<sup>34</sup>.

Ao deparar-se com tal ambiente econômico hostil, os agentes buscariam de alguma forma proteção para sua riqueza e também contra a utilização equivocada de sua renda corrente. De uma maneira semelhante aos indivíduos que buscariam na retenção de ativos líquidos como reserva de valor um meio de superar os possíveis inconvenientes de um mundo não-ergódico, os empresários, pelo uso de contratos em moeda, também procurariam assegurar resultados futuros em termos de performances e pagamentos.

Davidson (1991, p. 58) argumenta que os empresários têm consciência de que diante de um mundo incerto, suas expectativas quanto às vendas e lucros podem estar equivocadas tanto no curto quanto no longo prazos. Essa possibilidade de erro pode diminuir o ímpeto empresarial dos agentes, ofuscando os seus *animal spirits* e colocando em risco a produção e a geração de empregos da economia. Seria necessária, portanto, uma estratégia capaz de resguardar os empresários do insucesso no instante em que eles decidam enfrentar esse futuro econômico desconhecido.

Essa estratégia, para Davidson, estaria personificada na existência de instituições como os contratos monetários de longa duração, os quais, ao fixar antecipadamente termos como entregas e pagamentos no futuro, fornecem aos empresários uma maneira de superar as adversidades de uma economia não-ergódica. Diante dessas circunstâncias, tão logo os empresários sentirem que possuem a liquidez suficiente para fazer frente às obrigações contratuais futuras, seus *animal spirits* entrarão em ação, seguros de que conseguirão sobreviver ao processo produtivo (Davidson, 1991, p. 59; Davidson, 1994, p. 99).

Para os economistas do *mainstream*, que vêem incerteza e risco probabilístico como uma coisa só, o uso de contratos monetários é irracional, uma vez que a fixação desses acordos em termos nominais pode inibir a sinalização de preços e, conseqüentemente, a utilização ótima

---

<sup>34</sup> Samuelson, 1969, apud Davidson, 1989, p. 396.

dos recursos no longo prazo<sup>35</sup>. Já para Davidson, “o uso de contratos nominais é um método sensível para se lidar com a incerteza genuína acerca dos resultados futuros sempre que as atividades econômicas se estendam por uma longa duração de tempo” (Davidson, 2005, p. 461).

A fixação dos valores contratuais em antecipação ao processo produtivo é o que, segundo o autor, forma a base segura para a tomada de decisões. Uma vez compreendido esse ponto, deve-se partir para a análise de como esses valores contratuais são estabelecidos. Neste momento vem à tona a relação dos contratos com os preços dos fluxos de oferta (*flow supply prices*) que dará o tom das discussões posteriores desta e da próxima seção.

Para Davidson, comprometimentos contratuais como os contratos de trabalho e os contratos futuros estão atrelados a esses preços dos fluxos de oferta, os quais, por sua vez, trariam embutido o vínculo existente entre as taxas de salários nominais e as taxas de produtividade<sup>36</sup>. Neste contexto, tão logo se espera que os preços de oferta à vista (*spot*) permaneçam estáveis, os indivíduos sabem que podem, a qualquer momento, aceitar um contrato que estipule a produção de um bem para entrega futura a um determinado preço nominal, já que este preço não irá se distanciar significativamente do seu preço dos fluxos de oferta no instante de tempo inicial (Davidson, 1994, p. 103).

A estabilidade dos preços dos fluxos de oferta significa, de acordo com Davidson (1978a, p. 149), que a taxa de mudança no salário nominal em relação à taxa de mudança na produtividade será pequena. Desse modo, na teoria monetária de Davidson, a rigidez dos preços dos fluxos de oferta implica um patamar mais ou menos constante para os preços futuros dos bens reprodutíveis, visto que os últimos jamais excederão (e normalmente irão igualar <sup>37</sup>) os preços dos fluxos de oferta associadas com as mesmas datas de entrega.

Sendo assim, os preços futuros refletem as melhores expectativas dos preços à vista para uma data de entrega futura, o que os transforma na melhor estimativa para os custos futuros e também para o poder de compra da moeda no longo prazo. Essas estimativas são cruciais para que os agentes econômicos coloquem em prática seus ímpetos empresariais desde que, é claro, possuam a liquidez suficiente para honrar essas obrigações contratuais assim que elas se fizerem devidas.

---

<sup>35</sup> Davidson (2005), p. 461.

<sup>36</sup> Vínculo esse que será fundamental para o entendimento do fenômeno da inflação dentro do arcabouço teórico pós-keynesiano, o qual será analisado em maiores detalhes na última seção.

<sup>37</sup> Davidson (1978a), pág. 150.

A complementação dessa estratégia contra a incerteza se dá pelo desenvolvimento das instituições de execução legal dos contratos futuros, a qual permitirá às partes envolvidas no acordo um controle mais rigoroso sobre os desempenhos futuros. Após a assinatura do contrato, espera-se que ambos os lados consigam honrar com aquilo que fora previamente acertado. Entretanto, se na data do vencimento do contrato uma das partes envolvidas não cumprir o estipulado, o Estado tomará providências legais para executá-la, punindo a empresa inadimplente com pagamentos financeiros enquanto resguarda a parte prejudicada.

A execução legal dos contratos possibilita, desse modo, que ambas as partes consigam formar expectativas “sensatas” (mas não necessariamente resultados, de fato, observados) acerca de seus fluxos de caixa no longo prazo, uma vez que, diferentemente do que ocorre na teoria do *mainstream*, a recontratação sem penalidades simplesmente não é permitida<sup>38</sup>.

Em resumo, pode-se dizer que na teoria pós-keynesiana é a existência de instituições tais como os contratos monetários e a execução legal que permite que os fardos da incerteza sejam compartilhados sempre que recursos forem utilizados para a produção de bens para uma determinada data de entrega futura (Davidson, 1978a, p. 149). Tais contratos em moeda, segundo Davidson (1988a), atenuariam conflitos potenciais ao assegurar as partes contratantes que, mesmo diante de eventos futuros incertos que afetem a habilidade de uma das partes de cumprir a sua parte contratual, a outra parte encontrará respaldo na lei civil de execução dos contratos.

Diante de um ambiente não-ergódico e na ausência de contratos monetários futuros, os empresários seriam tolos ao dar início a um processo produtivo de longa duração para os quais nenhum conhecimento sobre os custos futuros estaria disponível. A instituição dos contratos monetários auxilia os indivíduos a lidarem com os resultados produtivos de uma maneira mais eficiente, já que os valores neles estipulados transformar-se-iam em uma espécie de “ímã” para os eventos que virão a ocorrer.

Se, por um lado, os empresários teriam, agora, melhores condições para reconhecer suas obrigações contratuais futuras, por outro, resta saber se eles encontrarão meios para honrar essas obrigações, o que, em outras palavras, quer dizer se os empresários terão ou não liquidez monetária no instante em que suas responsabilidades contratuais forem requisitadas. É importante destacar que essas mesmas condições de liquidez, que tão pouco importam para o arcabouço

---

<sup>38</sup> Sobre esse tópico, Davidson (1988a, p. 377), afirma que “empresas e famílias abominam o que os economistas do *mainstream* amam – um sistema de preços flexíveis e a recontratação sem penalidades”.

teórico clássico<sup>39</sup>, passam a ser um elemento de fundamental importância para financiar aumentos dos fluxos de produção em uma economia que tem como base uma moeda não-neutra.

Em uma economia monetária, caso os empresários queiram incrementar a sua produção, eles podem recorrer ao sistema bancário, o qual, através da criação das “*real bills*”<sup>40</sup> poderia expandir a oferta de moeda e garantir o crédito para satisfazer essa expansão. Quando isso ocorre e a liquidez necessária é obtida, os empresários encontram-se no melhor dos mundos: eles não apenas “sabem” que podem organizar o processo produtivo de forma eficiente, como também possuem toda a engenharia financeira disponível para levar o processo produtivo com sucesso até o seu final (Davidson, 1989, p. 399).

Entretanto, essa situação benéfica pode se alterar:

If entrepreneurs cannot obtain additional bank money when, in the aggregate, they wish to increase their position in working capital by expanding their production flows (and the liquidity preference of the public is unchanged), then entrepreneurs will not be able to meet their additional payroll obligation before the additional output is completed and sold (Davidson, 1989, p. 399).

É possível notar que a ausência de criação de crédito pelos bancos pode colocar em risco a expansão da atividade empresarial, com reflexos diretos sobre o crescimento econômico e a geração de empregos. Neste caso, nem mesmo expectativas favoráveis sobre uma expansão futura da demanda suficiente para absorver a produção extra poderia fazer o ímpeto empresarial ganhar forma. Por conseguinte, expectativas sobre o comportamento da demanda é condição necessária, porém só será condição suficiente quando acrescida da peça-chave capaz de colocar a engrenagem econômica em funcionamento: o crédito bancário<sup>41</sup>.

Diante dessa situação, Davidson conclui que a moeda não é neutra, posto que sua ausência pode restringir a expansão do produto real (Davidson, 1989, p. 400). Outra conclusão que também emerge dessa análise é que os lados real e monetário jamais deveriam ser tratados de maneira dicotômica. Para o autor, qualquer modelo que abstraia essa interdependência não será capaz de explicar a existência de desemprego no mundo real (Davidson, 1994, p. 94).

---

<sup>39</sup> Uma vez que todos os pagamentos contratuais devem ser realizados no momento da assinatura do contrato, mesmo que a entrega do produto seja esperada para um futuro distante.

<sup>40</sup> *Real bills* são “títulos reais” utilizados para financiar acréscimos nos fluxos de produção, constituindo-se, portanto, em um elemento expansionista essencial na operação de uma economia monetária de produção com moeda não-neutra.

<sup>41</sup> Ou a preferência pela liquidez dos bancos.

Keynes e os pós-keynesianos acreditam que a economia monetária de produção não possui qualquer mecanismo que assegure uma tendência em torno do pleno emprego dos recursos ao longo do tempo, o que faz do equilíbrio<sup>42</sup> com desemprego um fenômeno recorrente no processo produtivo. Sendo assim, a existência desse equilíbrio sem a completa utilização dos fatores deve estar associada às características da moeda e a utilização de contratos para organizar o processo produtivo (Davidson, 1988a, p. 15).

Essa seção, bem como a anterior, procurou apresentar em maiores detalhes a teoria de Davidson, tendo como ponto de partida a retenção de moeda para propósitos de liquidez como um meio de sobrevivência diante de uma economia na qual a incerteza sobre os resultados futuros impera. Na seção seguinte, o foco passará a ser a criação de moeda e sua relação com o processo inflacionário, além de uma discussão sobre as recomendações davidsonianas de política econômica na busca pela promoção do crescimento econômico aliado a estabilidade de preços.

### **3.4 - Oferta de Moeda, Inflação e o Papel da Política Monetária**

Na seção anterior, viu-se que comprometimentos adicionais da produção realizados pelas firmas em antecipação às maiores vendas futuras podem demandar uma parcela extra de empréstimos do sistema financeiro. Diante de uma preferência pela liquidez do público sem alterações, o desejo expansionista dos empresários será realizado somente se o volume total dos empréstimos puder ser incrementado<sup>43</sup>. Contudo, se obstáculos forem impostos no modo como os bancos atenderiam a essas solicitações, a produção não se expandirá e o crescimento econômico pode ser abortado.

Dessa forma, os bancos, através de incrementos na oferta de moeda, possuem um papel fundamental para a promoção do crescimento econômico. Sobre esse tópico, Keynes (1971) afirma:

[...] credit is the pavement along which production travels, and the bankers if they knew their duty, would provide the transport facilities to just the

---

<sup>42</sup> Keynes em sua *Teoria Geral* procura demonstrar que uma economia de mercado não possui mecanismos endógenos capazes de garantir que ela possa operar em um equilíbrio com plena utilização de sua capacidade produtiva em seu longo prazo. Desse modo, Keynes afirma que tal equilíbrio seria apenas mais um entre os inúmeros casos possíveis, o que faria do equilíbrio de pleno emprego uma exceção dentro uma teoria mais geral, a qual defendia que no longo prazo a característica natural seria a economia permanecer com uma subutilização de seus recursos.

<sup>43</sup> Pela utilização de recursos de terceiros.

extent that is required in order that the productive powers of the community can be employed at their full capacity (ct. Davidson, 1989, p. 401).

Para Davidson, a oferta de moeda somente pode ser incrementada através de dois processos distintos – ambos relacionados com a instituição de contratos em moeda (Davidson, 1989, p. 135). O primeiro caso, denominado financiamento gerador de renda (*income generating-finance*), refere-se ao processo discutido na seção anterior, no qual os bancos, ao disponibilizarem contratos de dívidas com a intenção de satisfazer as necessidades empresariais, permitem que o crédito se expanda endogenamente com o crescimento da demanda.

Se no primeiro caso a expansão é endógena, no segundo caso as alterações da oferta de moeda são obtidas de maneira exógena através do processo descrito como “mudança de portfólio”. Nele, as autoridades monetárias induzirão o público a reter mais ou menos moeda por meio da compra/venda de títulos públicos, nas operações conhecidas como *open-market*. Ao engajar-se na compra de uma quantidade adicional de títulos, o objetivo das autoridades será aumentar o preço desses papéis e, simultaneamente, reduzir as taxas de juros a ser recebida pelos detentores dos títulos. Isso tornará a venda de títulos mais rentável, gerando o incentivo para a substituição desses por moeda como reserva de valor no *portfólio* dos indivíduos<sup>44</sup>.

A diferença entre os dois processos, entretanto, não se limita ao modo como as alterações na oferta de moeda foram realizadas, uma vez que esses incrementos monetários podem ter reflexos distintos sobre o nível de demanda agregada da economia. Sobre esse tópico, Davidson afirma que uma expansão exógena na quantidade de moeda não estará necessariamente associada a aumentos no produto e na utilização dos recursos<sup>45</sup>. Para Davidson (1990), como não existe um mecanismo que ajuste automaticamente o mercado monetário, é possível que as taxas esperadas de retorno (ajustadas para o risco) excedam as taxas de juros. Nessa situação, uma redução na taxa de juros pode não estimular investimentos adicionais caso o racionamento de crédito impeça o acesso dos empresários as finanças extras para novos empreendimentos.

Algo bem diferente ocorre no processo de financiamento gerador de renda, onde expansões endógenas da moeda acontecem de maneira concomitante a maiores aquisições de bens e serviços, fato esse que reforça a correlação direta entre a oferta endógena de moeda e a

---

<sup>44</sup> De maneira inversa, as autoridades monetárias podem induzir a substituição de moeda por títulos pelo aumento da taxa de juros alcançada com a venda de títulos no mercado aberto.

<sup>45</sup> Para maiores detalhes sobre as condições envolvidas no processo de expansão da demanda agregada por intermédio de incrementos exógenos da oferta de moeda, ver o capítulo 8 de Davidson (1994).

utilização dos fatores de produção. Uma maior capacidade para realizar pagamentos na economia deve envolver incrementos na oferta de moeda antes que o aumento da demanda se torne uma realidade (Davidson, 1990, p. 97). É sob essa afirmação que repousa a principal conclusão do argumento do “motivo financiamento” (*finance motive*) de Keynes<sup>46</sup>, argumento esse que se constituiu no ponto de partida para as análises de Paul Davidson dentro do arcabouço teórico da economia monetária de produção.

Desse modo, para que o crescimento econômico seja estimulado é essencial a implementação de políticas de crédito fácil (*easy-money policies*). Seguindo o raciocínio de Davidson (1990), em uma economia na qual o desejo de novos investimentos é baixo em função das possibilidades reduzidas de lucro, a facilidade na obtenção de crédito não irá resolver o problema. Mas, se, por outro lado, oportunidades de lucro se fizerem presentes, ensejando o desejo empresarial em expandir seus investimentos, o sistema financeiro e as autoridades monetárias têm um papel fundamental em fornecer o crédito no montante demandado pelos investidores<sup>47</sup> (Davidson, 1989, p. 402).

Infelizmente, segundo Davidson (1989), o mesmo sistema financeiro que fornece a expansão endógena da oferta de moeda não consegue distinguir se a maior demanda creditícia dos empresários para financiar seus compromissos de pagamentos está atrelada a (1) aumentos no emprego (para um dado salário) associados a qualquer expansão dos fluxos produtivos ou a (2) maiores salários por unidade de esforço trabalho (após ajustes para mudanças na produtividade) como, por exemplo, maiores custos na produção (Davidson, 1989, p. 402).

O resultado dessa situação, de acordo com o autor é que:

[...] a banking system designed to provide a financial environment which eases the transition to greater employment and output flows, is also capable of passively supporting inflationary forces due to economic, social, and political demands from various groups for higher money incomes in order to obtain, *ceteris paribus*, a greater share of any aggregate output flow (Davidson, 1989, p. 402).

Atinge-se, nesse momento, um ponto crucial para a compreensão dos argumentos do autor acerca dos determinantes da inflação. Como Davidson poderia lidar com um sistema

---

<sup>46</sup> Cf. Davidson (1965).

<sup>47</sup> Para Davidson é ao nível do financiamento do projeto de investimento que a oferta de moeda desempenha um papel essencial em estimular o crescimento econômico.

financeiro que tanto pode ser capaz de conduzir a economia a um rápido crescimento e a plena utilização dos fatores de produção, como pode também perpetuar o processo inflacionário gerado pelos conflitos distributivos dos indivíduos? Que tipo de recomendações políticas poderia surgir diante desse cenário no qual o crescimento econômico e a estabilidade de preços parecem ser objetivos tão opostos e contrastantes?

Para responder a essas questões, deve-se, primeiramente, compreender a natureza do processo inflacionário. De acordo com Davidson (1994, p. 142), o foco principal quando se discute o problema da inflação não deve ser o aumento dos preços de bens não reprodutíveis, tais como pinturas ou esculturas raras, mas a elevação de preços daqueles bens e serviços produzidos regularmente e que englobam uma parcela significativa do orçamento familiar.

Segundo a análise de Davidson dos preços, os preços à vista (*spot prices*) podem superar os preços futuros (ou também os *flow supply prices*) por um montante limitado apenas pela resistência dos consumidores em pagar um preço à vista maior ao invés de esperar pela entrega futura (Davidson, 1994, p. 142). Dessa forma, o preço que os compradores estão dispostos a pagar pela entrega futura não pode exceder os *flow supply prices*, já que estes são utilizados como referencial de preço para a contratação de novos fluxos produtivos para determinada data futura.

Davidson, em linha com Keynes, aponta para dois tipos de inflação, a destacar: inflação de capital ou de *commodity* e a inflação de renda (*income inflation*). O primeiro caso, também denominado de *spot price inflation*, como o próprio nome diz, refere-se às mudanças nos preços à vista em comparação com os preços dos fluxos de oferta. No segundo tipo, o processo inflacionário se estabelece pela elevação dos preços dos fluxos de oferta. Esse último caso mereceu maior destaque na literatura pós-keynesiana, em especial pela crença na rigidez dos preços dos fluxos de oferta necessária para que a moeda desempenhe seu papel de veículo *time-machine* para transporte de poder de compra ao longo do tempo<sup>48</sup>.

De acordo com Davidson (1990, p. 101; 1994, pp. 143-4) qualquer aumento de curto prazo nos preços dos fluxos de oferta estará relacionado a três possíveis causas: (1) retornos decrescentes, (2) margens crescentes de lucros e (3) salários monetários crescentes (em relação a incrementos da produtividade). O próximo passo, nesse momento, é discutir como se procede a

---

<sup>48</sup> Segundo Davidson (1990) p. 101, a ênfase nos preços de oferta não deveria ser interpretada como um suporte para a visão distorcida sobre a incapacidade dos fatores de demanda em afetar os preços. Contudo, se os preços de oferta não se alteram, então não importa quão distante os preços de mercado estiverem dos seus preços de oferta, os preços do produto no futuro irão posteriormente retornar aos seus níveis “corretos”.

contribuição de cada um desses fatores para o fenômeno inflacionário para que, em seguida, se apresentem as recomendações de política econômica para que a estabilidade de preços seja alcançada.

O primeiro caso diz respeito à tradicional lei dos retornos marginais decrescentes, a qual aponta para um aumento inevitável de custos sempre que o produto estiver se expandindo em função da escassez de algum fator de produção<sup>49</sup>, como, por exemplo, matérias-primas ou talento gerencial. Para Davidson, entretanto, o incremento nos custos de produção (e conseqüentemente nos preços) ocorre em virtude dos diferentes níveis de produtividade dos fatores de produção, diferenças essas que ficarão mais evidentes quanto maior for o crescimento econômico. Sendo assim, quando mais próximos se estiver do pleno emprego, maior será a possibilidade da contratação de mão-de-obra menos qualificada e utilização de equipamentos antigos e menos eficientes (Davidson, 1990, p. 101).

Já a segunda causa aponta que incrementos da inflação de renda podem surgir também quando os empresários acreditarem que as condições de mercado para o seu produto se alteraram a ponto de permitir uma elevação de preços sem que a sensibilidade da demanda aos preços desse produto fosse prejudicada. O resultado inevitável será o aumento das margens de lucros dos empresários em razão do, agora, maior *mark-up* de lucros relativo a preços.

O terceiro elemento capaz de gerar alterações nos preços dos fluxos de oferta é representado por elevações nas taxas de salários não acompanhadas por aumentos correspondentes nos níveis de produtividade. Dessa feita, se a margem de lucro dos empresários for mantida constante diante dos aumentos salariais, os custos do fator trabalho ficarão mais caros, refletindo-se, invariavelmente, no maior preço de oferta dos produtos.

Sobre esse tópico, Davidson afirma que, embora seja mais fácil para os trabalhadores barganharem por melhores salários quanto menores forem as taxas de desemprego, esta não é uma condição para que a inflação dos salários ocorra. Para o autor, o fenômeno inflacionário irá acontecer sempre que os trabalhadores estiverem aptos a conquistar aumentos salariais que ultrapassem os ganhos de produtividade (Davidson, 1994, pp. 144-45).

Assim, aumentos no nível de preços de oferta ocorrem devido à combinação dessas três fontes inflacionárias, como argumenta Davidson:

---

<sup>49</sup> Vale destacar que, por hipótese, todos os fatores de produção são igualmente eficientes.

Every significant expansion in economic activity will induce some price increases because of diminishing returns. With rising prices, workers will, at a minimum, seek cost-of-living wage increases. Moreover, as pools of unemployment dry up, workers will be more impenitent in their total wage demands. [...] In addition, if management believes that the growth in demand is sufficiently strong they will increase profit margins and increase the inflationary tendency (Davidson, 1990, p. 102).

É em função das taxas de retorno decrescentes e dos aumentos nas taxas salariais, bem como de mudanças para cima das margens de lucratividade estar normalmente atreladas a níveis decrescentes de desemprego, que a obtenção de um crescimento econômico livre do fenômeno inflacionário parece ser um objetivo tão antagônico. É sob esse prisma que se assentam as políticas antiinflacionárias ortodoxas, as quais procuram, por meio da manutenção de elevadas taxas de desemprego, alcançar o controle da inflação.

Nessas circunstâncias, as políticas de crédito fácil devem ceder espaço para as tradicionais políticas monetária e fiscal contracionistas. A intenção, agora, não é mais atingir um crescimento econômico superior, mas, sim, perpetuar o desemprego dos fatores com uma política permanente de combate à inflação.

O que Davidson quer demonstrar em linha com os pressupostos keynesianos, é que existe uma maneira alternativa para conduzir a política econômica que permita atingir a estabilidade de preços sem, contudo, impor o pesado ônus do desemprego e do baixo crescimento sobre a população. Sob essa perspectiva, políticas que estimulem o crédito, tais como as discutidas no início dessa seção, podem ser consideradas o primeiro alicerce da proposta davidsoniana, uma vez que a falta de crédito jamais se deve tornar um obstáculo para aqueles empresários dispostos a investir.

O próximo alicerce é representado pelas políticas fiscais, as quais poderiam estimular uma demanda reprimida por investimentos, tanto pelos incrementos nas oportunidades de lucro pela maior participação do governo e das famílias nas inversões, como por benefícios fiscais com subsídios e corte de impostos (Davidson, 1990, p. 106). Embora o foco principal da análise desenvolvida neste capítulo repouse no âmbito monetário é inevitável que a questão fiscal se faça

presente, posto que os principais objetivos de política econômica passam pela coordenação simultânea das políticas monetária e fiscal<sup>50</sup>.

Para o primeiro dos desafios econômicos representado pelo crescimento econômico com pleno emprego, uma coordenação simultânea das políticas monetária e fiscal daria conta do recado. No entanto, restaria ainda a questão da estabilidade de preços como o derradeiro desafio a ser superado pelas políticas davidsonianas. Com esse objetivo em mente, Davidson apresenta seu último alicerce: as políticas de renda.

Políticas de renda, segundo o autor, seriam políticas antiinflacionárias orientadas para a manutenção do pleno emprego. Pela análise da dinâmica inflacionária apresentada anteriormente foi possível perceber que, ao se atingir o pleno emprego, a pressão sobre os preços aumenta, em especial, pelo aparecimento de retornos decrescentes e por maiores demandas salariais dos trabalhadores. As políticas de renda, nesse contexto, deveriam atacar esses pontos, impedindo que uma disputa mais acirrada por parcelas crescentes de renda se reflita em elevações nos níveis de preços.

Davidson (1994), por exemplo, apresenta argumentos com base nas ideias de Sidney Weintraub, normalmente citado por apresentar uma política antiinflacionária que puna com maiores impostos empresas que concedessem aumentos salariais superiores ao crescimento da produtividade. É a famosa TIP (*tax-based income policy*), ou impostos baseados na política de renda, cuja lógica é que as firmas que consentirem com demandas salariais inflacionárias estariam impondo um custo para a sociedade como um todo<sup>51</sup> e, por isso, deveriam ser penalizadas. Para uma maior eficácia dessa política, Davidson recomenda que esta política seja implementada de forma permanente e sugere que recompensas em forma de reduções tributárias sejam concedidas para as empresas que respeitassem os limites para reajustes em sua folha salarial.

Assim como a luta pelos aumentos salariais acima deve ser barrada, o aumento nas margens de lucro dos empresários também precisa ser combatido. O intuito dessa recomendação é que, com o advento do progresso tecnológico, em um ambiente econômico no qual salários e *mark-ups* de lucros são mantidos sob controle, existe a possibilidade de redução do nível geral de

---

<sup>50</sup> Tal fato ocorre porque Davidson, diferentemente de Friedman, não possui uma regra específica para a condução da política monetária, mas uma série de recomendações de políticas que incluem uma coordenação integrada de diversas políticas econômicas.

<sup>51</sup> Em Davidson (1994), o autor chega a comparar esses custos sociais inflacionários aos custos infligidos por firmas que despejam poluição no ar e nas águas acima de uma norma socialmente aceitável.

preços, uma vez que os custos de produção das empresas serão reduzidos em virtude dos benefícios do progresso tecnológico.

Para finalizar o conjunto de políticas de renda de controle da inflação, deve-se citar as recomendações para lidar com a situação de retornos decrescentes. Esses retornos, embora inevitáveis no curto prazo, podem muito bem serem amenizados com o avanço tecnológico, incrementos na relação capital por trabalhador e com programas educacionais e de treinamento patrocinados pelo governo (Davidson, 1990, p. 101).

Até o presente momento, lidou-se apenas com o combate inflacionário proveniente da elevação dos preços dos fluxos de oferta. No entanto, Davidson (1994) também propõe medidas que visem reduzir a variabilidade da inflação provenientes também dos preços à vista. Para o autor, esse tipo de processo inflacionário, que se origina a partir de mudanças repentinas na oferta e na demanda para entrega imediata, pode ser facilmente evitado caso exista uma instituição isenta (*market makers*) que seja capaz de manter estoques reguladores (*buffer stocks*), os quais devem ser inseridos ou retirados dos mercados à vista sempre que algum desequilíbrio pronunciado entre a demanda e a procura for detectado.

No âmbito da história econômica, Davidson relaciona o uso dessa política de estoques reguladores ao crescimento econômico sem precedentes experimentado pela economia norte-americana durante as primeiras décadas após a 2ª Guerra Mundial. Essa correlação fortalece-se diante da violenta flutuação do preço do petróleo logo após o abandono dessa estratégia no início dos anos 70. Nesse período, com o desaparecimento dos estoques reguladores e eventos exógenos danosos<sup>52</sup> para a economia, a elevação nos preços à vista se acentuou, desencadeando aumentos no custo de vida para famílias e de custos de produção para as empresas antes mesmo da chegada das crises do petróleo anos mais tarde.

Crises como a do petróleo é somente mais um exemplo de fenômenos que trouxeram problemas para o setor externo como déficits no balanço de pagamentos. Problemas esses que também poderiam ser evitados com o auxílio de políticas de renda apropriadas. Diferentemente das recomendações ortodoxas que se apoiam em políticas monetárias restritivas, Davidson sugere que o problema externo deva ser tratado utilizando-se do mesmo conjunto de políticas implementadas na prevenção da inflação. O objetivo, nesse caso, é permitir que o preço dos produtos exportados se altere lentamente em comparação com o preço dos importados,

---

<sup>52</sup> Como os desastres naturais do início da década que prejudicaram as colheitas e as atividades de pesca nos EUA.

eliminando a necessidade de se alterar a taxa de câmbio e, portanto, reduzindo a possibilidade de ganhos do capital especulativo (Davidson, 1990, p. 105).

Conclui-se, dessa maneira, a apresentação da teoria monetária dentro do arcabouço davidsoniano. Neste capítulo, pode-se perceber que são inúmeras as diferenças conceituais existentes entre as teorias de Davidson e de Friedman. No próximo capítulo, essas diferenças serão mais bem exploradas, utilizando-se como pano de fundo o confronto de ideias entre os autores ocorrido no início da década de 1970.



## IV – UM DIÁLOGO DE SURDOS?

### Introdução

Este capítulo tem como objetivo analisar as principais diferenças conceituais existentes entre a estrutura analítica desenvolvida por Friedman e a economia monetária de produção abordada por Davidson. Para tanto, utilizar-se-á das críticas de Paul Davidson ao *framework* friedmaniano como ponto de partida para lançar luz acerca da, em sua opinião, leitura equivocada que o autor monetarista faz da *Teoria Geral* e, conseqüentemente, a má interpretação de elementos cruciais para a análise keynesiana que decorre dessa leitura. Com base nessas críticas, Davidson procurará demonstrar que, diferentemente do que imaginava Friedman, o real confronto entre suas ideias e a teoria de economia monetária de Keynes jamais aconteceu.

O embate teórico direto entre os autores será analisado em detalhes nas duas primeiras seções deste capítulo. A primeira delas tomará forma a partir das críticas de Davidson, enquanto a segunda contemplará as respostas de Friedman às investidas de Davidson contra seu arcabouço teórico. Com a réplica de Friedman será possível perceber que um acordo entre os autores sobre diversas questões econômicas parece ser uma realidade ainda muito distante, uma vez que não somente discordam sobre a maioria dos tópicos relevantes, como também, aparentemente, nem sequer “falam a mesma língua”.

Logo em seguida, nas duas próximas seções, será a vez de retomar a discussão metodológica ao apresentar as contribuições de Friedman e Davidson para o desenvolvimento metodológico das escolas de pensamento *mainstream* e pós-keynesiana. Por fim, na última seção, serão apresentados alguns quadros comparativos entre os autores como forma de sintetizar as principais diferenças metodológicas entre eles e as suas respectivas visões sobre a teoria da moeda analisadas no trabalho.

## 4.1 – A Crítica de Davidson ao *Theoretical Framework for Monetary Analysis* de Friedman

Nos capítulos anteriores, o objetivo foi analisar separadamente os caminhos percorridos por Friedman e Davidson no estudo das principais características do dinheiro, assim como seu relevante papel na economia. Como foi possível perceber, cada autor optou por um caminho diferente que os conduziu a resultados bastante contraditórios tanto em relação à natureza da moeda quanto às prescrições de política monetária. Nesse momento, entretanto, deve-se partir para um confronto direto de ideias entre os autores como uma maneira de se analisar de forma mais profunda as principais diferenças conceituais envolvidas no estudo das questões teóricas selecionadas ao longo deste trabalho.

Quando se fala em um embate direto entre os autores não existe instrumento mais apropriado do que o debate envolvendo Friedman e os críticos de seu arcabouço teórico – no qual se encontra Paul Davidson, entre outros. Este debate que, originalmente apareceu em um número do *Journal of Political Economy* em 1972 e, posteriormente, foi editado por Robert Gordon (Gordon, 1974) será o referencial teórico tanto para essa seção, a qual trará as críticas de Davidson ao *framework* que, segundo Friedman, “todos os economistas poderiam aceitar” (Friedman, 1974a, p. 61), como também para a seção seguinte, que contará com as respostas de Friedman às essas objeções.

Para Friedman, o grande responsável para a inquestionável aceitação de sua teoria era o fato de ela se apresentar como um modelo alternativo às teorias existentes capaz de superar as restritivas hipóteses clássicas e keynesianas para fechar um sistema de equações da economia. Davidson, entretanto, condena o modo como o monetarista retratou o modelo analítico keynesiano e constrói sua crítica partindo do pressuposto de que, diferentemente do que imaginava Friedman, as diversas tentativas do monetarista em comparar sua teoria com a keynesiana sempre se revelaram frustradas, uma vez que Friedman nunca lidou realmente com a ideia de “economia monetária de produção” de Keynes, mas de um modelo concebido por teóricos keynesianos do *mainstream* (síntese neoclássica)<sup>53</sup>, no qual boa parte da essência do pensamento keynesiano havia sido perdida.

---

<sup>53</sup> Em outras palavras, o keynesianismo contra qual Friedman se insurge é o “keynesianismo bastardo”.

Para a exposição das críticas relatadas acima seguir-se-á um esquema análogo ao utilizado por Davidson em sua crítica ao *framework*, na qual, as “omissões”, as “más especificações” e as “falsas afirmações” de Friedman em relação à teoria monetária elaborada por Keynes servirão de base para explicitar as reais diferenças conceituais existentes entre os autores.

Sobre a primeira dessas omissões do autor monetarista, Davidson destaca:

The essence of uncertainty, in the Knightian sense [...], so that decisions involving contractual commitments for future performance and payment are made by individuals who recognize that all anticipations cannot, and often will not, be realized (Davidson, 1974, p. 91).

Para Davidson, está na presença da incerteza o elemento-chave para tornar nebulosas as previsões dos agentes acerca dos resultados futuros. Em consonância com os tópicos de análise monetária realizada ao longo dos capítulos anteriores, tal fato suscitará o desejo dos agentes econômicos de reter moeda como reserva de valor. Quanto maior for o grau de insegurança destes sobre o que o futuro lhes reserva, maior será também o montante de moeda demandado. Na ausência de incerteza, entretanto, a teoria *mainstream* não teria espaço para a moeda como reserva de valor. Desse modo, “a natureza essencial da moeda será desconsiderada em um sistema walrasiano, já que nenhum bem existente possui prêmio de liquidez capaz de exceder os seus custos de carregamento” (Davidson, 1974, p. 99).

Friedman declara explicitamente que sua teoria quantitativa da moeda sustenta-se nas equações walrasianas de equilíbrio geral. Isso significa que ele especifica sua teoria com base em um mundo com plena certeza e equilíbrio de mercado, no qual existe um leiloeiro que assegura equilíbrio simultâneo em qualquer ponto do tempo. Reter moeda como reserva de valor sob essas circunstâncias seria, portanto, irracional.

Da discussão acima, estabelece-se, a partir do arcabouço teórico monetarista, mais uma omissão de elementos keynesianos importantes:

The existence of money which, in an uncertain world, has a dual function – namely, a medium of exchange and a store of value. In a *modern* monetary, production, specialization economy, money has two essential properties, namely, (a) a zero (or negligible) elasticity of production and (b) a zero (or negligible) elasticity of substitution between money and any other good which has a high elasticity of production (Davidson, 1974, pp. 91-92).

A existência dessas propriedades diante de um contexto no qual reina a incerteza é o que fundamenta a objeção de Keynes à Lei de Say. Quando a moeda passa a ser um instrumento capaz de adiar decisões sobre o comprometimento de recursos dos agentes para uma data futura indefinida, haverá vazamentos do fluxo circular de renda, posto que a moeda passará a ser demandada em função de suas características de reserva de valor.

Friedman, por outro lado, constrói sua teoria em um ambiente sem incertezas (no sentido genuíno), no qual, no longo prazo, todas as expectativas se realizam. Sob essas circunstâncias, as propriedades de elasticidades nulas de produção e substituição descritas, tão elementares para Davidson, deixam de ter relevância, uma vez que os agentes econômicos, racionais que são, jamais deveriam se preocupar em reter moeda, tanto para motivos precaucionários, como para motivos especulativos se, de fato, ocorrer a convergência das expectativas dos indivíduos sobre as taxas de juros esperadas e seus valores efetivamente observados (Davidson, 1974, p. 92).

Ainda no âmbito dessa discussão um novo ponto de conflito entre os Friedman e Davidson emerge: na visão de Keynes, qual dos motivos – especulativo ou precaucionário – deveria prevalecer para a decisão dos agentes em acumular moeda como reserva de valor? Para Davidson, os seus esclarecimentos a respeito da inquietação gerada por um ambiente incerto e a consequente liquidez necessária para se proteger desses infortúnios não deixam dúvidas sobre o motivo precaucionário ser o fator preponderante para a demanda de moeda dos indivíduos. Friedman, no entanto, não concorda com isso, afirmando que “Keynes pensava que o motivo especulativo era a única razão para se demandar moeda devido à incerteza” (Friedman, 1974a, p. 98). Esse resultado decorre de uma equivocada interpretação da *Teoria Geral*, na qual Friedman destaca a função de demanda especulativa por moeda altamente elástica (preferência absoluta pela liquidez) como o “elemento-chave” do sistema keynesiano.

A irrelevância das propriedades de elasticidades nulas da moeda para a teoria friedmaniana teria se estendido à terceira propriedade descrita por Davidson como vital para que algo preencha os pré-requisitos para as funções da moeda: o custo de se transferir moeda de sua função de meio de troca para reserva de valor (ou vice-versa) deve ser zero (ou negligenciável). Desconsiderar essa propriedade implica desprezar também as instituições responsáveis por tornar viável essa minimização de custos, tais como os contratos denominados em termos monetários, a

execução legal dos mesmos e a instituição de sistemas de liquidação, que permite a utilização de débitos privados na liquidação de transações, enquanto estes puderem ser instantaneamente convertidos em moeda, a qual será utilizada para a quitação dos contratos (Davidson, 1974, p. 101).

A desconsideração dessas instituições para o “desafio keynesiano à teoria quantitativa” apresentada no arcabouço monetarista fundamenta-se em mais uma omissão de conceitos básicos de Keynes descritos dessa forma por Davidson:

The existence of particular market institutions, organizations, and constraints (for example, money contracts, the legal system, money and sticky money-wage rates) which exist only because uncertainty is present (Davidson, 1974, p. 91).

A omissão de Friedman estaria relacionada as diferentes instituições que fazem parte do arcabouço teórico do monetarista, como o leiloeiro walrasiano e preços e salários flexíveis. Essas instituições, segundo Davidson, “não são aplicadas mesmo como uma construção lógica para definir uma norma ou tendência sobre a qual a economia monetária de produção do mundo real flutua, enquanto planos podem ser, e são, desapontados”<sup>54</sup>. Para Davidson, instituições como o leiloeiro seriam inadmissíveis para o modelo de Keynes e jamais poderiam ser utilizadas para resolver o seu sistema.

O raciocínio de Davidson, como descrito no capítulo anterior, está baseado na presença da incerteza, a qual, diante de um processo produtivo que toma tempo, gera a necessidade da utilização de contratos monetários para proteger os recursos das partes contratantes diante de um futuro sujeito a eventos imprevisíveis. Tais contratos estão atrelados aos preços dos fluxos de oferta (*flow supply prices*), os quais, por sua vez, manteriam uma relação de estabilidade entre as taxas de salários e a produtividade. Nessas circunstâncias, os indivíduos podem utilizar a moeda como reserva de valor<sup>55</sup> porque eles têm a convicção de que os preços para entrega futura não irão exceder os preços dos fluxos de oferta, tornando-se, com isso, boas estimativas para os preços à vista em datas futuras.

Desse modo, Davidson conclui que a rigidez das taxas de salários (e conseqüentemente do preço dos fluxos de oferta), aliada à possibilidade de assinar contratos

---

<sup>54</sup> Davidson (1991) p. 91.

<sup>55</sup> Seja porque desejam um veículo para transferir poder de compra para um futuro indefinido ou porque esperam a entrega de um bem reproduzível em uma determinada data futura (Davidson, 1974, p. 96).

monetários e à existência de um ativo como a moeda com custos de carregamento irrisórios, é o que permite aos agentes adiar suas decisões de consumo para uma data futura indefinida. Diferentemente do que Friedman alega, Keynes não estava se valendo de uma rigidez institucional conveniente em razão de fricções ou imperfeições no mercado de trabalho para trazer uma equação “de fora” para resolver seu sistema. Para Keynes, simplesmente não seria possível a convivência de um mercado de trabalho com preços flexíveis, de um lado, e contratos e moeda sendo utilizada como reserva de valor, de outro, exceto sob as condições mais estáveis de oferta e demanda onde os preços se mantêm constantes ao longo do tempo (Davidson, 1974, p. 96).

Sobre esse ponto, Davidson destaca que Friedman poderia alegar que flexibilidade não necessariamente implica instabilidade enquanto as funções de oferta e demanda por trabalho forem estáveis ao longo do tempo (Davidson, 1974, p. 96). Caso essa seja a posição de Friedman, não haveria grandes divergências entre este e a postulação de salários rígidos da teoria keynesiana ortodoxa (síntese neoclássica). A diferença é que para a teoria monetarista haverá a necessidade de uma hipótese adicional que requer estabilidade da demanda por trabalho em comparação a oferta de trabalho, algo que, em um mundo de incerteza, seria bastante improvável. Em outras palavras, Davidson diz que:

[...] the existence of “false transactions” in the real world alters the parameters of any Walrasian system and thereby alters the demand and supply functions and the set of equilibrium prices. Thus, in the real world of uncertainty and false trades, it is unlikely that the demand and supply of labor in a Walrasian system which describes the trend of the actual world will be stable over any length of time (Davidson, 1974, p. 96)

A estabilidade das taxas de salários mencionada será, portanto, uma condição necessária para que a moeda permaneça cumprindo seu importante papel de ser um elo entre o presente e o futuro dentro de uma economia monetária de produção. Mas, caso as taxas de salários ajustem-se rapidamente toda vez que ocorrer uma ligeira alteração na demanda, não haverá nenhum bem cujo prêmio de liquidez exceda seus custos de carregamento. Nessas condições, o elo desaparece e estar-se-ia diante de uma economia não-monetária.

Até esse momento, apresentaram-se apenas os pontos básicos que Friedman omitiu de sua análise sobre o “desafio keynesiano para a teoria quantitativa”. No entanto, a crítica de

Davidson ao *framework* só estará completa quando se levar em conta as “falsas declarações” (*false assertions*) e as “más especificações” (*misspecification*) do monetarista a respeito da teoria de Keynes. No caso das “falsas declarações”, Davidson destaca:

1) Keynes assumed that before full employment all adjustments to changes in demand take place via quantity changes.

2) The price analysis underlying Keynes’s model is “arbitrary” and has “no underpinning in economic theory” (Davidson, 1974, p. 93).

Para Davidson, declarações como estas deixam claro que ele negligenciou a leitura de partes relevantes da *Teoria Geral*, como os capítulos 20 e 21. Nesses capítulos, Keynes demonstra que tanto preços quanto quantidades são passíveis de sofrerem alterações em seus valores diante de mudanças na demanda a curto prazo, mesmo sem a plena utilização dos recursos da economia. A partir da construção de três conceitos de elasticidades – renda ( $E_o$ ), preço ( $E_p$ ) e salários ( $E_w$ ) – os quais se relacionam de acordo com a fórmula  $E_p = 1 - E_o (1 - E_w)^{56}$ , Keynes afirma que, exceto sob as restritivas hipóteses de  $E_o = 1$  e  $E_w = 0$ , os preços sofrerão alguma alteração caso a demanda efetiva se altere.

Enquanto a primeira das “falsas proposições” de Friedman sobre a teoria keynesiana pode ser contestada pela análise descrita acima, a segunda “falsa declaração” perde seu valor quando confrontada com a teoria de preços elaborada por Keynes no capítulo 21 de sua *Teoria Geral*. Nesse capítulo, Davidson afirma que Keynes procurou aproximar sua teoria de preços à teoria de valor, apoiando-se na construção das elasticidades de preços, produto e salário a partir dos tradicionais conceitos da teoria de preços marshalliana (Davidson, 1974, p. 94). Uma teoria, portanto, bastante diferente da “arbitrariedade e ausência de suporte na teoria econômica” alegada por Friedman em sua declaração<sup>57</sup>.

O último ponto da crítica de Davidson ao *framework* fundamenta-se no que ele chamou de má especificação da função de demanda por moeda e na negligência de importantes aspectos do processo de alteração da oferta monetária para a teoria keynesiana. Em relação ao primeiro tópico, Davidson afirma que, embora Friedman não possa ser responsabilizado por

---

<sup>56</sup> Keynes (1936) p. 272 apud Davidson (1974) p. 93.

<sup>57</sup> Sobre esse ponto, Davidson afirma que a falta de suporte teórico poderia ser aplicada ao “espantalho” teórico keynesiano elaborado pela síntese neoclássica, mas jamais ao *framework* analítico de Keynes.

omitir qualquer variável da função de demanda por moeda de Keynes, ele teve culpa por deixar de considerar um ponto crucial para a especificação da teoria de liquidez keynesiana: o motivo financeiro (*finance motive*).

Para a *Teoria Geral*, Keynes especificou uma função de demanda por moeda<sup>58</sup> que ele próprio considerava como uma “primeira e segura” aproximação<sup>59</sup>. No debate que teve lugar no ano seguinte, após as críticas feitas por Ohlin (1937), Keynes foi obrigado a incluir em sua função a possibilidade de que uma expansão na atividade planejada pudesse provocar algum efeito na demanda por moeda. A não especificação desse novo motivo para se demandar moeda (motivo financeiro) no arcabouço friedmaniano acarreta perder aspectos fundamentais da teoria de Keynes como a velocidade de expansão da economia, as diferentes elasticidades-renda da demanda por moeda e, principalmente, a interdependência entre os setores real e monetário (Davidson, 1974, p. 22).

A desconsideração do motivo financeiro na análise friedmaniana sobre Keynes traria consequências também para a questão da oferta monetária, visto que um dos processos para a criação de moeda na teoria keynesiana passa por uma maior demanda por moeda antes mesmo que o aumento da produção e do emprego tome forma. Como discutido no capítulo anterior, esse processo refere-se ao “financiamento gerador de renda”, o qual permite o aumento endógeno na quantidade de moeda sempre que os bancos responderem de forma positiva as novas demandas por crédito dos agentes.

De um ponto de vista keynesiano, Davidson afirma que “a moeda não entra no sistema caindo do céu ou sendo lançada por helicópteros ou pela aplicação de recursos adicionais para a produção da mercadoria monetária” (Davidson, 1974, p. 103). Friedman, no outro extremo da teoria, enxerga a moeda como um bem com elevada elasticidade de produção (e, desse modo, facilmente reprodutível), cuja criação ocorreria somente de forma exógena.

Do segundo processo de criação de moeda denominado por Davidson de “mudança de portfólio” emerge um novo ponto de discórdia entre os autores, especialmente no que diz respeito à influência da moeda sobre a atividade econômica. Para Davidson, uma expansão monetária exógena via operações de *open-market* poderia estimular a demanda por bens de capital reprodutíveis apenas por meio do usual efeito keynesiano (Davidson, 1974, p. 104) de

---

<sup>58</sup> A mesma função utilizada por Friedman em seu *framework*.

<sup>59</sup> Segundo Davidson (1965), a ideia de Keynes era não desviar o foco para o importante papel da demanda efetiva na determinação da renda e do emprego.

reduzir as taxas de desconto utilizadas pelas firmas para avaliar a lucratividade esperada de potenciais projetos de investimentos ou por reduzir a restrição de crédito para uma parcela de tomadores de empréstimos anteriormente não atendida<sup>60</sup>.

Friedman, por outro lado, acreditava que a maior procura por bens reprodutíveis oriundas de uma expansão exógena de moeda poderia vir não somente pelo mecanismo keynesiano descrito, mas também pelo efeito de equilíbrio de *portfólio*. Por esse efeito, caso os indivíduos julguem estar retendo uma quantidade excessiva de moeda em seu *portfólio*, eles podem remanejar parte dessa quantidade extra para outras formas de alocar seus recursos, como, por exemplo, os bens de capitais reprodutíveis. Esse mecanismo, para Friedman, estaria garantido pela elevada elasticidade de substituição que existe entre moeda e os demais bens reprodutíveis.

Obviamente, Davidson não concorda com essa visão, uma vez que, para ele, aceitar que bens de elevada elasticidade de produção possam ser bons substitutos para a moeda significa infringir a segunda propriedade essencial da moeda, vale dizer, uma elasticidade de substituição mínima entre moeda e bens reprodutíveis. Na teoria davidsoniana, o fato de não existir um mercado à vista tão bem organizado para as transações envolvendo bens de capital reprodutíveis em relação ao mercado à vista de títulos para esses bens é o que garante aos últimos um melhor desempenho para transferir poder de compra ao longo do tempo quando comparado aos bens reprodutíveis.

De acordo com Davidson, está na existência de 1) incerteza – e 2) os maiores custos associados aos mercados *spot* para a aquisição de bens físicos relativos aos mercados *spot* de títulos - juntamente com a 3) rigidez de salários nominais, os pré-requisitos para que se obtenha uma baixa elasticidade de substituição entre moeda e os bens reprodutíveis duráveis. Elasticidade de substituição essa que, como analisado, evidencia uma das diferenças conceituais mais importantes entre Keynes e Friedman.

Para finalizar sua análise, Davidson destaca:

[...] A view through Keynesian glasses highlights certain characteristics – uncertainty, sticky money-wage rates, contracts, carrying and transactions costs, zero elasticities of production and substitution for money – which interact to make a monetary economy function quite differently than one described by the Walrasian general equilibrium analysis which ultimately underlies Friedman’s theoretical construct (Davidson, 1974, p. 106).

---

<sup>60</sup> Ou ainda, segundo Davidson, por alterar as expectativas dos agentes em relação ao cálculo das “*quasi-rents*” para um longo prazo.

Esta é, portanto, a visão pós-keynesiana de Davidson sobre os principais pontos divergentes entre o arcabouço teórico monetarista e a teoria monetária de produção de Keynes. Na seção seguinte, o objetivo de demonstrar as principais diferenças conceituais entre os autores continuará em pauta, só que desta vez sendo analisadas a partir das respostas de Friedman às críticas de Davidson.

## 4.2 – A Réplica de Friedman

Como mencionado no final da seção anterior, as respostas de Friedman às objeções de Davidson serão o guia para a discussão que se segue, que terá por objetivo revelar que, mesmo sob o ponto de vista monetarista, as diferenças conceituais entre os autores persistem, impossibilitando, com isso, qualquer tentativa de síntese entre eles e suas respectivas escolas de pensamento.

Na elaboração de sua crítica ao modelo keynesiano retratado por Friedman, um dos pontos principais enfocados por Davidson foi a negligência deste em relação à leitura de capítulos-chave<sup>61</sup> da *Teoria Geral*, os quais seriam indispensáveis para a compreensão da teoria de Keynes. Friedman, no entanto, ao afirmar que releu tais capítulos, não se mostrou arrependido de sua interpretação da obra de Keynes, afirmando que “[os capítulos] contém uma sequência de comentários organizados, mas não coordenados sobre diversos assuntos e que nenhum traria qualquer contribuição a teoria formal do livro” (Friedman, 1974b, p. 149). Esses capítulos só reforçariam a sua interpretação de que a preferência absoluta pela liquidez seria o principal ponto da teoria de Keynes.

Ao tomar essa afirmativa como base para sua argumentação, Friedman buscava rebater as críticas de Davidson, primeiramente pela tentativa de esclarecer sobre os fatores básicos que o autor monetarista deixou de fora de seu “desafio keynesiano à teoria quantitativa”.

São seis os tópicos escolhidos por Friedman para sua réplica à Davidson:

*1- A essência da incerteza.*

*2- A existência de instituições, organizações e restrições particulares de mercado... que só existem porque incerteza está presente.*

---

<sup>61</sup> Davidson referia-se aos capítulos 12, 17, 20 e 21 da *Teoria Geral*.

- 3- a existência de moeda, a qual, em um mundo incerto tem dupla função: meio de troca e reserva de valor.
- 4- Má-especificação da função demanda por moeda e o processo de alteração da oferta de moeda.
- 5- Keynes assumiu que antes do pleno emprego todos os ajustes na demanda se davam por mudanças na quantidade.
- 6- A análise de preços por trás do modelo de Keynes é arbitrário e não tem “nenhum suporte na teoria econômica.

Em relação ao primeiro ponto:

#### *1 – A essência da incerteza.*

Friedman diz que tal crítica é equivocada, já que, embora não explicitamente mencionada, a incerteza jamais deixou de fazer parte de seu *framework* e o fato de existir uma demanda por montantes finitos de saldos reais já seria uma justificativa a favor do monetarista (Friedman, 1974b, p. 149). Para o autor, artigos técnicos escritos para um público técnico pode se dar ao luxo de não explicar cada detalhe, como, por exemplo, a existência do “homem que calcula”, o qual, apesar de não citado diretamente, é parte integrante da teoria friedmaniana.

Sobre esse tópico é indispensável retomar o ponto levantado por Davidson acerca do ambiente em que os agentes econômicos tomam suas decisões econômicas. Para Davidson, esse processo decisório ocorre em um ambiente de incerteza, no qual as informações necessárias para os problemas futuros não estão disponíveis no presente. Nesse caso, mesmo que os indivíduos sejam competentes para realizar os procedimentos matemáticos, o futuro não poderá ser calculado (Davidson, 1994, p. 89).

Friedman, ao contrário, acredita que, no momento de escolha, o agente tem condições de ordenar todos os resultados futuros possíveis em termos de probabilidade subjetiva. Essa visão estaria em linha com a teoria da utilidade esperada de Savage (1972). Nessa teoria seria possível que o conceito de probabilidade subjetiva de curto prazo seja diferente das probabilidades objetivas imutáveis de longo prazo. Sob essas condições, os indivíduos bem sucedidos agem

“como se” as suas probabilidades subjetivas corretamente refletissem as probabilidades objetivas que se espera que prevaleçam no futuro<sup>62</sup> (Davidson, 1989, p. 88).

Pela discussão acima, Davidson argumenta que no arcabouço de Friedman, no qual todas as expectativas se realizam no longo prazo, não haveria espaço para a incerteza (ou ignorância sobre as condições futuras) no sentido empregado por Keynes. Friedman, no entanto, não concorda com esta afirmação, alegando que esta ideia (expectativas corretamente antecipadas) seria tão somente uma definição de equilíbrio de longo prazo, e não uma hipótese sobre o mundo real (Friedman, 1974b, p. 149).

Além disso, o monetarista ainda afirma que “Keynes emphasizes ‘uncertainty’ in his chapter 12 primarily to stress the importance of expectations about the future for the marginal efficiency of capital” (Friedman, 1974b, p. 149).

*2- A existência de instituições, organizações e restrições particulares de mercado... que só existem porque incerteza está presente.*

Sob essas circunstâncias, como destacado anteriormente, haveria uma incompatibilidade entre instituições como o leiloeiro walrasiano, salários e preços flexíveis e a presença de incerteza, de tal modo que tais instituições não poderiam ser utilizadas para resolver o sistema keynesiano.

Friedman defende-se afirmando que sua posição de equilíbrio de longo prazo “[...] is not a state that is assumed ever to be attained in practice. It is a logical construct that defines the norm or trend from which it is tending to return or about which it tends to fluctuate” (Friedman, 1974b, p. 150).

Para Friedman, nada impediria que essa tendência descrita pudesse conviver com a existência de incerteza, da mesma forma como a hipótese da lei da gravidade é inteiramente compatível com a existência da pressão do ar<sup>63</sup>. Segundo o monetarista, frustração das expectativas e trocas falsas (*false trades*) seriam, pela analogia utilizada, os elementos (como a pressão do ar) que poderiam deturpar o resultado final de equilíbrio com as expectativas antecipadas se realizando a longo prazo (ou a gravidade). O que realmente importa para Friedman

---

<sup>62</sup> Por outro lado, Friedman afirmava que os indivíduos que errarem suas expectativas estariam banidos do ambiente econômico.

<sup>63</sup> Friedman (1953), pp. 10-11, utiliza-se desse mesmo argumento para justificar o irrealismo de suas hipóteses.

não é a existência ou não desses fatores, mas se eles seriam fortes o suficiente para retirar as magnitudes observadas da tendência sobre a qual ela flutua ou se elas apenas irão se neutralizar ao longo do tempo (Friedman, 1974b, pp. 150-51).

Já quanto à objeção de Davidson que trata da incompatibilidade de preços e salários flexíveis com a presença da incerteza, Friedman declara que o equívoco de Davidson encontra-se na consideração de preços flexíveis com um sistema econômico estável quando, na verdade, o que deveria ser considerado como responsável por um cenário econômico em desequilíbrio seriam os preços instáveis. Segundo Friedman, somente uma violenta instabilidade de preços em termos de uma moeda específica poderia reduzir a eficiência da moeda; entretanto, a flexibilidade de preços em termos de moeda não teria tal efeito (Friedman, 1974b, p. 150). Os preços poderiam ser flexíveis e com isso responder as condições de oferta e demanda e mesmo assim ser estáveis, desde que exista estabilidade na oferta e demanda ao longo do tempo. Esse erro de Davidson ficaria ainda mais evidente quando se leva em consideração a prescrição de Keynes para uma taxa de câmbio flexível<sup>64</sup>, prescrição essa que, de acordo com Friedman seria o reconhecimento da convivência pacífica de incerteza, flexibilidade e o uso da moeda.

### *3- A existência de moeda, a qual, em um mundo incerto tem dupla função: meio de troca e reserva de valor.*

Em sua defesa, Friedman alega que “o próprio Keynes jamais disse que as duas propriedades a que Davidson se referiu eram propriedades essenciais para um ativo monetário. Keynes disse apenas que elas ‘comumente caracterizavam a moeda da forma como a conhecemos...’” (Friedman, 1974b, p. 152). Dessa forma, pode-se elaborar uma suposta escala de importância das propriedades citadas, na qual Davidson estaria no topo ao considerar tais propriedades como essenciais para a moeda, Keynes se posicionaria em um patamar inferior, com tais propriedades se constituindo apenas como características da moeda, ao passo que Friedman se colocaria na posição de importância nula dessas propriedades, uma vez que, para este autor, elas não seriam nada essenciais e tão pouco caracterizariam a moeda real.

Friedman justifica sua posição nessa “escala” primeiramente pela análise da propriedade zero de produção. Para o autor, essa propriedade não está correta, posto que a moeda,

---

<sup>64</sup> Friedman (1974b) p. 151, afirma que “Keynes’s recognition of the logical consistency of flexibility, uncertainty, and the use of money is demonstrated by his continued belief in the desirability of flexible exchange rates”.

ao longo do tempo, tem sido uma *commodity* reproduzida pela extensão do trabalho a custos mais ou menos constantes. Para comprovar esse fato basta observar os diferentes objetos utilizados como “moeda” ao longo da história: conchas coloridas pelos índios americanos, dentes de baleia na Ásia e as moedas metálicas nos primeiros séculos do desenvolvimento do capitalismo.

Para Friedman, o próprio Keynes, em uma passagem do capítulo 17 de sua *Teoria Geral*, considerou a possibilidade de produção de moeda desde que, em um sistema regido pelo padrão-ouro, a principal indústria de um país fosse a mineração desse metal. Friedman, no entanto, discorda dessa posição e afirma que “um país que não tenha literalmente minas de ouro tem um equivalente econômico nas indústrias capazes de produzir bens de exportação” (Friedman, 1974b, p.153).

Já em relação a propriedade de elasticidade zero de substituição, o equívoco se estabelece na confusão empreendida por Keynes ao analisar dois tipos diferentes de preço – valor do capital (*capital value*) e valor de renda (*income value*)<sup>65</sup>. De acordo com Friedman:

This confusion is brought out by Keynes’s comparison of money with other “pure rent factors, the production of which is completely inelastic,” and so in this respect share the first property he attributes to money. He differentiates the two by the alleged zero elasticity of substitution of money, saying that “as the exchange value of money rises there is no motive or tendency, as in the case of rent factors, to substitute some other factor for it” (Keynes 1936, p. 228 apud Friedman 1974b, p. 153).

O problema dessa afirmação é que o resultado também se aplicaria a outros fatores de renda se o que muda é o valor do capital como o resultado de uma mudança de juros utilizada para descontar os fluxos de renda futuros (Friedman, 1974b, p. 153). A comparação descrita por Friedman é a seguinte: se o aluguel cobrado pelos serviços em um pedaço de terra permanecer o mesmo comparado ao aluguel anual cobrado por outros fatores produtivos, não existirá qualquer tendência para realizar uma substituição entre os fatores, mesmo que o preço da terra suba. De uma maneira similar, se o custo anual de reter moeda subir, por conta de uma maior taxa de inflação, por exemplo, não irá existir uma tendência para substituir os serviços de outros fatores por moeda, mesmo para um mesmo nível de preços.

---

<sup>65</sup> Valor do capital seria o poder de compra de um bem; valor de renda seria o fluxo de serviço gerado por um bem.

A defesa de Friedman sobre essa omissão se encerra com o reconhecimento de Keynes – diferentemente de Davidson – sobre a possibilidade dessas propriedades não serem suficientes para garantir sua proposição de equilíbrio no longo prazo. Para Friedman, Keynes admitia essa possibilidade teórica, entretanto; acreditava ser muito improvável de se realizar na prática por diversas razões, “das quais ‘a mais fundamental consideração’ é a elevada elasticidade da função de preferência por liquidez – a armadilha da liquidez” (Keynes, 1936, pp. 231-233 apud Friedman, 1974b, p. 154).

A armadilha da liquidez (negligenciada por Davidson, de acordo com Friedman), na interpretação do monetarista, seria o elemento principal da teoria keynesiana para a compreensão de seu estado de equilíbrio de longo prazo. Essa conclusão de Friedman se apoia em citações da *Teoria Geral* como a seguinte:

If the wages are flexible, “there will... be only two possible long-period positions – full employment and the level of employment corresponding to the rate of interest at which liquidity preference becomes absolute (in the event of this being less than full employment) (Keynes 1936, p. 194)” (Friedman, 1974b, p. 154)

As críticas de Davidson ao arcabouço do *framework* continuam com a omissão da variável dos gastos planejados como uma variável independente na demanda por moeda e a não consideração do monetarista da relação existente entre a oferta de moeda e os contratos de dívidas. Essas objeções estavam contidas no quarto ponto levantado por Davidson:

*4- Má-especificação da função demanda por moeda e o processo de alteração da oferta de moeda.*

A respeito da questão da demanda por moeda, Friedman rechaça a crítica de Davidson ao afirmar desconhecer qualquer estudo empírico que alguma vez tenha identificado uma variável correspondente ao “motivo financeiro” revelado por Davidson. Ainda sobre o motivo financeiro, Friedman sugere ao autor pós-keynesiano que investigue essa questão de forma sistemática (Friedman, 1974b, p. 157).

Já sobre a oferta de moeda, Friedman afirma que o erro não era seu, mas de Davidson, que havia confundido moeda com crédito. Para o monetarista “não existe nenhuma conexão necessária entre uma alteração na quantidade de moeda e o volume de débitos” (Friedman, 1974b, p. 155), como pode ser verificado nos casos de mudança na quantidade de meios de pagamento através da impressão de moeda pelo governo ou pela descoberta de ouro.

As duas últimas críticas de Davidson se referem às “falsas declarações” de Friedman sobre a *Teoria Geral*:

*5- Keynes assumiu que antes do pleno emprego todos os ajustes na demanda se davam por mudanças na quantidade.*

Em relação a esta objeção, Friedman reconhece a possibilidade levantada por Keynes sobre os efeitos de uma mudança na renda se dividirem entre quantidade e preços (e também salários). Contudo, repudia qualquer acusação contra sua simplificação da teoria keynesiana, utilizando-se das palavras do próprio Keynes sobre os aumentos de salários antes do pleno emprego: “enquanto esse fenômeno tem ‘muita importância histórica... ele (aumento de salários antes do pleno emprego) não nos permite prontamente realizar generalizações teóricas” (Keynes, 1936, p. 284 apud Friedman, 1974b, p. 155). Para Friedman, o fato de Keynes não ter incorporado qualquer mudança nos salários em sua estrutura teórica formal<sup>66</sup> foi o que permitiu ao monetarista colocar em prática a minimização dos efeitos de alterações na demanda sem que a estrutura central da teoria keynesiana fosse violada.

*6- A análise de preços por trás do modelo de Keynes é arbitrária e não tem “nenhum suporte na teoria econômica”.*

Na réplica a essa “falsa declaração”, Friedman inicia sua defesa com uma qualificação sobre o ponto keynesiano levantado: a discussão de Keynes sobre o nível de preços relativos ao nível de salários tem suporte na lei dos rendimentos decrescentes. Essa discussão, por sua vez, teria um papel importante na teoria keynesiana, a qual passaria a considerar reduções no salário real como condição necessária para um aumento no emprego. Essa relação negativa entre

---

<sup>66</sup> Ele apenas a adicionou, como uma qualificação verbal, de acordo com Friedman.

emprego e salários reais durante um ciclo econômico, entretanto, não foi confirmado pelos estudos empíricos.

Friedman, por outro lado, procurou desenvolver um arcabouço teórico que pudesse justificar esse mecanismo de ajuste de forma compatível com a lei dos rendimentos decrescentes. O elemento principal para superar esse desafio foi a introdução da diferença entre salários reais mensurados *ex-ante* e *ex-post* tanto por empregados como por empregadores. Por essa teoria, foi possível demonstrar que durante uma expansão econômica, quando a taxa de inflação atual excede a taxa de inflação antecipada, é possível que os salários reais observados pelos empregadores caiam (porque o preço de seus produtos está subindo) ao mesmo tempo em que o salário real percebidos pelos trabalhadores esteja aumentando (já que uma maior demanda por trabalhadores elevaria os salários nominais), o que geraria incentivos para que os empregados passem a ofertar mais horas de trabalho.

Já quando se considera a teoria para o nível de preços absoluto, Friedman se mantém convicto de que Keynes não possuía qualquer teoria sobre esse tema. As justificativas de Davidson na seção anterior, que levou em conta os conceitos de elasticidade, foram avaliadas por Friedman como *nonsense* puro e simples, sendo considerados, portanto, completamente vazios tanto teórica quanto empiricamente (Friedman, 1974, pág. 156-157).

Finalizar o parágrafo anterior com uma crítica tão agressiva tem como intenção demonstrar que o estudo das diferenças entre as teorias econômicas, buscando-se uma síntese total entre elas, talvez não seja a melhor alternativa. Para responder a questão básica de por que os economistas divergem (ou simplesmente não falam a mesma língua), deve-se retomar a argumentação de Sheila Dow (1996) explicitada no primeiro capítulo, a qual atribuiu às diferenças metodológicas o papel principal para que se compreenda porque Friedman e Davidson puderam alcançar conclusões tão distintas sobre o papel do dinheiro na economia e prescrições de políticas monetárias como as descritas nos capítulos anteriores.

Nas duas próximas seções a ênfase da discussão continuará nas diferenças existentes entre os economistas, desta vez, entretanto, com maior destaque para as posições metodológicas contraditórias dos autores, como será demonstrada a partir da análise do positivismo de Friedman e as contribuições de Davidson para a metodologia pós-keynesiana.

### 4.3 – O Instrumentalismo Positivista de Friedman

Deste “diálogo de surdos” constata-se que não existe qualquer possibilidade de convergência de ideias ou síntese entre Friedman e Davidson ainda que novas réplicas e trélicas pudessem ser realizadas. Longe de ser uma exclusividade da disputa entre esses autores, a dificuldade dos economistas concordarem entre si é uma visão popular corrente. Em particular, demonstrou-se um exemplo associado as distintas visões sobre a natureza da moeda e a maneira mais adequada de se conduzir as políticas monetárias.

Na visão de Dow (1996, 2002), metodologia refere-se à maneira com a qual os economistas constroem suas teorias econômicas, não se limitando, portanto, a escolha da utilização dessa ou daquela técnica. Por trás da escolha de uma metodologia em particular está o modo de pensamento implícito, os quais, por sua vez, carregam a visão de mundo do teórico. Nesta seção e também na seguinte, procurar-se-á explorar o esquema proposto por Dow, fazendo uma revisão das posturas metodológicas dos autores analisados neste trabalho.

A análise das contribuições metodológicas de Friedman passa inevitavelmente pela discussão de seu artigo clássico sobre o assunto (Friedman, 1953). Esse trabalho que, segundo admitiu o próprio Friedman,<sup>67</sup> é um dos mais influentes de sua carreira, trata dos problemas inerentes à construção de uma ciência positiva clara, em especial, do obstáculo de decidir se determinada hipótese ou teoria sugerida deve ser aceita como parte integrante do corpo de conhecimento sistemático preocupado com o problema em questão (Friedman, 1953, p. 1).

Em Friedman (1953), primeiramente, o autor procede com uma distinção entre ciência normativa e ciência positiva, retomando o raciocínio de Neville Keynes (1891). Neste livro, Neville Keynes afirma que a economia normativa contribui com afirmações sobre *o que deve ser* enquanto a ciência positiva discorre sobre *o que é* (Friedman, 1953, p. 1).

Ao utilizar-se de exemplos como a legislação sobre o salário mínimo, Friedman afirma que a ciência normativa pode somente apontar o que os agentes avaliam como desejável. Entretanto, o que cada indivíduo considera como “desejável” encontra-se carregado da visão de mundo do mesmo sobre o problema em questão. Algo que, segundo Friedman, afastaria o problema de seu caráter científico.

---

<sup>67</sup> Na entrevista concedida em Snowdon & Vane (2005), p. 204.

Nota-se, com isso, que diferentemente de Dow (1996), Friedman buscava atingir uma ciência objetiva<sup>68</sup>, livre de qualquer elemento que deturpasse a sua objetividade. Nessas circunstâncias, o autor apresenta a ciência positiva, a qual deveria ser uma forma de processar as regularidades empíricas e, a partir dessas regularidades, desenvolver hipóteses ou teorias que gerem previsões válidas e significativas sobre um fenômeno ainda não observado<sup>69</sup> (Friedman, 1953, pp. 3-4).

Nessas condições, uma boa teoria deve ser aquela cujo poder de previsão acerca de elementos futuros seja máximo:

[...] the only relevant test of the validity of a hypothesis is comparison of its predictions with experience. The hypothesis is rejected if its predictions are contradicted [...]; it is accepted if its predictions are not contradicted (Friedman, 1953, p. 5).

Antes, porém, de se discutir em maior profundidade o processo de escolha de uma teoria é necessário compreender a sua estrutura. Para Friedman (1953, p. 4), uma teoria seria a junção de dois elementos: (1) linguagem, cujo propósito será fornecer um método de raciocínio sistemático e organizado, e (2) hipóteses substantivas, as quais devem ser responsáveis por extrair características essenciais de uma complexa realidade.

A linguagem, para Friedman, deveria ser hábil em construir um sistema de armazenagem que organize o material empírico de modo a facilitar a sua compreensão. O critério pelo qual uma linguagem deve ser julgada refere-se ao seu grau de abrangência e coerência (ou seja, se suas proposições estão “corretas” ou “erradas”) e seria realizada por meio dos cânones da lógica formal (Friedman, 1953, p. 4).

Para completar a teoria científica deve-se analisar a parte responsável pela previsão dos eventos empíricos, ou seja, suas hipóteses substantivas. Como destacado anteriormente, a aceitação destas estaria condicionada ao seu grau de êxito preditivo. No entanto, a validação de uma determinada hipótese não é, por si só, um critério suficiente para que esta seja escolhida diante de um conjunto de hipóteses alternativas, uma vez que “o número de fatos observados é

---

<sup>68</sup> Para Friedman (1953, p. 1), uma ciência axiologicamente neutra.

<sup>69</sup> Embora a descrição acima tenha se concentrado em fatos que estariam por acontecer, Friedman não descarta a possibilidade de testar o poder preditivo de uma teoria a partir de eventos que já aconteceram.

invariavelmente finito, ao passo que o número de hipóteses possíveis é infinito” (Friedman, 1953, p. 5).

Já que o poder preditivo é condição apenas necessária (e não suficiente) para a escolha das hipóteses, outros critérios devem ser apresentados para auxiliar do processo de seleção. Neste contexto, Friedman propõe dois critérios: simplicidade (“*simplicity*”) e fecundidade (“*fruitfulness*”). Para obedecer ao primeiro critério, uma hipótese deve gerar previsões a partir de uma parcela menor de conhecimento (evidências empíricas) inicial. Já em relação ao critério de fecundidade, terá um melhor resultado aquela hipótese cujas previsões forem mais precisas e mais extensa for a área que a teoria científica teve as suas previsões geradas, além de mais linhas de pesquisas adicionais geradas para o futuro.

Resumidamente, Friedman sustenta:

A hypothesis is important if it “explains” much by little, that is, if it abstracts the common and crucial elements from the mass of complex and detailed circumstances surrounding the phenomena to be explained and permits valid predictions on the basis of them alone (Friedman, 1953, p. 8).

As hipóteses substantivas, na teoria positiva, são constituídas por duas partes: suas previsões e seus pressupostos, sendo esses últimos considerados como abstrações da realidade. O ponto crucial dessa teoria, para Friedman, é que os pressupostos, no momento de abstrair um elemento da realidade, deixam suas conexões reais para trás e, portanto, não podem ser mais considerados realistas.

A partir dessa argumentação, Friedman enfrenta e responde sobre a inconveniente falta de realismo dos axiomas bastante comum nas teorias cujo modo de pensamento implícito ou explícito seja o euclidiano-cartesiano. Para o monetarista, esse fato sequer pode ser considerado um empecilho, como pode ser visto na citação abaixo:

Truly important and significant hypothesis will be found to have “assumptions” that are wildly inaccurate descriptive representations of reality, and, in general, the more significant the theory, the more unrealistic the assumptions (Friedman, 1953, p. 8).

Para Friedman, a economia seria complexa demais para poder ser capturada pelos modelos teóricos e suas hipóteses. Tal fato abre a possibilidade para que os pressupostos teóricos sejam irrealistas, caso contrário, ter-se-ia a seguinte situação:

A completely “realist” theory of the wheat market would have to include not only the conditions directly underlying the supply and demand for wheat but also the kind of coins or credit instruments used to make exchanges; the personal characteristics of wheat-traders such as the color of each trader’s hair and eyes, his antecedents, an education, the number of members of his family, their characteristics, antecedents, and education, etc.; (Friedman, 1953, p. 20).

Desse modo, o objetivo da teoria seria gerar modelos teóricos que “não tem a pretensão de serem descritivos: são concebidos a fim de isolar os traços que se mostrem relevantes para a resolução de um problema em particular” (Friedman, 1953, p. 19). Uma vez que os pressupostos podem ser avaliados independentemente do seu realismo, resta apenas o seu tão aludido poder de previsão como critério de escolha. Como corolário, Friedman garante:

[...] the relevant question to ask about “assumption” of a theory is not whether they are descriptively “realist”, for they never are, but whether they are sufficiently good approximations for the purpose in hand. And this question can be answered only by seeing whether the theory works, which means whether it yields sufficiently accurate predictions (Friedman, 1953, p. 9).

Para Lawson (1992), Friedman insistia em relacionar leis ou hipóteses significativas a um conjunto constante de eventos, ou como citado em Friedman (1953), “classe de fenômenos” (*class of phenomena*). Os casos descritos como exemplo pelo monetarista estariam sujeitos a um tipo de sistema fechado que seriam encontrados somente em situações experimentais. Ao apresentar sua metodologia sob este prisma, Friedman deixaria sem resposta a questão básica acerca do que está por trás ou o que governa os fenômenos econômicos fora desses sistemas fechados artificialmente construídos. Friedman, para garantir que o critério do poder preditivo prevalecesse, teve que apoiar sua metodologia nesses restritivos limites impostos por supostos sistemas fechados, os quais são raros, não apenas na ciência econômica, mas também nas ciências naturais.

Essa completa indiferença de Friedman em relação ao realismo<sup>70</sup> das hipóteses gerou uma forte reação contrária a essa metodologia, em especial por parte dos pós-keynesianos, para os quais o ponto de partida seria a natureza ontológica do mundo real. É justamente sob essa ótica que deve ser compreendida a participação de Davidson no desenvolvimento de uma alternativa à metodologia proposta por Friedman.

Antes, contudo, de se analisar a postura metodológica de Davidson, é válido retomar a ideia desenvolvida por Dow (2001), em que a autora faz um paralelo entre a evolução da filosofia da ciência e a consolidação da metodologia pós-keynesiana como um contraponto à metodologia subjacente no arcabouço neoclássico.

Para Dow, o campo da metodologia, inicialmente, era dominado pelas ideias acerca dos testes de hipóteses de Karl Popper (1959). Tais testes teriam como objetivo limitar a extensão das teorias consideradas válidas ao eliminar aquelas consideradas falsas. Implícito nesse argumento de Popper está a visão de que testes empíricos eram a melhor maneira de se avaliar uma teoria (Dow, 2001, p. 12). Friedman, de uma maneira similar, também procurava, de alguma forma, selecionar as teorias que previam eficientemente por meio de testes empíricos.

Com o passar do tempo, uma evolução passou a tomar conta da filosofia da ciência a partir dos trabalhos de Thomas Kuhn (1962, 1974). Nesses trabalhos, questionamentos sobre a possibilidade de existir mais do que um único método para se avaliar as teorias começaram a surgir. Como resposta a essa indagação, Kuhn afirmava existir diversas comunidades de cientistas, cada qual compartilhando de um determinado paradigma. Estes paradigmas, por sua vez, seriam constituídos por uma matriz disciplinar baseada em uma visão de mundo particular (Kuhn, 1974, p. 274). Além de uma visão de mundo implícita que guiaria as principais investigações, estariam ainda presentes, nesses paradigmas, as ferramentas teóricas e empíricas utilizadas para lançar luz sobre essas questões.

Tendo como base essa visão, Dow (1996) argumenta que as escolas de pensamento são mais bem identificadas ao seu nível metodológico como paradigmas. Para a autora, Kuhn

---

<sup>70</sup> Lawson (1992) aponta para uma visão diferente desta, ao afirmar que a posição metodológica adotada por Friedman seria um tanto quanto confusa, uma vez que o monetarista, ao especificar as circunstâncias na qual um conjunto constante de eventos se mantém, precisava recorrer a algum tipo de realismo transcendental. Para Lawson (1992, p. 167): “a posição (metodológica) de Friedman é confusa. Ela contém elementos conflitantes de realismo e anti-realismo. Embora a ênfase possa estar explicitamente na última, o seu comprometimento com o realismo [...] é sempre requisitado se suas numerosas restrições ficarem difíceis de serem sustentadas”.

“abriu as portas para desenvolver uma metodologia que poderia explicar a visão de mundo pós-keynesiana<sup>71</sup> e sua matriz disciplinar como um todo coerente” (Dow, 2001, p. 13).

#### 4.4 – O Realismo de Davidson

Segundo Dow (2001, p. 11), a metodologia preocupa-se com a escolha de métodos de análise e a forma de seleção entre teorias concorrentes. Para os teóricos do *mainstream*, do qual Friedman é parte integrante, os métodos utilizados são a racionalidade substantiva, a busca pelo equilíbrio e a extensa utilização do formalismo matemático, enquanto a escolha entre as teorias concorrentes ocorre tendo como base aquela que melhor prevê os resultados, tal como prega Friedman (1953).

Os métodos elencados acima têm grande aceitação dentro da economia *mainstream*; primeiro por, em tese, tornar claro e preciso a argumentação e, segundo, por permitir que os resultados apurados sejam comparados possibilitando que a teoria com mais alto poder de predição seja a escolhida. Entretanto, essa maneira de se avaliar as teorias não abre espaço para que outras teorias, que façam uso de métodos diferentes, possam ser consideradas. Isso quer dizer que qualquer resultado obtido por uma outra escola de pensamento que utilize uma metodologia diferente deve ser desconsiderada, simplesmente, pelo fato de não ter passado pelo crivo do métodos presente nas teorias do *mainstream*, tendendo, portanto, a ser considerado como não-científico.

Essa não aceitação permitiu que a escola de pensamento pós-keynesiana desenvolvesse uma maneira diferente de enxergar e analisar os fenômenos econômicos, com uma metodologia alternativa àquela praticada pelo arcabouço neoclássico. O desenvolvimento da metodologia pós-keynesiana seria, segundo Dow, não apenas uma mera crítica à visão estrita do pensamento *mainstream*, mas uma maneira de demonstrar que essa metodologia pode ser mais abrangente e, por isso, mais adequada para compreender como a economia funciona (Dow, 2001, p. 11).

Dentro desse contexto, Davidson teve uma participação fundamental em estabelecer alguns dos principais fundamentos da metodologia pós-keynesiana, em especial, na busca por

---

<sup>71</sup> Não apenas a escola pós-keynesiana, mas de outras escolas também.

conferir um maior realismo aos modelos econômicos, em uma posição completamente oposta àquela defendida por Friedman (1953).

Em Davidson (1996), o autor identifica dois tipos de “realidade imutável” na análise dos conceitos de realidade econômica dentro da escola de pensamento *mainstream*. O primeiro desses tipos, no qual estariam alguns economistas do século XIX como Walras, assume que os agentes operam em um mundo de completa certeza, onde “tem total conhecimento de uma realidade econômica externa programada que governa todos os resultados econômicos passados, presentes e futuros” (Davidson, 1996, p. 479). A realidade, portanto, seria imutável e a sua trajetória determinada e atemporal, não sendo suscetível a mudanças induzidas pelos agentes econômicos.

Embora, hoje, alguns economistas do *mainstream* rejeitem o modelo de completa certeza<sup>72</sup>, a maioria deles aceita como verdade universal a existência de uma realidade pré-determinada que pode ser completamente descrita por funções de probabilidade condicionais objetivas que não se modificam. Isso não exclui uma economia que está se movendo ao longo do tempo, mas lida com uma economia que tem seus movimentos futuros e mudanças já pré-determinadas por parâmetros reais do sistema e não podem ser modificados pela ação humana. Nessa situação, as expectativas dos agentes tomadores de decisão têm um papel fundamental sempre que o resultado de suas escolhas ocorrer em um instante de tempo diferente daquele em que a decisão foi tomada.

Sobre esse ponto, Davidson afirma:

Rational decisions require calculating probabilities<sup>73</sup> (or decision weights) that reliably forecast the future. To make statistically reliable forecast of the future, agents need to obtain and analyze sample data from the future. Since that is impossible, the assumption of a predetermined – ergodic – reality permits the modeler to assert that sampling from the past and present market data is the same thing as obtaining a sample from the future (Davidson, 1996, p. 480).

---

<sup>72</sup> Davidson (1996, p. 479) afirma que esses economistas, ao seguirem por esse caminho, estariam adotando a postura de Lucas (1980, p. xii) e Samuelson (1969, pp. 104-105) quando estes passaram a assumir a hipótese de uma realidade pré-determinada como uma condição necessária para a metodologia científica na economia.

<sup>73</sup> Friedman argumentaria que mesmo se os agentes não calculassem probabilidades, eles agiriam “como se” as calculassem (Cf. Davidson, 1996, p. 480).

Estes seriam, para Davidson (1996, p. 484), os dois tipos de realidade imutável. O primeiro presume que, no instante inicial, o conhecimento sobre o futuro é (1) perfeito ou (2) ao menos estatisticamente conhecido. Esse tipo de realidade é o que pode ser encontrado nos modelos clássicos de perfeita certeza (*perfect certainty*) e também em modelos novo-clássicos e alguns modelos novo-keynesianos, nos quais os agentes econômicos utilizem expectativas racionais.

Já o segundo tipo de realidade imutável, o futuro não é completamente conhecido em seu curto prazo devido a alguma limitação no papel humano de computar e processar informações. Neste curto prazo, portanto, o conhecimento dos agentes sobre a realidade é severamente incompleto ou mesmo desconhecido. No longo prazo, os modelos de realidade imutável presumem que a realidade é, de alguma forma, revelada para todos os participantes do mercado ou, ao menos, os agentes se comportam com sucesso “como se” soubessem essa realidade.

Um exemplo desse segundo tipo de realidade pode ser encontrado na teoria de utilidade esperada de Savage (1972), a qual está implícita nos modelos de Friedman. Nesta teoria, o longo prazo é definido como o ponto no tempo no qual todos os planos dos agentes são confirmados. De maneira semelhante, Friedman (1974a) afirma:

The long-run equilibrium in which, as I put it “all anticipation are realized” and that is determined by “the earlier quantity theory plus walrasian equations of general equilibrium”... is a logical construct that defines the trend to which (the actual world) is tending to return (Friedman, 1974a, p. 150).

Nesse segundo tipo de realidade imutável, os agentes formam suas expectativas subjetivas, mas sem a necessidade que estas estejam de acordo com as probabilidades objetivas. No curto prazo, os agentes podem errar suas previsões (como no fenômeno da “ilusão monetária” gerado por aumentos não previstos na quantidade de moeda), mas como eles aprendem com os seus erros e não os cometem de forma sistemática, em última instância, suas probabilidades subjetivas (ou o peso das decisões) tendem a convergir em uma apurada descrição de uma realidade externa “programada” (Davidson, 1996, p. 486).

Davidson (1996, p. 482) afirma que, diferentemente das abordagens citadas, Keynes desenvolveu uma alternativa logicamente consistente de uma economia empresarial na qual os

agentes reconhecem que o ambiente em que tomam suas decisões é não apenas incerto, mas também mutável. Em circunstâncias como essas, o futuro pode ser alterado permanentemente pela ação de indivíduos, grupos (como sindicatos ou cartéis) e/ou governos de maneira, muitas vezes, não corretamente antevista pelos geradores dessas mudanças. O futuro, nessas condições de incerteza, seria uma situação na qual os agentes “não sabem o que irá acontecer e sabem que eles não sabem o que irá acontecer. Como na história!” (Hicks, 1977, p. vii, apud Davidson, 1996, p. 482).

Para Dow (2001, p. 13), a condução de análises econômicas em tempo histórico empreendida pela vertente davidsoniana do pós keynesianismo, ao invés do tempo lógico, como utilizado pelos economistas do *mainstream*, traria mais realismo aos modelos econômicos. Uma vez que as relações econômicas não sejam pré-determinadas e atemporais, ficaria impossível analisar o equilíbrio da mesma forma que a teoria *mainstream*. Este equilíbrio de longo prazo, segundo Davidson, passa a ser visto como estados estáveis e não como a satisfação de expectativas prevista pela teoria de Friedman.

Davidson (2012, p. 59) afirma que o mais importante axioma clássico eliminado por Keynes em sua *Teoria Geral* foi o axioma da ergodicidade<sup>74</sup>. A eliminação desse axioma faz com que o futuro já determinado e passível de ser descoberto ainda no presente, pela análise do cálculo de probabilidades estatísticas, deixe de existir. Com um sistema não-ergódico, Davidson afirma que calcular distribuições de probabilidades presentes e passada não fornece qualquer estimativa confiável acerca de probabilidades de eventos futuros (Davidson, 1996, p. 60).

Com um futuro mutante e, portanto, incerto, outro axioma clássico é eliminado, o da neutralidade da moeda. Com situações não-ergódicas persistindo mesmo no longo prazo, a moeda nunca será neutra. De acordo com Davidson:

When agents recognize that they live in transmutable economic environment, then a *positive long-run demand for liquidity* (that permit agents to indefinitely defer using their earned claims on resources) is a sensible long-run response that endows fiat money with a long-run positive real value as a hedge against an endemically unpredictable future (Davidson, 1996, pp. 482-483).

---

<sup>74</sup> No axioma da ergodicidade, o que prevalece é um cenário isento de incertezas no qual as probabilidades de distribuição são conhecidas.

Nota-se por esta passagem que, sendo possível que os agentes assegurem-se contra eventos futuros incertos e não previstos através da manutenção de saldos monetários, mais um axioma clássico pode ser eliminado: o axioma da substitutibilidade. Com a eliminação desses três axiomas clássicos, Davidson (1996, p. 494) enfatiza que Keynes estaria oferecendo uma teoria mais abrangente do que a economia clássica, já que uma teoria que se sustente na menor quantidade possível de axiomas seria, de fato, a mais geral.

Sobre esse ponto, Davidson argumenta:

When deciding whether to apply a general (fewer axioms) theory or a more axiom-based analysis to any real-world economic problem, those who advocate using models that require additional restrict assumption must logically bear the burden of justifying these assumptions. Those who propose utilizing a general (fewer axioms) theory are not required to prove a general negative – that is, that these additional highly specific restrictive assumptions are not necessary (Davidson, 1996, p. 494).

Por essa afirmação, Davidson quer dizer que a utilização da teoria clássica deve estar ancorada na justificativa de que o restritivo axioma da ergodicidade é a melhor descrição das condições econômicas que os agentes vivem. Entretanto, como afirma Davidson (1996, p. 494), a maioria das evidências empíricas macroeconômicas tem raiz unitária e são, portanto, não-estacionárias<sup>75</sup>, mas mesmo não tendo raiz unitária é bem difícil afirmar que o futuro seja uma mera repetição linear do passado. Parece óbvio que Keynes estava correto quando alegava que a teoria ortodoxa seria apenas um “caso especial” de sua *Teoria Geral*.

Nota-se que, em sua discussão metodológica, Davidson não descarta a possibilidade de existirem situações ergódicas, nas quais a metodologia *mainstream* passa a ser a mais adequada. Apenas afirma que essa não é uma regra geral. Dessa forma, Davidson não rejeita *in totum* a economia *mainstream*, mas restringe sua utilização às exceções à regra da não-ergodicidade (Dow, 2001, p. 15). Seu domínio de aplicabilidade seria, portanto, bastante restrito.

---

<sup>75</sup> Para Davidson (1996, p. 494), a não-estacionariedade já seria condição suficiente para a não-ergodicidade. Uma vez que a média varia ao longo da série temporal não se pode afirmar que os valores converjam para algo pré-determinado.

## 4.5 – Uma Síntese Comparativa

Depois de analisadas as posturas metodológicas de Friedman e Davidson, assim como os modos de pensamento que, em última instância, orientam suas abordagens metodológicas, o trabalho propõe-se a elaborar agora uma série de quadros comparativos como forma de delimitar as principais diferenças entre os autores. Na exposição a seguir, tomar-se-á como base o trabalho de Dow (1996), no qual a autora considerou a análise econômica das diferentes escolas de pensamento (enquanto paradigmas) em quatro níveis distintos: modo de pensamento, metodologia, teoria e recomendações política econômica.

Uma vez que o objetivo do trabalho é lançar alguma luz sobre as diferenças entre Friedman e Davidson, a exposição a seguir terá como foco as principais conclusões dos autores sobre teoria monetária e prescrições de política monetária, tal como discutido ao longo dos capítulos anteriores.

Quadro comparativo 1 – **Modo de Pensamento**

<b>FRIEDMAN</b>	<b>DAVIDSON</b>
Modo de Pensamento: Euclidiano-Cartesiano	Modo de Pensamento: Babilônico
Principais características: <ul style="list-style-type: none"><li>- identificação de axiomas básicos e “autoevidentes”</li><li>- uso da lógica dedutiva para derivar teoremas, que não são “autoevidentes”.</li><li>- caráter reducionista (atomicista).</li><li>- sistema fechado.</li><li>- propensão a classificar conceitos com base em dualismo, para eliminar o erro.</li></ul>	Principais características: <ul style="list-style-type: none"><li>- possibilidade de se empregar diversas linhas de pensamento.</li><li>- diversos pontos de partida que (em caso de sucesso) se reforçariam mutuamente.</li><li>- organicismo.</li><li>- sistema aberto.</li><li>- lida com o erro, que não é lógico, mas resultado da incerteza do conhecimento.</li></ul>

### Quadro comparativo II – Metodologia

<b>FRIEDMAN</b>	<b>DAVIDSON</b>
Instrumentalismo Positivista	Realismo
<p>Principais características:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Boa teoria é aquela que cujo poder de previsão sobre os eventos futuros é máximo.</li> <li>- realismo das hipóteses é irrelevante.</li> <li>- condução de análises econômicas em tempo lógico.</li> <li>- realidade econômica externa pré-determinada – ergódica - por parâmetros reais (funções de probabilidade que não se modificam).</li> </ul>	<p>Principais características:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Teoria mais geral é aquela que se sustenta no menor número possível de axiomas.</li> <li>- busca por maior realismo das hipóteses.</li> <li>- condução da análise econômica em tempo histórico.</li> <li>- realidade econômica externa transmutável, podendo ser alterada continuamente (não-ergódica).</li> </ul>

### Quadro comparativo III – Teoria Monetária

<b>FRIEDMAN</b>	<b>DAVIDSON</b>
Monetarismo	Economia monetária de produção
<p>Principais características:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Teoria Quantitativa da Moeda como uma demanda por moeda.</li> <li>- moeda facilmente reproduzida pelo uso do trabalho.</li> <li>- substitutibilidade da moeda diante de um amplo conjunto de bens e ativos.</li> <li>- correlação entre variações da quantidade de moeda e variações na renda nominal.</li> <li>- quebra da dicotomia clássica no curto prazo.</li> <li>- moeda neutra no longo prazo.</li> <li>- no longo prazo, variações na quantidade de moeda serão determinantes apenas do nível geral de preços.</li> </ul>	<p>Principais características:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- moeda como objetivo maior da produção do capitalismo.</li> <li>- elasticidade de produção zero (ou insignificante).</li> <li>- elasticidade de substituição zero (ou insignificante) entre a moeda e os bens reprodutíveis.</li> <li>- moeda como um refúgio contra a incerteza genuína.</li> <li>- relação com contratos e demais instituições (ex. <i>clearing system</i>)</li> <li>- moeda é não-neutra sobre o lado real no curto prazo e no longo prazo.</li> </ul>

Quadro comparativo IV – Prescrições de Política Monetária

FRIEDMAN	DAVIDSON
<ul style="list-style-type: none"> <li>- política monetária com efeitos sobre o nível de renda e emprego apenas no curto prazo.</li> <li>- <i>trade-off</i> entre inflação e desemprego existe apenas no curto prazo.</li> <li>- política monetária não pode almejar diminuir de forma permanente as taxas de desemprego e as taxas de juros para um valor abaixo do seu nível considerado “natural”.</li> <li>- estabelecimento de uma regra fixa de crescimento dos agregados monetários para a condução de políticas monetárias.</li> <li>- rejeição às políticas de “sintonia fina”.</li> <li>- redução da taxa de crescimento da oferta de moeda como melhor alternativa para reduzir as taxas de inflação.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- política monetária com efeitos sobre o nível de renda e emprego no curto e no longo prazos.</li> <li>- adoção de políticas discricionárias de forma anticíclica.</li> <li>- para o crescimento econômico, recomendam-se políticas de crédito fácil (<i>easy-money polices</i>), além de políticas fiscais que estimulem a demanda agregada.</li> <li>- Políticas antiinflacionárias devem combater as seguintes causas de inflação: retornos decrescentes, <i>mark-ups</i> elevados e aumentos salariais acima da produtividade.</li> <li>- TIP (<i>tax-based income policy</i>) e manutenção de estoques reguladores são a melhor resposta contra a inflação.</li> </ul>

## Conclusão

O objetivo deste trabalho foi lançar alguma luz sobre como Milton Friedman e Paul Davidson compreendem o papel da moeda na economia, bem como a maneira mais adequada de se conduzir a política monetária. Sem dúvida, a escolha desses autores para o presente estudo deu-se em função do fascinante embate de ideias entre eles durante o início dos anos 1970, o qual teve como pano de fundo a discussão acerca do audacioso *framework* friedmaniano que prometia acabar com as desavenças entre os economistas clássicos e “keynesianos”. A principal justificativa de Friedman para tal feito estaria na capacidade singular que apenas o seu modelo teórico poderia oferecer ao contemplar resultados de políticas econômicas que tivessem efeitos tanto os preços como também para o produto. Para Friedman, esta seria a melhor forma de libertar os modelos econômicos da dicotomia clássica entre as variáveis reais e nominais e, ao mesmo tempo, devolver aos preços a flexibilidade impossível de ser alcançada nos modelos “keynesianos”.

Contra essa visão, Paul Davidson, um dos maiores expoentes de teoria monetária pós-keynesiana, condenou, através de uma série de críticas a visão simplista que Friedman atribuiu a teoria keynesiana. Seu principal questionamento seria que, diferentemente do que imaginava Friedman, a sua teoria monetarista nunca esteve lidando realmente com a ideia de “economia monetária de produção” de Keynes, mas apenas de uma *‘proxy’* teórica discutível concebida por economistas keynesianos da síntese neoclássica, em que boa parte da essência do pensamento keynesiano original havia sido perdida.

É justamente nesses termos que apresentamos a disputa entre os autores no último capítulo desse trabalho. De um lado, Davidson questionava como Friedman pode relatar a teoria de Keynes sem incorporar elementos importantes como o conceito de incerteza genuína ou mesmo as propriedades essenciais da moeda (elasticidade de produção e substituição negligenciáveis) e os contratos, tão fundamentais para que os agentes econômicos consigam formular expectativas racionais diante de um cenário incerto. De outro lado, porém, Friedman, rebateu estas críticas com um discurso de que as supostas “omissões” ou “falsas afirmativas” de seu modelo sobre a teoria keynesiana ou estavam implicitamente descrito em seu *framework*

(como, por exemplo, a incerteza<sup>76</sup>) ou simplesmente não estavam especificados por não serem tão relevantes assim para se compreender a *Teoria Geral* de Keynes. Ficou claro pela exposição no capítulo que uma tentativa de consenso entre os autores nos moldes apresentados pelo debate não seria possível, uma vez que suas interpretações acerca do papel da moeda na economia se mostraram tão divergentes que chega-se a duvidar que estejam teorizando sobre o mesmo assunto.

Sem a possibilidade de um consenso pelo embate direto de ideias entre os autores, o trabalho propôs uma alternativa distinta ao “diálogo de surdos” apresentado no quarto capítulo. Desta vez, para dar conta das divergências em relação ao papel da moeda e as políticas monetárias dos economistas, o trabalho apresentou o argumento de Sheila Dow (1996), no qual a autora sugere que as diferenças apresentadas pelos economistas seriam resultado de seus, também distintos, fundamentos metodológicos. Por esse argumento, qualquer disputa que emane de divergências metodológicas terá uma resolução possível somente quando discutido a esse nível metodológico. Dessa forma, membros de diferentes escolas de pensamento (ou paradigmas), como Friedman e Davidson, devem estar cientes que a sua forma de compreender a economia (e, mais especificamente, o papel da moeda) é diferente e que, além disso, utilizam-se de métodos e conceitos distintos que não podem ser conciliados.

Esse trabalho, portanto, defende a hipótese de que as principais diferenças teóricas apresentadas entre Friedman e Davidson são resultado de suas “visões de mundo” e de suas posições metodológicas distintas. Nesse contexto, o argumento metodológico de Dow (1996) se torna o elemento-chave para solucionar a disputa empreendida pelos autores. Essa “solução” deveria passar não pela busca de um critério comum de avaliação que pudesse fornecer pistas sobre a teoria mais qualificada, uma vez que a autora defende ser impossível que escolas de pensamentos distintas possam ser julgadas por um critério singular e aceito por todos, mas pelo uso da metodologia como forma de delimitar diferentes “corpos teóricos” (*bodies of theory*) e, assim, facilitar a comunicação entre eles.

Ao utilizar-se desse argumento, o trabalho apresenta as ideias de Friedman e Davidson dando ênfase ao nível mais básico de como estes autores formulam e apresentam seus argumentos (teorias). Trata-se, portanto, de um conceito ainda mais amplo do que a própria metodologia, pois engloba os modos de pensamento que justificariam suas posições

---

<sup>76</sup> Que, para Friedman, seria o mesmo que risco probabilístico quantificável.

metodológicas. Dentro dessa formulação, o trabalho apresentou o modo de pensamento euclidiano-cartesiano como responsável por fundamentar a posição metodológica de Friedman, ao passo que, para Davidson, o que estaria por trás de como o “seu” pós-keynesiano elabora suas teorias seria o modo de pensamento babilônico.

O modo de pensamento euclidiano-cartesiano envolve a identificação de axiomas básicos, que são verdadeiros por definição ou “auto-evidentes”, e o uso da lógica dedutiva sobre esses axiomas para a construção e a elaboração de teorias. Já no modo de pensamento babilônico existe a possibilidade de se empregar diversas linhas de pensamento na sua formulação teórica. Estas teriam diferentes pontos de partida e se reforçariam mutuamente em uma teoria de sucesso (Dow, 1996, p. 12).

Além dessas diferenças, pode-se caracterizar o modo de pensamento euclidiano-cartesiano como um conjunto fechado no sentido de existir uma ordem natural capaz de ser capturada por leis da natureza. A realidade seria segmentada em partes fechadas (sistemas fechados), nas quais elementos desconhecidos agiriam conforme distribuições de frequências conhecidas. Muito diferente do que prevê o modelo babilônico, onde a realidade é vista como um sistema aberto no qual nem todas as variáveis constituintes são conhecidas. Essa característica permite que modelos teóricos que utilizem esse modo de pensamento possam abrir espaço para que elementos desconhecidos (como a incerteza) pudessem ter influência sobre as decisões dos agentes e, também, sobre a realidade. Nessa situação, a incerteza deixa de ser um risco probabilístico quantificável como afirmam as teorias que fazem uso do modo de pensamento euclidiano-cartesiano.

Como dito, esses modos de pensamento fazem parte do nível mais básico de como os autores formulam e apresentam suas teorias. É o que, implicitamente, está por trás da metodologia positivista de Friedman e do realismo de Davidson.

Neste ponto, uma diferença significativa surge entre os autores: a relevância ou não do realismo na hora de elaborar as suas hipóteses. Enquanto, para Davidson, o realismo torna-se um elemento fundamental para a sua construção teórica, Friedman, por seu turno, responde a essa indagação com um sonoro não. Para o monetarista, a economia seria complexa demais para ser capturada pelas hipóteses de seus modelos teóricos. Desse modo, suas teorias deveriam ser julgadas exclusivamente pelo seu poder preditivo e não pelo realismo de suas hipóteses. Davidson, ao contrário, critica essa visão limitada das escolas do *mainstream*, ao propor que a

utilização de uma metodologia mais abrangente e que pudesse conferir um maior realismo aos modelos econômicos seria a forma mais adequada para compreender o funcionamento da economia.

A partir da exposição das principais diferenças metodológicas, o trabalho buscou deixar mais claro como Friedman e Davidson puderam compreender o papel da moeda na economia e como eles elaboraram suas teorias monetárias e as recomendações de política monetária, assuntos esses que puderam ser abordados em maiores detalhes ao longo do segundo e terceiro capítulos.

De um lado, apresentou-se Friedman e sua busca por resgatar o prestígio perdido pela moeda, trabalhando a TQM como uma função estável de demanda por moeda. Esse foi o ponto de partida para suas análises posteriores que culminaram em sua teoria monetarista que respondesse as suas evidências empíricas de alta correlação entre modificações na quantidade de moeda e modificações na renda nominal. Sob essa perspectiva, Friedman elabora seu “poderoso” *framework*, no qual o autor pode conceber um curto prazo em que a dicotomia clássica pudesse ser rompida – com políticas monetárias com efeitos reais sobre o produto e o emprego – com um longo prazo onde a moeda se tornasse neutra e os efeitos reais das políticas, bem como o *trade-off* entre inflação e desemprego não mais existissem. As políticas monetárias, entretanto, jamais deveriam ambicionar reduções permanentes na taxa de desemprego ou na taxa de juros (abaixo do seu nível natural), sob a penalidade de suscitar aumentos inflacionários uma vez que os estímulos monetários cessassem. Desse modo, para Friedman, o estabelecimento de regras (em oposição à discricionariedade) deve ser a mais sensata forma de se conduzir a política monetária de modo a estabilizar a economia.

Por outro lado, exibiu-se a vertente davidsoniana da teoria pós-keynesiana, que, ao trabalhar com o conceito de economia monetária de produção vislumbrava a moeda como o objetivo máximo do capitalismo. Essa mesma moeda que, agora, possuía características fundamentais – elasticidade de produção e substituição insignificantes – serviria como um excelente refúgio contra a incerteza genuína, tornando a sua neutralidade inválida tanto para o curto quanto para o longo prazo. Dessa forma, a política monetária passaria a ter efeitos sobre o nível de renda e emprego em qualquer horizonte temporal e, portanto, deveria ser conduzida (discricionário) de modo a aproveitar ao máximo o seu “poder” de influenciar o crescimento econômico e combater a inflação.

Pela exposição ao longo do texto, parece óbvio que uma síntese entre Friedman e Davidson nos moldes da disputa empreendida pelo “diálogo de surdos” estaria fadada ao fracasso. Sob essa perspectiva, o trabalho apresentou a teoria de Sheila Dow (1996) como uma alternativa mais coerente para que a comunicação entre os economistas aconteça. A partir da exposição de suas principais diferenças metodológicas, o trabalho procurou deixar claro que Friedman e Davidson compreendem o papel da moeda e das políticas monetárias de maneiras distintas e que, por isso, suas teorias devem ser vistas como integrantes de paradigmas monetários diferentes. Uma vez que não existe um critério objetivo para que se julgue qual o melhor paradigma, Dow (1996, p. 3) propõe que a avaliação de uma teoria deva ser realizada em seu próprio paradigma, já que dentro deste os critérios para avaliação são compartilhados pela comunidade de cientistas em questão, o que possibilitaria que a promoção de um síntese seja mais simples de ser atingida entre membros do próprio paradigma do que entre teóricos de paradigmas diferentes.



## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ANDRADE, R. P. (2011) “A Construção do Conceito de Incerteza: Uma Comparação das Contribuições de Knight, Keynes, Shackle e Davidson”. *Nova Economia*, Vol. 21, No. 2, Maio-Ago.
- BLAUG, M. (1980) *The Methodology of Economics*. Cambridge: Cambridge University Press.
- CULBERTSON, J. M. (1960) “Friedman on the Lag in Effect of Monetary Policy”, *Journal of Political Economy*, Vol. 68, dez.
- CULBERTSON, J. M. (1961) “The Lag in Effect on Monetary Policy: A Reply”, *Journal of Political Economy*, Vol. 69, Oct.
- DAVIDSON, P. (1965) “Keynes's Finance Motive”. *Oxford Economic Papers*, Vol. 17, No. 1.
- DAVIDSON, P. (1974) “A Keynesian View of Friedman's Theoretical Framework for Monetary Analysis”. In: Gordon, R (ed) *Milton Friedman's Monetary Framework: a debate with his critics*. Chicago: The University of Chicago Press, pp. 90-110.
- DAVIDSON, P. (1978a) *Money and the Real World*. London: Macmillan, 2 ed.
- DAVIDSON, P. (1978b) “Why Money Matters: Lessons from a Half-Century of Monetary Theory”. *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol.1, No.1, Autumn.
- DAVIDSON, P. (1983) “Monetarism and Reagonomics”, In S. Weintraub and Goodstein (eds.), *Reagonomics in the stagflation economy*. pp 308-318.
- DAVIDSON, P. (1984), “Reviving Keynes's Revolution”, *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. VI., No. 4.
- DAVIDSON, P. (1988a) “Endogenous Money, the Production Process, and Inflation Analysis”. *Economie Appliquee*, XLI.
- DAVIDSON, P. (1988b) “A Technical Definition of Uncertainty and the Long-Run Non-Neutrality of Money”. *Cambridge Journal of Economics*, Vol. 12, No. 3.
- DAVIDSON, P. (1989) “Keynes and Money”, in: Hill, M. (ed.), *Keynes, Money, and Monetarism*. Londres: Palgrave Macmillan, Cap. 26, pp. 389 – 407.
- DAVIDSON, P. (1990) “The Role of Monetary Policy in Overall Economic Policy”, In: DAVIDSON, Louise (ed) *The Collected Writings of Paul Davidson*. Vol.1. Nova York: New York University Press, Cap.5, pp. 95-109.

DAVIDSON, P. (1991) *Controversies in Post Keynesian Economics*. Nova York: Edward Elgar.

DAVIDSON, P. (1994) *Post Keynesian Macroeconomic Theory: A Foundation for Successful Economic Policies for the Twenty-First Century*. Aldershot, UK: Edward Elgar.

DAVIDSON, P. (1996) "Reality and Economic Theory" *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 28, No. 4.

DAVIDSON, P; (2005) "The Post Keynesian School", In: Snowdon, B; Vane, H. *Modern macroeconomics: its origins, development and current state*. Cheltenham: Edward Elgar.

DAVIDSON, P. (2012) "Is Economics a Science? Should Economics Be Rigorous?" *Real-World Economic Review*, Issue 59.

DAVIDSON, P; WEINTRAUB, S. (1973) "Money as Cause and Effect". *Economic Journal* v. 83, Mar.

DOW, S. (1996) *The Methodology of Macroeconomic Thought: A Conceptual Analysis of Schools of Thought in Economics*. Cheltenham: Edward Elgar.

DOW, S. (2001) "Post Keynesian Methodology" In: HOLT, R; PRESSMAN, S. A *New Guide to Post Keynesian Economics*. Cheltenham. UK: Routledge.

DOW, S. (2002) *Economic Methodology: An Inquiry*. Oxford: Oxford University Press.

FRIEDMAN, M. (1948) "A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability". *The American Economic Review*. Vol. 38, No. 3, Jun.

FRIEDMAN, M. (1953) "The Methodology of Positive Economics" In: *Essays in Positive Economics*. Chicago: University of Chicago Press, 1966.

FRIEDMAN, M. (1956) "The Quantity Theory of Money, a Restatement" In: FRIEDMAN, M. (ed.). *Studies in the quantity theory of money*. Chicago: University of Chicago Press, cap.1, pp. 3-21.

FRIEDMAN, M. (1959) "The Demand for Money – Some Theoretical and Empirical Results". *The Journal of Political Economy*. Vol. 67, No. 4, Jun.

FRIEDMAN, M. (1960) "The Goals and Criteria of Monetary Policy". In: \_\_\_\_\_. *A program for monetary stability*. New York: Fordham University Press.

FRIEDMAN, M. (1961) "The Lag in the Effect of Monetary Policy". *Journal of Political Economy*, Vol. 69, No. 5, Oct.

FRIEDMAN, M. (1966) "Interest Rates and the Demand for Money". *Journal of Law and Economics*, Vol. 9, Oct.

FRIEDMAN, M. (1967) "The Monetary Theory and Policy of Henry Simons". *The Journal of Law & Economics*, Vol. 10, Oct.

FRIEDMAN, M. (1968) "The Role of Monetary Policy". *American Economic Review*, Vol. 58, No. 1, Mar.

FRIEDMAN, M. (1971) "A Monetary Theory of Nominal Income". *The Journal of Political Economy*, Vol. 79, No. 2, Mar.

FRIEDMAN, M. (1974a) "A Theoretical Framework for Monetary Analysis" In: Gordon, R. (ed) *Milton Friedman's Monetary Framework: a Debate With His Critics*. Chicago: The University of Chicago Press.

FRIEDMAN, M. (1974b) "Comments on the Critics" In: Gordon, R. (ed) *Milton Friedman's Monetary Framework: a Debate With His Critics*. Chicago: The University of Chicago Press.

FRIEDMAN, M. (1976) "Inflation and Unemployment". *Journal of Political Economy*, Vol. 85, No. 3, Dec.

FRIEDMAN, M. (1982) "Monetary Policy: Theory and Practice". *Journal of Money Credit and Banking*, Vol. 14, No. 1, Fev.

FRIEDMAN, M. (1987) "The Quantity Theory of Money". In: Eatwell, J; Milgate M.; Newman P. (eds). *Money*, London: Macmillan.

FRIEDMAN, Milton; SCHWARTZ, A.J. (1963a) *A Monetary History of the United States, 1867-1960*. Princeton: Princeton University Press.

FRIEDMAN, M; SCHWARTZ, A. J. (1963b) "Money and Business Cycle". *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 45, No. 1, Fev.

HANSEN, Alvin H. (1953) *A Guide to Keynes*. New York: McGraw-Hill Book Company.

HICKS, J. R. (1937) "Mr. Keynes and the "Classics": A Suggested Interpretation". *Econometrica*, Vol. 5, No 2, pp. 147-155, April.

HICKS, J. R. (1977) *Economic Perspectives*. Oxford: Oxford University Press.

KEYNES, J. M. (1936) *Teoria Geral do Juro, do Emprego e da Moeda. Os Economistas*, São Paulo: Editora Nova Cultural, 1996.

KEYNES, J. M. (1939) “Professor Tinbergen’s method”, *Economic Journal*, Vol. 49, pp. 558-68.

KEYNES, J.M. (1930) *A Treatise on Money*. London, Mcmillan, vol. 1 e 2. Original de 1930.

KEYNES, J. M. (1973a). *The General Theory: part I - Preparation*. Cambridge Macmilian. Vol.13. (The collected writings of John Maynard Keynes).

KEYNES, J. Neville. (1891) *The Scope and Method of Political Economy*. London: Mcmillan.

KING, J. (2008) “Post Keynesian Economics” in DURLAUF, S. N.; BLUME, L.E. (ed.) *The New Palgrave Dictionary of Economics*. 2° Ed. Palgrave Macmillan.

KUHN, T. S. (1962) *The Structure of Scientific Revolutions*. Chicago: Chicago University Press.

KUHN, T. S. (1974) “Second Thoughts on Paradigms” in F. Suppe (ed.) *The Structure of Scientific Theories*, Urbana: University of Illinois Press, pp. 459-82.

LAWSON, T. (1992) “Realism, Closed Systems, and Friedman”. *History of Economic Thought and Methodology*. Vol, 10

MYRDAL, G. (1953) *The Political Element in the Development of Economy Theory*. Boston, MA: Harvard University Press.

MUTH, J. F. (1961) “Rational Expectations and the Theory of Price Movements” *Econometrica*, Vol. 29, No. 3, Jul.

OHLIN, B. (1937) “Some Notes on the Stockholm Theory of Savings and Investments II”. *Economic Journal*, Vol. 47, No. 186, Jun.

POPPER, K. (1959), *The Logic of Scientific Discovery*, English edition. London: Hutchinson & Co. (original de 1934).

SAMUELSON, P. A. (1969), “Classical and Neoclassical Theory”. In: Clower, R.W. (ed.) *Monetary Theory*. London: Penguin.

SAVAGE, L. (1972) *The Foundations of Statistics*. 2° edição. New York: Courier Dover Publications .

SNOWDON, B; VANE, H. R. (2005) *Modern Macroeconomics: Its Origins, Development and Current State*. Cheltenham; Northampton: Edward Elgar.

WICKSELL, K. (1907) "The Influence of the Interest Rate on Prices". *Economic Journal*, Vol. 17, 213-220.

WILES, P. (1979 – 80) "Ideology, Methodology and Neoclassical Economics" *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 2, No. 1, pp. 155-180.