

PARTE IV

**MECANISMO DE TRANSMISSÃO MONETÁRIO:
EFEITOS SOBRE PRODUTO, EMPREGO E INFLAÇÃO.**

CAPÍTULO 6

MECANISMO DE TRANSMISSÃO INDIRETO DE IMPACTOS MONETÁRIOS

“Economia é o único campo no qual duas pessoas podem dividir um Prêmio Nobel, dizendo coisas opostas” (tal como Myrdal e Hayek).

6.1. Introdução

Didaticamente, todo livro-texto de economia monetária deve explicar as relações existentes entre o lado *monetário* e o *produtivo*. Distinguir, em um sentido, as influências do setor real no monetário, através da discussão do *problema da endogeneidade da moeda*, e, em outro, a influência dos fatores monetários nos fenômenos reais, através do *mecanismo de transmissão dos efeitos monetários*. A primeira tarefa foi cumprida no capítulo anterior. Vamos, nesta parte, discutir até que ponto a política monetária tem efeitos sobre a produção, o emprego e/ou a inflação.

Para apresentar o fio condutor dessa tentativa de construção teórica, alternativa à visão ortodoxa de *determinação direta oferta de moeda - nível geral de preços*, vamos, neste capítulo, recuperar as idéias de Wicksell, especificamente sobre o *processo cumulativo*. Ele é considerado o criador do *mecanismo de transmissão indireto*. No próximo capítulo, proporemos a visão de um *mecanismo de transmissão monetária interativo e iterativo*, passo-a-passo.

6.2. Contribuição de Wicksell à teoria monetária

Wicksell, no início do século, antecipou a discussão da endogeneidade da *moeda creditícia* ("a Lei de Say invertida"), que é tema de debate contemporâneo, no final do século. "Os bancos em seus negócios de empréstimos não são limitados por seus próprios capitais. Eles não são, pelo menos não imediatamente, limitados por qualquer capital. Concentrados em suas mãos quase todos pagamentos, eles próprios criam a moeda requerida, ou, o que é a mesma coisa, eles aceleram *ad libitum* a rapidez da velocidade de circulação da moeda. (...) nos nossos dias, demanda e oferta da moeda tornaram-se a mesma coisa, a demanda em grande medida cria sua própria oferta" ¹.

¹ WICKSELL, Knut. The Influence of the Rate of Interest on Prices. in CHRYSTAL, K. Alec (ed.).

Wicksell produziu diversas **contribuições importantes à teoria monetária**:

1. análise do *papel das taxas de juros* para alcançar preços de equilíbrio ou para gerar movimentos inflacionários ou deflacionários cumulativos;
2. reconhecimento da *contribuição potencial do governo e do Banco Central* no retardamento ou na promoção da estabilidade de preços;
3. a moderna *abordagem agregada* oferta-procura ou poupança-investimento dos fenômenos monetários, que foi uma das fontes da economia keynesiana.

O próprio Keynes considerou Wicksell precursor de suas idéias. "O objetivo de Wicksell foi sintetizar a teoria monetária, a teoria do ciclo econômico, as finanças públicas e a teoria do preço em um sistema" ².

A contribuição de Wicksell à análise econômica abrangeu três grandes áreas: teoria monetária, teoria do valor (e/ou do capital), e finanças públicas. É reconhecido, no entanto, que no campo da teoria monetária está sua mais avançada contribuição. "O *processo cumulativo* foi proveniente de uma reformulação da Teoria Quantitativa da Moeda" ³.

6.3. Processo Cumulativo

Para Wicksell, a teoria monetária resumia-se na seguinte questão principal: *por que os preços se instabilizam?* Para respondê-la, analisou o fenômeno da variação da taxa de juros, dando precisão ao *mecanismo de transmissão indireto* dos fatores monetários.

Seu objetivo foi explicar como moeda e preços, conjuntamente, se movem de um nível de equilíbrio a outro. Este movimento inter-equilíbrios tornou-se seu famoso *Processo Cumulativo*. O mal ajustamento entre taxas de juros foi a **hipótese-chave** da exposição de Wicksell.

Outro autor ⁴ dá interpretação mais interessante para a investigação dos desdobramentos heterodoxos da análise wickselliana. Ela mostrou a falha tanto dos clássicos quanto dos neoclássicos em integrar a teoria do valor à teoria monetária, em função de tratarem a moeda como uma mercadoria semelhante a todas as outras mercadorias. Tiveram de recorrer à Teoria Quantitativa da Moeda

² OSER, Jacob & BLANCHFIELD, William. *História do Pensamento Econômico*. SP, Atlas, 1989. p. 257.

³ HANSSON, Björn A.. The Swedish Tradition: Wicksell and Cassel. **in** HENNINGS, K. & SAMUELS, W. (ed.). *Neoclassical Economic Theory: 1870 to 1930*. Boston, Kluwer Academic Publishers, 1990. p. 254.

⁴ STEIGER, Otto. Monetary Equilibrium. **in** EATWELL, MILGATE & NEWMAN (ed.). *The New Palgrave: Money*. UK, The MacMillan Press Ltd., 1989. p. 223.

para explicarem o valor da moeda. Esta teoria seria verdadeira, para Wicksell, somente sob hipótese de velocidade de circulação da moeda constante, assim como no caso extremo de *sistema de puro pagamento à vista*, sem crédito. Com crédito, a velocidade de circulação da moeda tornar-se-ia variável, tal como no *postulado da instabilidade da velocidade* apresentado no primeiro capítulo deste livro, e seria impossível provar que há relação satisfatória e exata entre a quantidade de moeda e o nível de preços.

Para solucionar a questão da moeda-creditícia, Wicksell levantou a hipótese de *economia de puro crédito*. Por este recurso, a quantidade de moeda ficaria determinada endogenamente por sua demanda, semelhantemente ao *postulado da endogeneidade*, e, ainda, abandonada enquanto força direta determinante dos preços. Então, liberto da “tirania da quantidade de moeda”, Wicksell pode observar outras forças determinantes do valor da moeda.

Para revelar essas forças, ele substituiu a relação da Teoria Quantitativa da Moeda entre *a quantidade de moeda e o nível geral dos preços* por teoria da relação entre *os juros sobre empréstimos monetários e o nível geral dos preços*.

É relevante distinguir **dois conceitos para a taxa de juros** (ou dois valores para a mesma variável) :

- a **taxa de mercado** (r_m) refere-se à *taxa observada* de juros
- a **taxa natural** (r_n), derivada da interação entre poupança e investimento, é a *taxa hipotética* que corresponde àquela que levaria o sistema ao **equilíbrio monetário**, em caso de *igualdade entre as duas taxas*.

Como vimos, em capítulo anterior, não foi de Wicksell a fundação do argumento da “Lei das Duas Taxas de Juros”. Mas, a partir dela, fez uma criação original.

Wicksell analisou a **relação juros-preços**, em quadro de duas abordagens:

1. a relação da *taxa de juros de empréstimos*, determinada no mercado monetário, com a *taxa de juros real ou "natural"*, determinada pelo rendimento real do capital no processo de produção, que os marginalistas identificam com a produtividade marginal do capital⁵;
2. a relação da *demanda monetária agregada* com a *oferta agregada de mercadorias*.

⁵ Em última instância, a taxa de juros do dinheiro depende da oferta e demanda de *capital real*, ou, como dizia Smith e Ricardo, a taxa de juros é regida pelos lucros provenientes dos investimentos de capital e não pelo número ou qualidade das peças metálicas que facilitam a venda e a circulação da produção. Wicksell; op. cit. [1911]; p. 274 e p. 283.

Em sua análise, Wicksell conectou ambas abordagens, mostrando que, em economia fechada, competitiva, com *sistema de crédito puro*, algum desvio entre a *taxa de empréstimo* e a *taxa de juros real* estimula a expansão ou a contração do crédito. Serve como incentivo para os empresários investirem ou desinvestirem, conduzindo à mudança na relação entre a demanda monetária agregada e a oferta total de bens, tal como aparece no mecanismo de transmissão do *postulado da validação monetária*, apresentado no primeiro capítulo. Sob a hipótese de dado produto, ou seja, em pleno emprego, isso deve resultar em crescimento ou queda em todos preços monetários. Este é o famoso *Processo Cumulativo*.

Wicksell enuncia o **Processo Cumulativo** dessa forma:

- "a tendência a aumentar o espírito de empresa, a aumentar a demanda de bens e serviços, e portanto a elevar seus preços, direta ou indiretamente, se torna evidente em toda redução espontânea da *taxa de juros de empréstimos*, seja devido ao aumento da oferta de dinheiro, seja simplesmente devido à intensificação do uso do crédito bancário" ⁶.

Wicksell considerou a natureza desse *equilíbrio monetário – indiferente* – como fundamentalmente distinto do *equilíbrio dos preços relativos*, cuja tendência ao equilíbrio *estável* é inerente. Uma vez perturbado, o Equilíbrio Monetário pode ser restaurado, entretanto, por meio de certa taxa de equilíbrio especial, a chamada *taxa de juros normal* sobre empréstimos. Wicksell pensava que, sob a mais realística premissa de *sistema misto de pagamento à vista e a crédito*, as variações nos preços monetários, como ligações entre o mercado monetário e o mercado de bens e serviços, forçariam a Autoridade Monetária a estabelecer essa taxa.

Assim, sugeriu algo semelhante ao *postulado da exogeneidade dos juros ou da endogeneidade da moeda*, que enunciamos no início desse livro. "Evidentemente, não possuímos controle *dessa* causa de variação dos preços enquanto a produção de ouro permaneça em mãos de empresas privadas e continue a livre cunhagem por conta dos particulares. A única possibilidade de exercer controle racional sobre o nível de preços deve residir em outra direção: regular adequadamente a política de juros dos bancos" ⁷.

Um **ciclo monetário** seria causado pela discrepância entre a taxa de juros *de mercado* e a taxa de juros *natural*. Para eliminar essa causa de instabilidade no nível geral dos preços, as duas taxas teriam de se igualar.

Entretanto, a *taxa natural de juros* não é fixa. Flutua conjuntamente com todas as causas reais de flutuações econômicas. Haver coincidência entre as taxas *de mercado* e *da natural* é, portanto, improvável. Wicksell coloca a responsabilidade

⁶ WICKSELL; op. cit. [1911]; p. 271.

⁷ WICKSELL; op. cit. [1911]; p. 289.

desse ajustamento recaindo sobre os bancos, pois "suas obrigações para com a sociedade são muito mais importantes do que suas obrigações privadas"⁸.

No entanto, isso não significa que os bancos deveriam avaliar a *taxa natural* antes de fixarem suas próprias taxas de juros. Naturalmente, isto seria impraticável, já que a *taxa natural* é hipotética, e desnecessário, pois em sua opinião o nível corrente de preço dos bens fornece o teste válido para concordância ou discordância das duas taxas.

O procedimento bancário deveria ser, simplesmente, o seguinte: enquanto os preços permanecerem inalterados, a taxa de juros bancários deve permanecer no mesmo nível. Se os preços subirem, a taxa de juros deve ser elevada; e se os preços caírem, a taxa de juros deve ser diminuída. A taxa de juros deve, assim, ser mantida neste novo nível até que outro movimento de preços exija nova mudança em um sentido ou em outro.

"O problema da manutenção do valor da moeda estável, o agregado nível geral dos preços monetários em uma altura constante, o qual evidentemente é para ser visto como o problema fundamental da Ciência Monetária, seria solucionável teórica e praticamente em alguma medida. E os meios de solucionar isto não necessitam ser buscados em algum esquema mais ou menos fantástico como aquele de um Banco Central emissor para todo o mundo, como algumas vezes é proposto, mas simplesmente em apropriada manipulação das várias taxas bancárias, abaixando-as quando preços estão declinando, e elevando-as quando preços estão crescendo"⁹.

Em sua opinião, a causa principal dessa instabilidade nos preços está na incapacidade dos bancos seguirem essa regra a não ser que esgotem as reservas emprestáveis. A queda nas taxas de juros pode diminuir suas margens de lucro mais do que aumentar o nível de seus negócios.

O Processo Cumulativo do mecanismo indireto não é explosivo. Wicksell supõe a existência de fator estabilizador dentro do processo. "O Processo Cumulativo seria explosivo só no caso especial (considerado extremo por Wicksell) de que a economia seja de crédito puro ou *dinheiro endógeno* em sua totalidade. Aqui, todo o dinheiro assume a forma de depósitos bancários e os bancos não conservam ouro nem alguma outra forma de efetivo como reservas. Em tal caso, os bancos poderiam conservar permanentemente sua taxa de juros por baixo da 'taxa natural' e não se veriam restritos por nenhuma perda de reservas"¹⁰.

Mas, na realidade, este processo não pode prosseguir indefinidamente, por exemplo, porque os bancos vão de encontro à barreira de cada capacidade de empréstimos, estabelecida por suas reservas.

⁸ WICKSELL, Knut. *Interest and Prices*. London, MacMillan, 1936. (original de 1898). p. 194.

⁹ WICKSELL; op. cit. (1907); p. 41.

¹⁰ HARRIS, Laurence. *Teoria Monetária*. Mexico, Fondo de Cultura Económica, 1985. p. 149.

O *Processo Cumulativo* pode chegar ao fim através de causa interna: o aumento dos preços provoca elevação da demanda de dinheiro por motivo transaccional, com efeito sobre o nível das reservas bancárias. Caso ocorra escassez de reservas, bancos são forçados a elevar a *taxa de empréstimos* até que se iguale à *taxa normal*.

O *processo cumulativo* leva à situação insustentável, em que o investimento empreendido sob estímulo de taxa de juros "artificialmente" baixa se revela como fonte de prejuízos: os *booms* terminam em liquidação que se traduz em depressão. Na atmosfera de prosperidade, as dívidas acumulam-se. A *inflação de crédito*, provocada pelas baixas taxas de juros, vai até o ponto de reversão em que a *taxa de juro* ultrapassa significativamente a *taxa de inflação*, invertendo de maneira sustentável a relação entre juros e preços. A inevitável liquidação das dívidas consiste no cerne da depressão.

6.3. Reformulação da Teoria Quantitativa da Moeda

O caminho alternativo, seguido por Wicksell, consistiu em resgatar e desenvolver as teorias monetárias que enfatizavam as decisões individuais, ou seja, como as alterações dos agentes afetavam a quantidade de moeda em circulação e, posteriormente, refletiam-se nos preços monetários. Na verdade, não rejeitou a teoria monetária existente em sua totalidade. Ao contrário, Soromenho afirma que "Wicksell almejou reformular a teoria quantitativa de modo a promover sua integração com a teoria geral dos preços"¹¹.

Portanto, desenvolveu a Teoria Quantitativa da Moeda para *sistema de crédito*, abrindo espaço para a crítica à sua versão tradicional, na linha de Hume, Ricardo, Walras, etc., que destacava apenas o *efeito saldo real* da variação dos saldos de caixa próprios dos agentes econômicos. Adotou, de maneira independente, certa idéia originária de Thornton, que enfatizava a relação entre os juros, a moeda e o nível de preços.

No entanto, Wicksell trata de assinalar "a loucura que é supor que, no que diz respeito aos preços dos bens concretos, existe relação essencial entre as coisas, bens e dinheiro, e que só se pode explicar satisfatoriamente o processo do ponto de vista das variações experimentadas por uma delas, nesse caso os bens, sem nos referirmos ao dinheiro" (1911: 255/6). Deixa implícito, mais uma vez, a necessidade do *postulado da sancionalidade*, em Teoria Alternativa da Moeda. De acordo com sua visão, alterações de preços relativos, por exemplo, realizadas por oligopólios, não necessariamente implicam em variações do nível geral de preços.

Toda alta ou baixa no preço de determinada mercadoria pressupõe a perturbação do equilíbrio entre a oferta e a procura de tal produto, seja

¹¹ SOROMENHO, Jorge E. C.. Uma Análise da Evolução do Conceito de Equilíbrio Monetário no Pensamento Sueco. SP, Dissertação de Mestrado pela FEA/USP, 1986. p. 40.

perturbação efetiva, seja mera expectativa. O que é válido para cada produto tomado separadamente tem de valer da mesma forma para os produtos tomados em conjunto. *Só pode-se conceber uma alta geral dos preços supondo que toda procura, por uma ou outra razão, está a caminho de ser maior do que a oferta agregada.* "Qualquer teoria digna desse nome nos permitirá demonstrar como e por que a demanda monetária dos bens é maior ou menor do que a oferta dos bens [contra dinheiro] em dadas condições" (1911: 256).

No entanto, apesar dessa ênfase na hoje chamada *inflação de demanda*. O aumento da oferta da moeda creditícia provocaria elevação no nível geral dos preços através do *mecanismo de transmissão indireto* acompanhado do *direto*, isto é, do efeito antecedente sobre a demanda de bens. Wicksell não deixa de apontar os defeitos da Teoria Quantitativa da Moeda.

Wicksell repudiava explicitamente a Lei de Say. Pensava que o mecanismo que se encontra por trás da Teoria Quantitativa da Moeda poderia basear-se no *efeito saldo real* e no desequilíbrio do mercado de bens.

As principais características do *Processo Cumulativo* são:

- (1) contrapõe as noções de *demanda monetária agregada por bens* e de *oferta agregada de bens*, para análise do nível geral de preços;
- (2) analisa o *sistema fora de equilíbrio*, criticando a Teoria Quantitativa da Moeda pela análise e comparação somente de estados de equilíbrio, deixando de fora o processo dinâmico;
- (3) leva em conta o *sistema bancário desenvolvido* e o *mecanismo da taxa de juros*.

O *processo cumulativo* foi proveniente da reformulação da Teoria Quantitativa da Moeda, embora considerasse basicamente correta a principal proposição desta: o valor da moeda é inversamente proporcional à sua quantidade em circulação. Sua crítica é que ela é muito restritiva e em conflito com a realidade, porque baseia-se na hipótese que todos usam seus *saldos próprios* para produzir o *efeito saldo real* no mecanismo de transmissão direto dos fatores monetários. Ela não considera, devidamente, o fato de que, em economia creditícia desenvolvida, a manutenção de saldos de caixa individuais em depósitos bancários permite o uso de instrumentos de vários tipos na transmissão monetária. Como os bancos mantêm como encaixe somente pequena parte das somas depositadas, os fundos de empréstimos são elásticos.

Wicksell, em contrapartida, desenvolve a Teoria Quantitativa da Moeda para um **sistema de crédito puro** em que todos os pagamentos são efetuados por transferências de crédito bancário. Neste sistema, *não há controle da quantidade da moeda senão pela taxa de juros. Esta que é a reguladora monetária efetiva. Os bancos fixam taxas de juros e atendem com oferta de moeda determinada pela demanda de crédito.*

Em termos de história do pensamento econômico, a passividade do sistema bancário no esquema teórico de Wicksell é semelhante à posição de *endogeneidade da moeda acomodacionista* de alguns autores pós-keynesianos. Para ele, em sistema bancário desenvolvido, os distúrbios "reais" responsáveis por flutuações na renda conduzem a variações na demanda por moeda que são passivelmente suportadas por variações na oferta monetária dos bancos privados. Isto se estes não vão de encontro à barreira da capacidade de empréstimos, estabelecida por suas reservas.

No caso de *economia creditícia pura*, onde o mecanismo equilibrador endógeno não atua, o Banco Central manipula a taxa de juros com o intuito de estabilizar o nível de preços. A abordagem de Wicksell distingue-se, portanto, da dos monetaristas, pois não são as variações ativas na base monetária controlada pelo Banco Central que são a fonte de distúrbio. Ele enfoca variações no fluxo de crédito, intermediado pelos bancos, mais do que variações no estoque da moeda central. Revela a visão de sistema bancário *policêntrico* como alternativa ao modelo *monocêntrico*, ou seja, com determinada entidade central, dos monetaristas.

Os bancos sempre baixaram as taxas de juros de seus adiantamentos quando abundava dinheiro e as elevaram quando este escasseava e, sobretudo, quando o refluxo de metais preciosos do exterior conduzia, em geral, à elevação da taxa de desconto. Wicksell crê que nenhum dos discípulos de Tooke se dedicou a expor esse aspecto de sua teoria. Contentaram-se em insistir sobre a suposta incapacidade dos bancos influírem sobre os preços dos bens e sobre a demanda dos meios de crédito. Wicksell replicou, em sua reconstrução da Teoria Quantitativa da Moeda, a crítica de Tooke à esta teoria: preços crescentes muito raramente coincidem com taxas de juros baixas e declinantes, mas muito mais frequentemente com taxas altas e crescentes.

A revolução introduzida por Wicksell no pensamento econômico foi justamente mostrar que são as taxas de juros *relativamente baixas* (e não *relativamente altas*) a origem primária ou antecedente da expansão monetária e da inflação¹². Wicksell não afirmou que são as taxas de juros baixas em valores absolutos a causa da inflação, mas as baixas em relação à *taxa natural*. A

¹² SIMONSEN, Mário H.. Teoria da Inflação e Política Anti-inflacionária. A Inflação Brasileira e a Atual Política Anti-inflacionária. DF, mimeo, 1979.

defasagem temporal existente entre a baixa taxa de juros e o efeito inflacionário é o contra-argumento à crítica de Tooke.

Entre outras, a **visão monetarista** sobre defasagem temporal do efeito inflacionário se inspira em Wicksell, como reconhece, explicitamente, o próprio Friedman. A *taxa de juros nominal* é tanto menor quanto maior for a expansão monetária presente, e menor tiver sido a passada. Como o presente de hoje é o passado de amanhã, a lição wickselliana é que baixar juros nominais via aceleração da expansão monetária, acaba acelerando a inflação e, portanto, os juros futuros.

Há dois **choques acionadores do processo cumulativo**:

Choque monetário	Choque real
Com mudança de comportamento dos <i>bancos</i> , é induzida <i>uma alteração da taxa de juros de mercado</i> .	Com mudança de comportamento do <i>público não-bancário</i> , o deslocamento da poupança e/ou do investimento provoca <i>uma alteração na taxa de juros natural</i> .

A **receita ortodoxa de política econômica** é sempre a adoção de programa de controle de gastos públicos. Retirada de leitura conservadora das idéias de Wicksell, ela objetiva a redução da *taxa de expansão monetária* e da *taxa de juros naturais*. Com o corte de gastos públicos e o aumento de impostos, provoca-se *choque real*: desloca-se *para a esquerda* a curva de investimento e *para a direita* a curva de poupança. O resultado é a *baixa* da taxa natural de juros.

A ligação wickselliana entre setor *real* e setor *financeiro* mostra que é possível **o equilíbrio simultâneo entre dois mercados distintos**:

- no **mercado de bens**, quando a oferta de bens de investimento iguala à demanda monetária por tais bens;
- no **mercado monetário-creditício**, quando a oferta de crédito se iguala à demanda monetária.

Para estabilizar o nível de preços é necessário que a *taxa monetária* seja igual à *taxa normal*. A esta *taxa natural* as curvas de investimento e poupança se cruzam, quando a *ganância* e a *parcimônia* se igualam, e a taxa de crescimento da oferta monetária se estabiliza. Quando a *taxa de mercado*, dada pelo encontro da oferta e demanda de moeda, torna-se inferior à *taxa natural*, dada pelo confronto da parcimônia com o impulso da busca de maior produtividade, há expansão monetária endógena e inflação.

O **propósito de Wicksell** é analisar as condições da igualdade da *demanda monetária total* com a *oferta de todos os bens*. A contrapartida deste objetivo é estudar as implicações do não preenchimento destas condições, isto é, as consequências do *desequilíbrio monetário*.

Wicksell inovou a *abordagem poupança-investimento*. Para ele, o ato de poupar não é idêntico ao ato corrente de investimento. Em sistema bancário desenvolvido, poupança e investimento são intermediados por bancos. O setor bancário, no mercado de crédito, no entanto, vai além da mera intermediação da poupança, pois financia investimento adicional, criando moeda. A injeção da moeda creditícia abre, via distonia entre *taxa de mercado* e *taxa natural*, estabelece cunha entre investimento e poupança. A *taxa monetária* influencia o investimento. Wicksell não isola a *taxa de empréstimo, monetária* por natureza, dos fatores *reais*: permanece a *taxa de retorno líquida do investimento físico* como fator de demanda de empréstimo.

O **Equilíbrio Monetário** ocorre se os bancos apenas fazem *intermediação* entre poupança e investimento; neste *caso raro*:

- não há endogeneidade da oferta de moeda ;
- inexistente o excesso de demanda agregada;
- sem processo cumulativo.

Na opinião de Harris, "o importante é que a obra de Wicksell constitui o resumo de longa tradição de Teoria Quantitativa da Moeda, e Wicksell esclareceu que considerava sua obra como elaboração e defesa da Teoria Quantitativa. Esta tradição não está muito longe das proposições elaboradas pelos keynesianos"¹³.

Na verdade, Wicksell fez comentário no qual revelou a *encruzilhada* em que se encontrava entre a Teoria Quantitativa da Moeda e a Teoria Alternativa da Moeda. "Não é fácil encontrar a solução adequada nesse caos de concepções vagas, nas quais os mais célebres economistas defendem pontos de vistas diametralmente opostos e contraditórios. Talvez seja impossível encontrar uma solução nos dias atuais, sobretudo se quisermos comprová-la em experimento. A realidade concreta, em seu conjunto é demasiado confusa e complexa para que possamos tomá-la como suporte de nossos pontos de vista; é muito difícil e duvidoso isolar tal fenômeno. A única prova experimental que nos poderia satisfazer seria a de que todos os bancos do mundo, depois de chegar a algum acordo sobre o particular, no interesse da *teoria pura*, iniciassem marcada alta ou baixa de suas taxas de juros e as mantivessem pelo menos durante alguns anos, de modo que se manifestassem por si mesmas as reações sobre os preços dos produtos. Sem dúvida, teremos de esperar que transcorra tempo muito longo até

13

HARRIS; op. cit.; p.149.

que ocorra experiência dessa ordem. A única saída imediata que se encontra à nossa disposição consiste em invocar os princípios gerais já aceitos" ¹⁴.

Seus descendentes teóricos suecos, a partir dos princípios wicksellianos, optaram por outra saída da *encruzilhada*: o caminho alternativo à Teoria Quantitativa da Moeda. No próximo capítulo, vamos ver como, baseado *no método dinâmico da Escola de Estocolmo*, pode-se construir, teoricamente, *mecanismo de transmissão monetário interativo e iterativo*.

Leitura adicional recomendada:

WICKSELL, Knut. in CARNEIRO, R. (org.). Os clássicos da economia 1. SP, Atica, 1997. pp. 241-278.

Comentário: Além de uma introdução, esboçando os perfis do autor e da obra, contém a tradução de extratos da obra de Knut Wicksell: *Lições de Economia Política*. Livro II, Parte Quarta (O Valor de Câmbio do Dinheiro); e *The Influence of the Rate of Interest on Prices*. Economic Journal, 17, 1907, 213-220.

MYRDAL, Gunnar. Monetary Equilibrium. NY, Augustus M. Kelley, 1965 (original sueco de 1931 e inglês de 1939).

Comentário: Este clássico da história do pensamento econômico é uma tentativa de reconstrução crítica da noção de *taxa de juros normal*, elaborada por Wicksell. Este conceito implicava três diferentes condições para o *equilíbrio monetário*: 1ª) Igualar com a *taxa natural* ou *real*; 2ª) equalizar investimento *esperado* e poupança; 3ª) preservar um nível geral de preços estável. Myrdal critica a consistência dessa tríplice condição.

HUMPHREY, Thomas M.. *Fisher and Wicksell on the Quantity Theory*. Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly. Volume 83/4, Fall 1997. P. 71-90.

Comentário: Humphrey contrasta as duas versões da Teoria Quantitativa da Moeda, a de Irving Fisher, tratando-a como completa e auto-suficiente explicação do nível geral de preços, e a de Knut Wicksell, enxergando-a como parte de modelo mais amplo, no qual a diferença entre as taxas de juros de mercado e a natural determina variações na oferta de moeda-bancária e do nível geral de preços.

¹⁴ WICKSELL; op. cit. [1911]; p. 273/4.

Resumo:

1. O *Processo Cumulativo*, elaborado por Wicksell, explica o papel das taxas de juros, na instabilidade inflacionária, e como o governo e/ou o Banco Central pode intervir, no processo, propondo abordagem agregada para análise do problema.
2. O *Processo Cumulativo* é gerado por desvio entre a taxa de juros de empréstimos e a taxa de juros real, resultando em distonia entre a demanda agregada sob forma monetária e *dada* oferta de todos os bens, conseqüentemente, em crescimento ou queda em todos os preços nominais.
3. O acionamento do *processo cumulativo* pode ocorrer ou por **choque monetário**, em função da mudança de comportamento dos *bancos*, que induz a alteração da *taxa de juros do mercado*, ou por **choque real**, em função da mudança de comportamento do *público não bancário*, que provoca deslocamento da poupança e/ou do investimento, resultando na alteração da *taxa de juros natural*.
4. Em circunstância de *Equilíbrio Monetário*, as instituições financeiras estão apenas fazendo intermediação entre poupança e investimento; portanto, nessa (rara) situação, não há endogeneidade da oferta de moeda e inexistem o excesso de demanda agregada e o *Processo Cumulativo*.