

Resenha bibliográfica 2

Macroeconomics

Barro, Robert J. *Macroeconomics*. New York, John Wiley & Sons, 1984. 580 p.

José W. Rossi *

Até inícios da década passada os textos macroeconômicos de inspiração keynesiana (como de resto quase todos os livros da época), bastante populares nas universidades americanas, permitiam explicar razoavelmente os acontecimentos econômicos nos Estados Unidos. A partir daí surgem, porém, complicações econômicas (por exemplo, a estagflação), para as quais a teoria keynesiana já não oferecia respostas satisfatórias. Isso motivou, aliás, o surgimento de uma nova corrente de pensamento macroeconômico com base na chamada expectativa racional, cujas idéias foram contudo mantidas dentro de círculos acadêmicos mais ou menos restritos, não descendo em geral até aos livros de graduação. Os textos keynesianos continuaram na verdade dominando a cena, em parte talvez devido à elegância analítica do diagrama *IS/LM*, ou ainda pela própria inércia que caracteriza os livros-texto. *Macroeconomics*, de Dornbusch e Fischer (1984), é hoje o texto provavelmente mais vendido nos Estados Unidos e, também, no resto do mundo. Admirável do ponto de vista didático, esta obra é ainda essencialmente de inspiração keynesiana. Temos agora em *Macroeconomics*, de Barro, uma proposta inteiramente nova. Usando o modelo de *market-clearing*, a taxa real de juros e o produto real são determinados no setor real da economia. O setor monetário determina apenas o nível de preços.

Com 20 capítulos distribuídos ao longo de seis partes, a álgebra e a exposição gráfica são usadas com moderação, mas o raciocínio econômico é sempre muito exigido. A Parte I fornece a base microeconômica do texto. Ali é mostrado, por exemplo, como a oferta agregada é uma função crescente da taxa real de juros, já que um aumento nesta taxa acarreta a substituição do lazer de hoje pelo lazer de amanhã, vale dizer, há maior produção hoje. Da interseção da curva de oferta com a tradicional curva de demanda decrescente, tem-se o equilíbrio da taxa real de juros e do produto. A oferta de moeda é dada exogenamente e a sua demanda

* Do IBGE (cedido presentemente ao IPEA/INPES) e da UFRJ.

agregada é derivada com base no enfoque Baumol-Tobin tradicional. Da condição de que a moeda seja voluntariamente retida, determina-se, então, o nível dos preços. Com esse aparato, Barro consegue explicar, por exemplo, os efeitos de choques de oferta do tipo crise de petróleo ou quebra em safras agrícolas. Tais episódios, envolvendo deslocamentos temporários da função de produção, provocam aumentos na taxa de juros, que, via demanda de moeda, aumentam os níveis dos preços.

A Parte II trata da relação entre a moeda e a inflação. É excelente a verificação empírica apresentada por Barro. Com base na análise de *cross-section* contendo dados de 83 países para os anos do pós-II Guerra, é mostrado, por exemplo, que a elasticidade dos preços com relação à oferta monetária é aproximadamente unitária para os países com taxa anual de inflação acima de 15%. Essa elasticidade é um pouco menor para os países com inflação mais moderada. De qualquer modo, quando neste último caso leva-se em conta o crescimento real das economias, é também forte a relação entre os aumentos na oferta monetária e nos preços. Observa ainda o autor que é também forte a relação entre essas variáveis no caso da experiência histórica dos Estados Unidos.

Há ainda uma discussão didática da proposta de Sargent e Wallace (1973), segundo a qual um aumento em dado instante na taxa da oferta monetária provoca um aumento inicial mais que proporcional nos preços, para em seguida estes crescerem à mesma taxa de aumento da oferta monetária. Isso deriva da redução na demanda de moeda resultante do aumento na taxa nominal de juros. Como houve nesse caso apenas um aumento na taxa de crescimento da oferta monetária, e não um deslocamento brusco nos seus níveis, segue-se que, em uma primeira fase, os preços devem subir mais rapidamente que a oferta monetária. A hiperinflação alemã do período 1920/25 é então apresentada por Barro para a avaliação desses resultados teóricos, os quais são em geral corroborados pelos dados.

A Parte III discute o mercado de trabalho, o investimento e o crescimento econômico. Aqui o tratamento é menos adequado. O capítulo sobre o mercado de trabalho, por exemplo, parece não se prestar bem à análise do *market-clearing*. Na verdade a taxa natural de desemprego é definida basicamente em função dos conceitos *job separation* e *job finding*, ou seja, em termos da rotatividade da mão-de-obra. A ausência do modelo de Solow nas discussões sobre o crescimento econômico também dificulta o tratamento da questão.

A Parte IV preocupa-se com o setor governo. Uma vez mais a matéria é exposta com clareza. São abordados os efeitos dos gastos do governo, dos impostos e da dívida pública. Os primeiros afetam tanto o consumo quanto a produção privados. Os impostos são analisados à luz dos seus efeitos sobre o incentivo ao trabalho e também com relação à sua influência na formação de capital do setor privado. Quanto à dívida pública, há uma boa discussão sobre os ajustes necessários para converter o *deficit* nominal (no conceito Contas Nacionais) numa medida consistente de *deficit* real: além da divisão das parcelas do *deficit* nominal pelo nível dos preços,

os juros da dívida pública devem ser avaliados à taxa real de juros, havendo ainda a necessidade de subtrair-se a depreciação do estoque monetário. Ainda são analisados os efeitos sobre a demanda agregada das opções "impostos" ou "deficit", para um dado nível de gastos do governo. Se o imposto é do tipo *lump-sum*, tal efeito será nulo (teorema da equivalência de Ricardo). Nesse caso também uma operação de *open-market* não terá efeito real sobre a economia, a não ser o efeito sobre a dívida real. Tal operação afetaria apenas os preços. No caso do imposto de renda, porém, há algum efeito real (devido ao *timing* do imposto) via desincentivo ao trabalho e à produção, em decorrência da substituição intertemporal.

Na Parte V, três capítulos são dedicados ao exame das interações entre o setor monetário e o setor real, havendo ainda um curto capítulo que trata da teoria keynesiana sobre as flutuações econômicas. Inicialmente Barro discute o papel da intermediação financeira nas atividades econômicas, argumentando que, quando essa intermediação é dificultada, cai o investimento e a produção. Segundo o autor, o pânico bancário de 1929 nos Estados Unidos contribuiu de modo decisivo para a redução da produção, devido basicamente à diminuição nos níveis de intermediação financeira. De acordo com o argumento, essa intermediação diminuiu porque tanto a demanda de moeda em poder do público como a demanda dos bancos por excesso de reserva aumentaram. Assim, aumentara a demanda de moeda, mas diminuíram os meios de pagamento (M_1), caindo, pois, a intermediação. É claro que, dado o estoque de moeda, então os preços caem neste caso. Resultados semelhantes ocorreram durante o drástico aumento no encaixe bancário determinado pelo Federal Reserve Board (Fed) em 1936/37.

A evidência empírica relativa à curva de Phillips é avaliada por Barro tanto à luz da experiência histórica dos Estados Unidos e Inglaterra como em análise de *cross-section* com dados de 77 países. A relação entre o aumento dos salários nominais e o nível de desemprego é claramente negativa nesses dois países nos anos anteriores à I Guerra Mundial. Para os anos entre as duas grandes guerras não há qualquer relação entre tais variáveis, em ambos os países. No pós-II Guerra, essa relação é significativamente positiva no caso da Inglaterra, mas é positiva para os Estados Unidos apenas quando se substitui a variável salário nominal pelas variáveis níveis dos preços e base monetária.

A relação negativa existente antes da I Guerra indica, segundo Barro, uma curva de Phillips do tipo expectacional. Como no padrão-ouro, então prevalecente, a taxa de inflação normal era em torno de zero, a relação inversa ocorre entre a inflação inesperada e a taxa de desemprego. Com o abandono do padrão-ouro nos anos 30, as taxas de inflação não só subiram, como tornaram-se erráticas. Desse modo, a inflação inesperada não era mais sistematicamente elevada (ou reduzida), e então desaparece a relação inversa entre essas variáveis.

Quanto à relação positiva entre os salários nominais e o desemprego, ela pode ser explicada em função de deslocamentos na função de pro-

dução, do tipo choques de oferta. Como é sabido, para uma dada quantidade de moeda, um choque de oferta reduz o produto, o que diminui a demanda real de moeda, aumentando, conseqüentemente, o nível dos preços. Isso significa que a tendência dos governos em aumentar a oferta monetária nesse tipo de recessão só contribuiria para agravar o problema da inflação.

Da análise do efeito que os choques ou surpresas, tanto na quantidade de moeda como nos níveis de preços, têm sobre as variáveis reais, Barro conclui que para as cinco grandes recessões americanas anteriores à II Guerra há pouca associação entre as contrações no produto e a redução na base monetária, e que também a queda de preços nessas recessões não pode toda ela ser explicada pela contração da base monetária. É argumentado que tais recessões foram, na verdade, causadas principalmente pela redução no nível da intermediação financeira. A relação entre essas variáveis no pós-II Guerra é, por outro lado, assim resumida por Barro: primeiramente Sargent (1976) encontrou, com dados dos Estados Unidos para o período 1951/73, uma fraca relação negativa entre as surpresas nos preços e a taxa de desemprego. Entretanto, quando Fair (1979) usa os dados de 1954/74, tal relação não se mostrou significativa e, se a série é estendida até 1977, a relação passa a ser positiva, já que isso inclui os efeitos do choque de oferta do petróleo.

Em análise semelhante, mas usando agora alternativamente a variável oferta monetária, Barro (1981) conclui que o crescimento antecipado da moeda não tem efeitos reais, mas a moeda não antecipada, sim. Esses resultados conflitam com a teoria da neutralidade da moeda e forçam Barro, pela primeira vez no texto, a admitir a possibilidade de algum efeito real, embora pequeno, da moeda. Conforme ressaltado pelo autor, efeitos reais do crescimento não antecipado dos preços ou da oferta monetária são na verdade previstos pela macroeconomia da expectativa racional. De acordo com tal teoria, como os agentes econômicos dispõem de informações incompletas, então podem confundir as variações locais de preços como se fossem variações relativas dos seus preços e assim aumentar (ou diminuir) a sua produção. Naturalmente, um resultado desses não ocorreria se as variações fossem percebidas como sendo gerais. Vale dizer, se a expansão monetária e o aumento geral dos preços fossem previstos, essas variáveis não teriam efeitos reais. Esse é aliás o princípio básico da *irrelevance proposition* para a política monetária sistemática sugerida por Sargent e Wallace (1975). Assim, se todos esperam que durante uma recessão as autoridades monetárias aumentem a oferta monetária, tal política não terá qualquer efeito real sobre a economia. Essa teoria permite explicar a estagflação, sem qualquer dificuldade. Por exemplo, se todos já se acostumaram com as altas taxas de expansão monetária dos últimos anos, não há razão para se esperar que essa expansão venha a reduzir o desemprego. Adicione-se a isso o choque de oferta do petróleo, que, como vimos, tende a elevar os preços para um dado estoque de moeda, e se terá o quadro da estagflação.

A teoria keynesiana é apresentada de modo conciso no Capítulo 19, onde os problemas causados pela rigidez dos preços são claramente colocados. A ausência do mecanismo de *market-clearing* no modelo keynesiano parece inaceitável para Barro, pois significa que o produto e o nível de emprego são mantidos abaixo das quantidades eficientes. Vale dizer, apesar de a expansão das atividades econômicas possibilitar que todos melhorem de situação, o mercado simplesmente se recusa a assim proceder, o que no caso justifica o papel ativo das políticas fiscal e monetária no modelo.

Por fim, a Parte VI examina a economia internacional. Ali são discutidos os conceitos da Paridade do Poder de Compra (PPC) e da Paridade da Taxa de Juros (PTJ). É mostrado que, num regime de taxas de câmbio fixas, se estas são expressas em termos do dólar tem-se então que o atendimento da condição de PPC implica que os níveis dos preços em dado país são determinados pelos níveis dos preços nos Estados Unidos. Também a quantidade de moeda (M_i) do primeiro país não poderá ser livremente estabelecida pelas autoridades monetárias, pois uma vez fixada a taxa de câmbio (ϵ_i) só existe um nível de M_i consistente com a manutenção de ϵ_i . O fluxo das reservas internacionais se encarregará de gerar a quantidade M_i automaticamente. Se, entretanto, as autoridades monetárias insistirem na esterilização desse fluxo de tal modo que aumenta a oferta monetária sempre que houver perda de reservas, então essas reservas continuarão a baixar. Eventualmente o governo terá que proceder à desvalorização da moeda ou, alternativamente, impor restrições ao comércio externo.

No caso da taxa de câmbio flexível, os níveis dos preços de um dado país não precisam ser atrelados aos registrados nos Estados Unidos. Além disso, o país poderá agora perseguir uma política monetária independente.

Barro analisa ainda o comportamento da razão de PPC para os principais países industrializados no período 1950/82, concluindo que tal razão flutua mais intensamente a partir de 1970, isto é, no período de vigência das taxas de câmbio flexíveis. Naturalmente, essas flutuações significam o não atendimento da condição de PPC, o que ocorre geralmente com variações tanto nos termos de troca como nas restrições ao comércio e na política tributária. Segundo Barro, a partir de 1970 houve variações nos termos de troca acima do usual, daí a flutuação maior da razão de PPC nesse período.

Concluindo, a tentativa de dar uma base microeconômica à macroeconomia é um sonho antigo da profissão, e Barro realiza isso com relativo sucesso. Certamente, o aspecto mais controverso da sua teoria é o não reconhecimento de efeitos reais às políticas monetária e fiscal. Essa posição sem dúvida vai contra a crença da grande maioria dos economistas, não apenas os simpatizantes da teoria keynesiana. De qualquer modo, a evidência empírica reunida por Barro parece corroborar a sua teoria. Mesmo aqueles que não compartilham do seu modelo reconhecerão que pelo menos os capítulos que tratam da inflação, do setor público e da economia internacional podem ser utilizados num curso de macroeconomia tradicional sem maiores dificuldades.

Bibliografia

- BARRO, R. Unanticipated money growth and economic activity in the U. S.
In: *Money, expectations and business cycles*. New York, Academic Press, 1981.
- DORNBUSCH, R., e FISCHER, S. *Macroeconomics*. McGraw-Hill, 1984.
- FAIR, R. An analysis of the accuracy of four macroeconomic models.
Journal of Political Economy, Chicago, 87 (4) :701-18, ago. 1979.
- SARGENT, T. A classical macroeconomic model for the United States.
Journal of Political Economy, Chicago, 84 (2) :207-37, abr. 1976.
- SARGENT, T., e WALLACE, N. The stability of models of money and growth with perfect foresight. *Econometrica*, New Haven, 41 (6) :1.043-8, nov. 1973.
- . Rational expectations, the optimal monetary instrument, and the optimal money supply rule. *Journal of Political Economy*, Chicago, 83 (2) :241-54, abr. 1975.

Pesquisa e planejamento econômico. v. 1 —

n. 1 — jun. 1971 — Rio de Janeiro,
Instituto de Planejamento Econômico e Social, 1971 —

v. — quadrimestral

Título anterior: Pesquisa e Planejamento v. 1, n. 1 e 2, 1971.
Periodicidade anterior. Semestral de 1971-1975.

1. Economia — Pesquisa — Periódicos. 2. Planejamento
Econômico — Brasil. I. Brasil. Instituto de Planejamento Eco-
nômico e Social.



CDD 330.05

CDU 33(81) (05)

