

“Moeda, Juro e Preços” de Patinkin

HOWARD S. ELLIS

A idéia central desta *magnum opus* está indicada no subtítulo: *A Integração da Teoria Monetária com a Teoria do Valor*. O princípio de integração é o do “efeito dos saldos reais” (real-balance effect), segundo o qual nenhuma transação isolada em toda a economia pode deixar de levar em consideração a reserva monetária do indivíduo ou da coletividade. Assim, ao invés da determinação da quantidade ideal dos saldos de caixa constituir um fenômeno mais ou menos isolado, insinua-se em todo o emaranhado das transações nos mercados de bens, mão-de-obra e títulos. Esta idéia não constitui inovação teórica, porém o que distingue esse trabalho, a meu ver, é em primeiro lugar, a forma completa e compatível com que a proposição é elaborada para o sistema econômico como um todo; em segundo lugar, suas implicações de teoria e de política quanto à análise do sub-emprego se conjugadas, como é o caso, com a rejeição por Patinkin da noção keynesiana de elasticidade infinita da procura de moeda quando é muito baixo o nível da atividade econômica e das taxas de juros.

Não tentarei, neste artigo, uma análise sistemática de toda a estrutura teórica do livro; levando em conta, porém, o conjunto de idéias que acabamos de indicar como central, exporei primeiro, algumas das maneiras pelas quais Patinkin reforça sua tese da integração da teoria monetária com a do valor; salientarei, a seguir, detalhes de menor importância mas assim ainda significativos e, em terceiro lugar, tratarei da análise do desemprego. A idéia central dessa terceira parte é a crença de Patinkin em que não é correto figurar o sub-emprego como situação de equilíbrio, mas sim com um ajustamento defasado do equilíbrio.

I

A razão de ter sido adiada a elaboração teórica da proposição segundo a qual o processo econômico compreende, a cada instante, a comparação da utilidade das reservas monetárias resi-

de em que, sob a influência do “efeito Pigou”, êsse fenômeno foi implicitamente relegado à posição de uma curiosidade teórica ou de um fenômeno isolado. Partindo da hipótese da ausência de ilusão monetária e preços flexíveis, Patinkin descreve o ajustamento ao pleno emprêgo e o comportamento dos preços das mercadorias e títulos sob impactos externos variáveis, sempre em função do eventual equilíbrio das reservas monetárias através do dispêndio ou entesouramento. A vulnerabilidade dessas relações nas primitivas exposições da teoria quantitativa, como por exemplo, as realizadas por Cantillon, Thornton e Mill, residia em que — como Keynes — representavam a despesa como função da receita, e não como uma função dos encaixes, isto é, omitiam o “efeito dos saldos reais” (pág. 98).

Com o objetivo de reforçar a permeabilidade do “efeito dos saldos reais”, Patinkin recorre à Lei de Walras, segundo a qual, em um mercado com n bens, em que além da moeda há $n-1$ mercadorias, as equações de procura são em número de n , mas apenas $n-1$ são independentes (pág. 34). Assim, a procura de “saldos monetários” (money balances) acha-se implícita em tôdas as demais equações; e, em que pese a opinião de Fisher, não se faz necessária uma equação monetária distinta para completar um sistema de equilíbrio geral. Por outro lado, é claro que a inclusão de uma equação monetária permitiria a eliminação de qualquer uma das outras equações. Qualquer combinação de preços que satisfaça a $n-1$ equações de mercado deverá, necessariamente, satisfazer a enésima. Não há domínios distintos de moeda e bens na Economia.

A identidade de Say (que na minha opinião Patinkin, acertadamente, nega pertencer à teoria clássica ou neo-clássica) consiste na ignorância desse fato e na suposição de que o público jamais modifica o montante das suas reservas monetárias em consequência das variações de preços de mercadorias ou títulos (pág. 119). Isto equivale a estabelecer apenas $n-2$ equações para o sistema, omitindo completamente a moeda e postulando uma economia de troca direta. Poderei acrescentar à exposição de Patinkin, que o postulado keynesiano de uma elasticidade infinita da procura de moeda constitui um artifício através do qual se obtém resultado semelhante: para a economia não faz diferença a quantidade de moeda. Os keynesianos contemporâneos chegam ao mesmo resultado que Say, de quem nunca se cansam de escarnecer. Mas numa economia monetária o resultado é igualmente suspeito quer tenha uma origem antiga ou moderna e qualquer que seja o procedimento teórico adotado.

Os “saldos reais” (real balance), ao representarem o elo de integração entre fenômenos monetários e reais, revelam-se ainda uma vez, como decisivos na definição de “ilusão monetária”. A procura de “saldos reais” depende da taxa de juros, dos preços relativos, da renda e dos valores reais iniciais dos saldos monetários e reservas em títulos (págs. 27, 56). Keynes e seus seguidores, coerentemente, deram ênfase ao efeito da taxa de juros sobre a relação de substituição dos títulos e moeda, porém, negligenciaram o seu efeito quanto à substituição de mercadorias e moeda. Através dessa omissão, implícita e incoerentemente, preservaram parte de ilusão monetária e excluíram uma das forças mais poderosas e diretas que poderiam atuar no sentido de remover o sub-emprêgo involuntário. Examinemo-la mais de perto.

Suponhamos que em uma situação de pleno-emprêgo, caracterizada neste caso particular por salários flexíveis, a função da procura global se desloque para baixo. A primeira atitude das empresas como reação à sua incapacidade de realizar vendas seria a acumulação de estoques. É óbvio, entretanto, que essa situação não poderia perdurar e mais cedo ou mais tarde os empreendimentos teriam que evitá-la, reduzindo preços e produção, e empregando quer menor volume de mão-de-obra ao nível de salário vigente ou o mesmo volume até então empregado a salários mais baixos. Admitamos que a baixa dos salários seja paralela à queda dos preços; ainda assim a produção e o emprêgo declinarão. O desemprego é caracteristicamente involuntário não só quanto à mão-de-obra (fato de modo geral reconhecido), como também em relação à empresa, uma vez que, em ambos os mercados, o supridor está “fora de sua escala de oferta”: ao nível de salário real vigente (constante) dispõe-se de mais mão-de-obra do que a efetivamente utilizada, o mesmo acontecendo em relação à capacidade do equipamento. O fator de estar “fora da escala de oferta” indica *desequilíbrio* e não equilíbrio em sub-emprêgo. Note-se, porém, que o desemprego é involuntário e ao mesmo tempo compatível com uma total flexibilidade para baixo dos salários monetários.

A importância da distinção entre *desequilíbrio* e *equilíbrio* aparece no efeito dos saldos reais (real balance effect) — gerado pela queda paralela de preços e salários. Isso significa que — os empreendedores, além de ficarem com encaixe maior do que desejam —, podem reduzir o montante das perdas causadas pela subutilização do equipamento, aplicando êsses recursos na expansão da produção. A medida que a produção cresce, as rendas

aumentam e nova expansão torna-se possível, e assim sucessivamente, até que o equilíbrio original de pleno emprego seja atingido.

O mecanismo de correção não pode, entretanto, atuar quando os preços das mercadorias ou os salários forem completamente inflexíveis no sentido descendente. Uma queda da procura global agirá, em termos keynesianos, através de baixa na moeda sobre o emprego e as taxas de juros (págs. 223-230). Chamo desde logo a atenção para o fato de que o desemprego, tanto da mão-de-obra quanto ao equipamento, é involuntário “fora da escala da oferta”, quer dos trabalhadores, quer da empresa, indicando, portanto, uma situação de desequilíbrio. Em outras palavras, a impossibilidade de baixa nos preços ou salários elimina a influência de recuperação do “efeito dos saldos reais”. Se houvesse, entretanto, um meio exógeno de aumentar os saldos reais, o sistema se deslocaria seu desequilíbrio de sub-emprego para o equilíbrio de pleno-emprego. O sub-emprego somente poderia ser considerado como um *equilíbrio* se, no caso de um desvio, uma tendência de retorno ao ponto original se manifestasse; isto poderia, por exemplo, ser obtido através da oferta de saldos reais adicionais de origem exógena. Porém, não parece ser esse o caso. Voltaremos a este ponto mais adiante.

II

Até aqui focalizei de modo sumário a integração da teoria monetária na teoria do valor, feita por Patinkin. Reexaminaremos esta idéia ao considerar os aspectos teóricos de maior importância no domínio da política. Entrementes, há outros pontos teóricos no trabalho em apreço que bem merecem atenção. Entre estes, Patinkin trata detalhadamente do caráter da procura individual de moeda, ou mais precisamente, daquela parcela da procura individual, total de moeda, que é necessário prover para contingências (aproxima-se, mas não completamente de L_2 na designação de Keynes). Patinkin protesta veementemente contra a identificação desta procura a uma hipérbole retangular que considera como “o lugar geométrico dos pontos de interseção das curvas de procura e das correspondentes curvas de oferta” se todos os detentores de saldos monetários na economia receberam aumentos equiproporcionais em seus saldos. Essa função é denominada de “experimentação do mercado” em contraste com a de “experimentação individual” que é verdadeira curva de procura pois mostra como determinado indivíduo, com o saldo inicial inalterado, reage a uma variação no valor da moeda. Na hipótese de que nem as mercado-

rias nem a moeda sejam bens inferiores, a elasticidade da verdadeira função da procura de saldos nominais seria tipicamente menor que a unidade (págs. 28-30, 39-45).

Não obstante aceite as conclusões de Patinkin na base em que êle as coloca, considero essa teorização menos satisfatória que outras partes do livro. Em primeiro lugar, não se percebe de imediato a razão pela qual nos interessaríamos pelo comportamento de um indivíduo isoladamente, cujo saldo não se eleva quando aumentam os saldos de outros indivíduos. Necessário seria explicar a elevação dos preços das mercadorias e a queda no valor da moeda. As discussões em torno da elasticidade-renda ou elasticidade-juro da procura da moeda dizem respeito à procura global ou à procura individual de uma empresa ou pessoa *típica*. Análogamente, o fato de utilizar a escala da procura individual do indivíduo atípico parece requerer alguma justificativa, porém, nenhuma é apresentada.

Em segundo lugar, conforme assinalou um jovem colega (1), há 3 combinações de hipóteses sobre as quais podem ser construídas as curvas individuais de procura — tôdas “legítimas” — e o fato de Patinkin não se referir à existência dessas outras possibilidades não justifica a escolha. As três combinações de hipóteses acima referidas, são as que se seguem: a) Milton Friedman supõe que todos os indivíduos experimentam uma variação proporcional na oferta de moeda e uma variação compensatória nos preços de outros bens para neutralizar qualquer variação no valor dos ativos inicialmente detidos (o direito de haver dos indivíduos sobre todos os recursos reais permanece constante); dessas hipóteses resulta uma elasticidade da procura de “saldos reais” iguais a zero, em relação a variações nos preços das mercadorias, e uma elasticidade igual a -1 (um hipérbole retangular) para saldos nominais em relação a variações no valor da moeda (isto é, o inverso dos preços das mercadorias); b) Por outro lado, Hicks supõe uma constância de todos os recursos monetários para o indivíduo, em contraposição à suposição de Friedman, relativa à constância de todos os recursos *reais*. Essa hipótese conduz a elasticidades iguais a -1 e zero, da procura dos saldos reais e nominais, respectivamente, isto é, apenas invertem-se as elasticidades obtidas na hipótese diametralmente oposta de Friedman; c) finalmente, Patinkin, em posição de certo modo “intermediária” supõe os saldos *monetários* e a renda real invariáveis para o indivíduo; definir elasticidade em

(1) Roger F. Miller, “Alternative Individual Experiment Demand Curves and the Demand for Money”, original datilografado.

têrmos reais ou monetários requer, nesse caso, a distribuição de um valor específico à propensão marginal e entesourar em têrmos reais; se lhe atribuirmos $1/3$ as elasticidades da procura da moeda serão $— 1/3$ e $— 2/3$ em têrmos reais e nominais, respectivamente.

Conforme assinalai anteriormente, se Patinkin houvesse considerado essas combinações alternativas de hipóteses, ou supondo que as houvesse percebido tivesse tido o incômodo de justificar a sua escolha, teria poupado bastante trabalho aos seus leitores (2). Entretanto, a despeito dessa omissão e da minha primeira objeção (a falta de importância do indivíduo atípico), a inclusão desta parte do livro de Patinkin — a análise da elasticidade da procura sendo o tema central da Parte I relativa à Microeconomia entre as suas contribuições de maior relêvo justifica-se por 2 razões: em primeiro lugar, a questão da elasticidade da procura de moeda tem sido raras vêzes explorada, se é que o foi, em segundo lugar, a distinção entre “Experimentação individual” (a verdadeira função procura) e a “Experimentação do mercado” (o lugar dos pontos de equilíbrio da procura e da oferta da moeda) coloca Patinkin e a teoria econômica em geral, em muito boa situação face ao quebra-cabeça do postulado keynesiano da infinita elasticidade da procura de moeda, com referência ao juro em da situação de sub-emprego. Retomaremos êste assunto num contexto ulterior.

Em meio à variedade de contribuições do livro, encontra-se a exposição clara da interpretação a ser dada ao conceito de “preferência no tempo”, de Irving Fisher. A questão é colocada de maneira sucinta, nos seguintes têrmos:

“Na forma original, utilizada por Fisher, constitui simplesmente uma verificação do fato de que os indivíduos fazem uma redistribuição ótima do seu consumo ao longo do tempo; não é uma explicação das forças que os levam a sentir que essa redistribuição seja desejável. Para tal explicação, Fisher depende primariamente — e nisto o seguimos — da forma do fluxo de renda no tempo. Com uma explicação secundária, êle introduz a possibilidade de que, em virtude de falta de previsão e autodomínio, os indivi-

(2) Eu mesmo recebi cartas de economistas expressando sua estranheza a êsse respeito; em dois seminários de teoria monetária o meu próprio, na Califórnia, e o do Professor Robbins na London School of Economics perdeu-se algum tempo com discussões em tôrno de referido assunto no inverno de 1956/1957.

duos podem demonstrar preferência sistemática pelo consumo presente sôbre o futuro.” (pág. 49)

Tendo em vista que a quase universal interpretação da

preferência no tempo com u'a miopia em relação ao futuro, é reconfortante descobrir alguém que tenha lido Fisher com o suficiente cuidado para compreender o que êle realmente quis dizer.

Outro detalhe, talvez menos importante, nos é revelado pelo conceito de “moeda neutra” de Patinkin. A maioria das definições a êsse respeito conduzem a monstruosidades teóricas. A definição de Patinkin é: “tal neutralidade existe se a mera transformação de uma economia de troca direta numa economia monetária não afetar o equilíbrio dos preços relativos e da taxa de juro” (pág. 59). Eu me indago se a idéia é útil, embora essa descrição evite muitas das falsas implicações das anteriores.

Patinkin está totalmente certo ao desprezar a já obsoleta objeção segundo a qual o valor da moeda (o nível de preços) não pode ser determinado pela sua utilidade marginal, uma vez que esta depende do poder aquisitivo, o qual, por sua vez, não pode ser conhecido até que o nível de preços o seja. Êste circuito, como o próprio Patinkin explica é apenas aparente e essa impressão é dissipada pela distinção entre “procura” no sentido da experiência individual, e procura no sentido do montante efetivo como resultado de tôdas as funções de procura individual e da função oferta. Não há circuito (pág. 72).

Patinkin revela também um profundo instinto teórico ao rejeitar a posição de Hicks, segundo a qual o juro existe fundamentalmente devido aos custos e fricções da transformação da moeda em títulos. Sem negar que a preferência pela liquidez possa ter influência até sôbre as taxas a longo prazo, não cré que êste seja o fenômeno realmente fundamental.

“Ao invés, parece-me que o tratamento adequado às diferenciais do juro parte, à maneira clássica, da determinação pelas forças básicas da poupança e produtividade da taxa sôbre títulos a longo prazo, deslocando-se desta para as taxas de curto prazo.” (pág 84)

Infelizmente, Patinkin não elabora êsses aspectos, razão pela qual abandono tais detalhes que são menos importantes para retomar a linha principal de sua argumentação.

III

O professor Hicks escreveu recentemente uma apreciação crítica ao "Money Interest and Prices", intitulada "A Rehabilitation of 'Classical' Economics" (3).

Creio que Hicks tem razão, ao afirmar que a única diferença entre as teorias clássica e keynesiana é a de que a primeira sustenta que o mecanismo dos preços — e em particular a taxa de juros — atua no sentido de eliminar o desemprego, enquanto os keynesianos negam a ação desse mecanismo; quando a taxa de juros desce a um certo nível, uma "armadilha de liquidez" se desenvolve e retém o emprego em um nível baixo, embora em equilíbrio. Patinkin, como vimos, nega o sub-emprego como fenômeno de equilíbrio. Pelo mesmo motivo rejeita a existência de uma barreira inferior intransponível ao declínio das taxas de juro, tanto do lado da procura infinitamente elástica de saldos reais — idéia tão querida da maioria dos keynesianos — como do lado do pouco menos citado patamar de taxas, a cujo nível os emprestadores suprirão fundos.

A despeito de minha simpatia por muitos outros pontos teóricos de Keynes, devo, desde logo, confessar que há muito estou convencido da validade da posição que Patinkin agora defende com tão completo instrumental teórico. Devo acrescentar ainda que Patinkin já antecipou a resposta à defesa de Hicks sobre a "armadilha da liquidez", porém, a parte mais notável desse trabalho de teorização repousa, não do lado da oferta, mas da procura; Patinkin apresenta realmente poderosos argumentos contra a elasticidade infinita da procura de moeda a uma taxa de juros baixa; e poderia ter acrescentado à sua obra bases mais convincentes extraídas da literatura que já lhe era disponível.

De acôrdo com Hicks, a armadilha da liquidez existe porque, a um certo nível baixo da taxa de juros, as instituições financeiras não estão dispostas a emprestar, ou não podem subsistir com a renda líquida correspondente (pág. 288), argumento esse esboçado por Keynes na *Teoria Geral* em sua referência às taxas mínimas de empréstimo bancário fixadas pelo custo da concessão de empréstimos (*Teoria Geral* — pág. 208). A resposta parcial de Patinkin, dada como antecipação à crítica de Hicks, é a de que o Banco Central pode forçar a taxa de juros para baixo o quanto queira, através da venda de títulos (Patinkin — pág. 231). A isso

(3) J. R. Hicks, "A Rehabilitation of 'Classical' Economics" — *Economic Journal*, junho, 1957, págs. 278-289.

Hicks responde que os keynesianos colocam o patamar da taxa de juros dos emprestadores na base das instituições capitalistas existentes e não na da ação governamental (Hicks, loc. cit.). É um pouco surpreendente que Hicks não tenha aproveitado com mais vigor a sua vantagem, assinalando que Patinkin prova ostensivamente que o desemprego involuntário significa desequilíbrio e que o sistema contém em si poderes que tendem a corrigi-lo, porém, conclui o seu raciocínio com um apêlo à intervenção do governo para baixar, por coação, as taxas de juro! Assim, creio que podemos atribuir a Hicks uma vitória formal sôbre Patinkin.

Há boas razões, entretanto, que levam a crer que se trate de uma vitória de Pirro. As operações de "open market" *podem* representar apenas uma pequena parcela do crédito criado pelas instituições financeiras, na base de um custo mais baixo e maiores disponibilidades dos bancos comerciais. Não obstante, as operações de "open market" *podem* ter um poderoso efeito de multiplicação, e a intervenção da autoridade pode ser bem sucedida muito antes da mesma adquirir *todos* os títulos, suplantando completamente aos supridores particulares de fundo.

Além do mais, em qualquer período curto relevante para a política monetária de depressão, o volume de empréstimos resgatáveis mediante aviso prévio ou os que estão vencendo e o volume de novos empréstimos é consideravelmente inferior aos estoques de moeda existentes. Assim, o significado quantitativo do mercado de fundos para empréstimos é inferior ao do comportamento da oferta e procura de saldos monetários; o argumento de Hicks relativo ao estabelecimento de um patamar para as taxas de juros diz respeito à oferta de fundos no mercado monetário e não à oferta ou (e mais importante) à procura de reservas monetárias.

Em adição a seu maior significado quantitativo, outras considerações conduzem, em situação de sub-emprêgo, à maior importância da procura de moeda em reserva, comparada à oferta de fundos para empréstimos. Muitas emprêsas poderão ser tentadas a explorar os baixos custos que prevalecem em depressões, se puderem utilizar seus ativos líquidos; porém, poucas realmente entrariam no mercado monetário para tomar empréstimos com essa finalidade. Além do mais, os consumidores, os quais *detêm*, nos Estados Unidos, um volume de moeda aproximadamente igual ao devido pelas emprêsas, caracterizam-se ainda mais amplamente por essa atitude. Ainda uma vez, se o fluxo de fundos que ocorre ao mercado monetário é pequeno relativamente à oferta total de moeda, a atitude dos consumidores e das emprêsas em relação à concessão de empréstimos, ao invés de favorecer a manutenção

de reservas monetárias, reforça a explicação da preferência pela liquidez das instituições de crédito. E se, como argumento adiante, os detentores de saldos *não têm* uma procura infinitamente elástica de moeda a uma taxa de juros baixa, a viabilidade de um patamar do lado da oferta reduz-se consideravelmente.

Finalmente, há um velho e conhecido argumento a respeito de “conduzir o cavalo à água”. Se a procura de saldos monetários é elástica com referência às taxas de juros, o investimento se elevará a despeito de um patamar das taxas de juro do lado da oferta: a) se o patamar puder ser rebaixado, ou b) se a procura de saldos inativos pudesse deslocar-se para a esquerda pela ação de fatores endógenos ou exógenos. Porém, se a procura de saldos monetários é infinitamente elástica a determinada taxa baixa de juros, nada pode ser feito para elevar os investimentos do lado da oferta de fundos.

A conclusão a ser extraída destas considerações é a de que, não obstante ser o recurso de Patinkin às compras em “open market” incompatível com a sua tese relativa ao sub-emprêgo como desequilíbrio ao invés de equilíbrio, a defesa de Hicks da “armadilha da liquidez” na base de um patamar para as taxas de juros no mercado de empréstimos representa a escolha do terreno mais fraco para o equilíbrio em sub-emprêgo. Cabe indagar se, em condições de sub-emprêgo, a procura de saldos monetários é na realidade, infinitamente elástica a uma taxa de juros baixa.

A objeção de Patinkin a esta hipotética elasticidade infinita é a de que, em termos formais, ela ignora a “restrição orçamentária” (budget restraint). Em termos menos formais, isso significaria que “cada indivíduo decidir-se-ia a tomar por empréstimo quantias indefinidamente elevadas em cada semana e prover o pagamento do principal e dos juros sobre o primeiro, através de empréstimos ainda mais elevados da semana seguinte” (pág. 53). Esta hipótese irreal, observa êle, por analogia de raciocínio conduz também a uma escala de procura infinitamente elástica de mercadorias (pág. 149); e poderia ter acrescentado que, essa implicação invalidaria completamente a “armadilha da liquidez”: a procura por mercadorias é infinitamente ampla! Com efeito, Patinkin forneceu, na verdade um definitivo *reductio ad absurdum* da escala infinitamente elástica da preferência pela liquidez, derrubando, ao mesmo tempo, o principal sustentáculo teórico do equilíbrio em sub-emprêgo.

A meu ver, entretanto, seria melhor suplementar essa análise com uma apreciação acerca da probabilidade da elasticidade

perfeita se apresentar dentro dos limites da restrição orçamentária, isto é, antes que os indivíduos e as empresas tivessem que recorrer aos empréstimos a fim de aumentar as suas reservas de saldos reais. Uma maneira de atacar o problema nesse contexto é simplesmente o de invocar o bom senso que, receio, tenha-se perdido completamente na simples mecânica da hipotética seção horizontal considerada da curva da procura. A fim de atingir essa suposta fase da procura teremos que estabelecer uma hipótese, segundo a qual, quando a taxa de juro declina em período de depressão ou desemprego crônico, os detentores de saldos tornam-se mais e mais sensíveis às variações naquela taxa. Certamente isto representaria o oposto do fato observado. Na minha opinião, isto em si é suficiente para destruir a armadilha da liquidez da escala de procura.

Um caminho de certo modo mais complicado para alcançar a mesma conclusão foi apresentado por William Fellner (4). Salientou êle, o fato de que a procura da moeda de Keynes (pelo menos a parte referente a L_2 , é de importância para a presente discussão) é baseada unicamente no "motivo especulativo", definido como o desejo de manter reservas monetárias com a finalidade de tirar partido de uma alta na taxa de juros. Mas, como insiste Fellner, até que haja algum sinal de revivescência na economia, isto é, até que qualquer suposto "equilíbrio em sub-emprêgo" tenha se rompido, não haverá uma base racional para que o público espere um aumento na taxa de juros. Em lugar de uma escala de procura infinitamente elástica de moeda, Fellner oferece idéia muito mais plausível, segundo a qual a procura é altamente inelástica para taxa de juro em condições de sub-emprêgo, sendo, os acréscimos observados nos saldos inativos apontados como responsáveis pelo deslocamento para a direita da escala de procura por moeda.

A crença de Fellner em que, em situação de depressão não há nenhuma base racional para o entesouramento com o objetivo de especular com uma elevação nas taxas de juros, é confirmada por observações estatísticas. O National Bureau of Economic Research verificou que para as taxas a curto prazo e para os rendimentos de títulos (desde 1858, 19 ciclos) bem como para as taxas cobradas pelos bancos a seus clientes (4 ciclos entre 1919/33) "houve tendência geral ao *declínio um certo tempo após a recupe-*

(4) William Fellner, *Monetary Policies and Full Employment* (University of California Press, Berkeley, California, 1946 (pág. 146)).

ração do negócio" (5). Entretanto, mesmo que a definição limitada de Keynes da procura por moeda especulativa seja ampliada para incluir moeda em reserva para *tôdas* as contingências, o bom senso confirma a crença de Fellner na alta inelasticidade da escala na depressão.

A análise da procura por moeda em situação de sub-emprego pode ser concluída adequadamente com a explicação oferecida por Patinkin de infinita. É aqui que a discussão um tanto formal da "experiência individual" e da "experiência do mercado" súbitamente adquire consistência e presta importante contribuição à teoria. Traçando o habitual gráfico keynesiano de uma procura L_2 por saldos reais (reservas de precaução) como uma função da taxa de juros, mostrando um segmento achatado a uma taxa baixa, Patinkin identifica a função como uma curva de experiência de mercado e não de procura. Ela representa possíveis pontos de equilíbrio à medida que as curvas de procura por saldos reais se deslocam para a direita com menor rapidez do que igualmente se desloca a de oferta de saldos reais. Esta curva histórica assemelha-se à curva de procura por moeda, mas pode resultar na realidade (e é muitíssimo provável que isto aconteça) de interseções com curvas altamente inelásticas de procura de moeda. Desaparece, assim, o maior sustentáculo da "armadilha da liquidez".

Resta ainda a possibilidade, que figura nos modelos de Klein e de Modigliani (6), das poupanças e as escalas de investimentos ex-ante se equacionarem apenas as taxas de juros iguais a zero, ou negativas. Modigliani limita o caso explicitamente às depressões cíclicas, dizendo que "êste caso keynesiano, não parece, até o presente, prevalecer normalmente em qualquer sistema econômico" (loc. cit., pág. 222, nota 43). Este não é, entretanto, o ponto relevante no mercado. Taxas de juros iguais a zero e negativas são possíveis em uma economia em que a moeda funciona como reserva de valor. Conseqüentemente, a descrição do sub-emprego como situação de desequilíbrio permanece intacta.

Em conclusão, parece caber-me a incumbência (que deveria na realidade ser de Patinkin) de mostrar a significação de toda esta agitação teórica sobre se o sub-emprego involuntário que realmente existe é considerado como equilíbrio de sub-emprego ou

(5) Robert A. Gordon, **Business Fluctuations** (New York, 1952). páginas 256-258; o grifo é nosso.

(6) Lawrence R. Klein, **The Keynesian Revolution** (N. York, 1948), pág. 85; Franco Modigliani, "Liquidity Preference and the Theory of Interest and Money" (**Econometria**, 12, 1944), reimpressa na American Economic Association, **Readings in Monetary Theory** (Philadelphia, 1951), págs. 186-239.

como um ajustamento defasado das forças de mercado em direção ao equilíbrio (7).

Patinkin está certo ao dizer que as políticas efetivas dirigidas no sentido da correção do sub-emprego involuntário seriam defensáveis em qualquer das hipóteses. Há porém uma diferença decisiva que tem determinadas atitudes favoráveis ao sistema de livre empresa e que pode, além do mais, influenciar as políticas de maneira incisiva.

Os expoentes do “equilíbrio em sub-emprego” têm, efetivamente, demonstrado tendência a considerar essa condição como epidemia crônica do capitalismo; vide a “estagnação” de Hansen, as comparações de Klein entre Estados Unidos e Rússia, etc. Por outro lado, aqueles que consideram o sub-emprego como consequência de forças de mercado defasadas, não levam em conta a ação do Estado no sentido de igualar investimentos e economias, como necessidade permanente. Assim, a política deve ser convenientemente orientada no sentido de robustecer as forças de mercado, as quais atuam no sentido do equilíbrio e não no da multiplicação das permanentes intervenções do Estado. Há aí uma grande diferença.

(7) Patinkin, págs. 215, 224, 251, 255.

Moeda, Juro e Preços de Patinkin

EUGÊNIO GUDIN

Não se trata de um livro, como tantos outros, expositivo das teorias correntes ou controversas sôbre moeda, juros e preços. O autor se propõe a construir um sistema de equilíbrio geral, abrangendo os mercados de mercadorias, de títulos e de moeda, integrando a teoria monetária e a teoria do valor.

Conhecidos os dados reais e monetários do sistema econômico, o equilíbrio dos preços relativos (mercado de mercadorias) da taxa de juros (mercado de títulos) e do nível absoluto dos preços (mercado monetário) é simultâneamente determinado por todos os mercados do sistema. No verdadeiro espírito do equilíbrio geral “tudo depende de tudo mais”. Tanto a teoria monetária como a teoria do valor hão de considerar *todos* os mercados da economia simultâneamente (pág. 110).

O autor critica a preferência pela liquidez de Keynes por ser um conceito de equilíbrio parcial, isto é, por não abranger o mercado de mercadorias juntamente com o de títulos e de moeda, como critica as equações quantitativas de transações (Fisher) e de “cash-balances” (Pigou) por não abrangerem a taxa de juros, já que as variações dessa taxa afetam a procura de moeda.

Trata-se de uma construção arquitetônica de vasta envergadura acompanhada de demonstrações matemáticas (apêndices) e de análise crítica das principais teorias monetárias, clássicas e neoclássicas (Notas), desde Newcomb até Keynes.

* * *

O autor parte das disponibilidades iniciais do indivíduo em mercadorias e em moeda. Designa o valor real da provisão de mercadorias de que êle dispõe por “renda real” (1) e o valor real

(1) pág. 1 — Embora o autor estude a procura por bens na base desta provisão inicial ou estoque, esta terminologia parece estranha. Diz que a renda real (“real income”) é o valor do estoque inicial de bens “the initial stock of commodities”) e logo depois considerar o efeito-renda (“income effect”) como uma alteração de renda real (“real income”) (pág. 21) é um tanto confuso. A primeira é uma noção de capital (inicial); a segunda uma de renda corrente.

de sua provisão monetária, isto é o seu poder de compra sôbre mercadorias, por "saldo real" (real balance). A procura de qualquer mercadoria dependerá dos preços relativos de tôdas as mercadorias, da sua renda real e do seu "saldo real".

Assim, analisando o efeito de uma alteração na quantidade procurada de uma mercadoria, importa considerar, além dos já conhecidos efeito-renda (income effect) e efeito-substituição (substitution effect), que depende dos preços relativos, o "efeito dos saldos reais".

A variação no nível de preços e, portanto, do valor real da reserva monetária produz o efeito-dos-saldos-reais (real balance effect). O autor frisa, então, que o efeito-dos-saldos-reais nos mercados de mercadorias *desempenha um papel central na análise deste livro*.

A principal crítica do autor a seus antecessores no campo dessa teoria das disponibilidades monetárias, Marshall, Pigou, Keynes, Robertson, é a de considerarem a elasticidade da procura da moeda como igual à unidade, em relação a uma variação equi-proporcional dos preços, *esquecendo-se da procura adicional de moeda para atender à indispensável variação, também proporcional, dos saldos reais* (3). Só assim se terá a elasticidade unitária.

* * *

O "leit-motiv" do livro é o dos saldos reais (real balance), isto é, o valor real, maior ou menor, das reservas ou disponibilidades monetárias mantidas por indivíduos e empresas. O tema é o conhecido efeito-Pigou (com modificações introduzidas e consideradas vitais por Patinkin) desenvolvido por êsse ilustre professor em seu célebre artigo publicado em 1917-18 no Quarterly Journal of Economics "Value of Money", em que formulou a chamada "equação de Cambridge" como uma expressão alternativa da teoria quantitativa que Fisher traduzira na equação das transações $MV = PT$. Patinkin, que em um de seus artigos precursores do livro em aprêço, "Price-Flexibility and Full Employment", havia adotado a denominação usual de "efeito-Pigou" para o efeito dos saldos, abandonou essa terminologia por ter Pigou abstraído da procura da moeda as quantias referentes ao "saldo

(2) Págs. 21, 22, itálicos nossos.

(3) Págs. 29, 31, 43, figuras 4 e 5 e Nota G.

real" (Cap. VIII, Nota G), crítica extensiva aos demais cambridgeanos e a Keynes (Nota D).

* * *

Nunca me pareceu lógica e frutífera a ênfase dada pela teoria quantitativa aos saldos ou disponibilidades monetárias (4). Não se compreende bem que os indivíduos regulem o fluxo de suas despesas — e portanto de sua ação sôbre os preços — conforme sua situação de *caixa*. A importância dessa caixa — ou encaixe — varia devido a circunstâncias e motivos não necessariamente ligados ao poder de compra geral do indivíduo ou da empresa. Ninguém (salvo os boêmios ou perdulários) se considera mais rico no princípio do mês quando acaba de receber seu salário do que no fim do mês quando sua caixa baixou. Nenhuma empresa baseia suas decisões quanto às despesas a realizar nas variações de caixa resultantes do maior ou menor afluxo de recebimentos ou ingressos de caixa. O encaixe mantido por empresas, e mesmo por muitos indivíduos, depende em grande parte das facilidades de critério bancário de que dispõem; uma grande empresa que goza de crédito quase ilimitado pode trabalhar com encaixes muito menores do que um negociante que não tem fácil acesso aos bancos; o encaixe de muitas empresas pode ser até negativo, no sentido de estar fazendo seus pagamentos por cheques contra "overdrafts". No caso limite, onde o crédito é livre, os "real balances" poderiam desaparecer pois, como escreve Keynes, "here is no necessity to hold idle cash to bridge over intervals, if it can be obtained without difficulty at the moment when it is actually required". (5)

De outro lado a noção de saldos monetários — "encaisse désirée" de Walras — foi interpretado pelo autor de uma maneira um tanto confusa. As vezes ela é baseada no fato de que indivíduos ou empresas guardam uma reserva em moeda igual a uma fração *K* de suas despesas, devendo o total dessas reservas representar o total da quantidade de moeda existente pois que qualquer unidade monetária está sempre nas mãos de alguém em determinado momento ("it engulfs both working and idle balances" (6). Outras vezes o total da moeda é definido como a soma de duas parcelas,

(4) **Princípios de Economia Monetária** — 1.º Vol., pág. 189.

(5) **General Theory** — pág. 196.

(6) H. Ellis. "Some Fundamentals in the Theory of Velocity", **Readings in Monetary Theory** (pág. 114).

a da moeda que está sendo utilizada em transações e a da moeda e mreserva (“money to hold” e “money to spend”) (7). Este parece ser o conceito de Patinkin ao fazer a distinção entre a moeda utilizada nas transações de bens e a moeda destinada ao “real balance” (pág. 43).

Não se contesta que, normalmente, indivíduos e emprêsas procurem manter uma reserva de caixa proporcional ao vulto de suas transações, seja por motivos de transações, de precaução e de especulação, como diz Keynes, ou porque “a conveniência e segurança propiciadas pela unidade de reservas monetárias deve ser igual à satisfação derivada da unidade marginal gasta no consumo”, como escreveu Lavington. (Tanto Keynes em seu “Treatise”, como Hicks em “Suggestions for simplifying the theory of money”, adotam o mesmo conceito.) É uma proposição de bom senso.

Mas pretender deduzir o nível geral de preços e enunciar a teoria quantitativa em função do valor dessas reservas monetárias não me parece um “approach” feliz, principalmente pelo motivo supra-referido de que ninguém regula suas despesas em função da posição de sua caixa e sim em função de sua renda (renda líquida, naturalmente, levando também em conta a “expectativa” de maior ou menor renda). Cada um gasta de acôrdo com o que ganha, conquanto só possa realizar o pagamento dos gastos de acôrdo com sua posição de caixa ou sua posição de crédito bancário, senão simplesmente crédito comercial.

No próprio decorrer das transações correntes (“transactions-motive” de Keynes) os “cash-balances” podem variar em vista da necessidade (ou não) de acumular saldos para pagamentos de certo vulto, como dívida aos bancos ou impôsto de renda, ou mesmo poupança para atingir o valor de um determinado bem de capital que se deseja adquirir. Nada disso influi sôbre a procura corrente. Nem é possível compensar a cada momento essas variações de caixa, comprando ou vendendo títulos, porque a prazo curto isto é desvantajoso (“cost of investment”, risco, etc.).

O caso freqüentemente citado (pág. 99) da liquidez generalizada que se verificou depois da 2.^a Guerra, “post-war liquidity”, nada prova em favor do princípio de “cash-balance”. Essa liquidez era renda acumulada e não gasta durante a guerra devido à indisponibilidade de mercadorias, sobretudo as de consumo durável. Foi o que se poderia chamar de “economais acumuladas” que

(7) F. Mondigliani, “Liquidity Preference etc.” (Econométrica, 12, 1944, § 6).

passaram a ser gastas logo que as mercadorias de novo se tornaram acessíveis.

Acresce que quem regula a quantidade de moeda é o Banco Central. O que está nas mãos do público é a velocidade de circulação.

Quando o Banco Central realiza operações de "open-market", aumentando as disponibilidades monetárias a empresas e indivíduos, será que essas empresas e esses indivíduos passam a gastar mais só porque o Governo monetizou uma parte de seus haveres? Se a Municipalidade de Londres resolve alargar as principais ruas do centro da cidade, desapropriando e demolindo edifícios existentes e pagando a seus proprietários uma compensação razoável, será que no dia seguinte esses proprietários aumentam suas despesas porque se sentem mais ricos e seus "real balances" aumentam consideravelmente? Ou, ao contrário, não estarão esses proprietários receiosos de que o derrame de disponibilidades monetárias faça baixar a taxa de juros e portanto a de seus rendimentos?

Keynes, a meu ver, percebeu isso melhor do que qualquer outro economista, ao escrever (G. Theory, pág. 194) que a preferência do indivíduo pela liquidez (ou iliquidez) *se exerce sobre seu capital* ("stock of accumulated savings"), e não sobre sua renda ("income"). Isto significa dizer que o "cash-balances" correspondente à preferência pela liquidez não afeta a procura.

Daí a distinção que sugeri (8) estabelecer-se entre o que propuz chamar de "moeda de ação direta" e "moeda de ação indireta" (o que constituirá objeto de próximo artigo), a primeira sendo a moeda utilizada nas transações que conduzem à formação do produto nacional (consumo e investimento) e a segunda a moeda que é entesourada ou suprida ao mercado monetário como "loanable funds". Uma das distinções mais nítidas entre as duas espécies (ou funções) de moeda é a de que no caso da moeda de ação direta quanto maior a quantidade criada (inflação) mais alta a taxa de juros, ao passo que no caso da moeda de ação indireta o aumento na quantidade da mesma faz baixar a taxa de juros.

É por todos esses motivos que o "cash approach" à teoria quantitativa me parece muito inferior ao "income approach". A revivescência do "cash approach" deve-se talvez aos numerosos trabalhos de discussão crítica do momentoso tema da Teoria Geral de Keynes de que flexibilidade de salários e de preços não constitui meio eficaz de combate às depressões (Pigou "Employment and

(8) Princípios de Economia Monetária, 2.º Volume, pág. 44.

Equilibrium”, Haberler “Prosperity and Depression”, etc; e entre os artigos de revistas o “Price Flexibility and Full Employment” do próprio Patinkin). Voltou então à baila, como subproduto, o “efeito-Pigou” para o fim de indagar se, com a baixa dos preços e salários, o aumento no valor dos saldos ou reservas monetárias tinha ou não o efeito de estancar o curso da depressão, independentemente do efeito da taxa de juros, efeito Keynes (vide Metzler “Wealth, Saving and Rate of Interest” — *Journal of Political Economy*, abril de 1951; A. Hansen “The Pigouvian Effect”, *id.*, dez. 1951; Haberler “The Pigou Effect Once More, *id.* junho 1952).

Parece estranha a idéia do autor tratar a renda (income) e saldos de caixa (cash-balances) como duas variáveis definitivamente independentes.

“L depende principalmente do nível da renda”, escreve Keynes (*G. Theory*, pág. 199). É por isso que o problema quantitativo pode ser estudado de qualquer dêsse ângulos. Há os que preferem o “approach” de Pigou-Robertson, etc., e aqueles (incluindo o presente autor) que acreditam que o “approach” renda de Aftalion, Wieser, Keynes (*G. Theory*) se aproxima mais da realidade e estabelece mais contacto com os problemas das despesas nacionais e renda, isto é, contas nacionais. No caso da baixa de um preço, dizem os primeiros que o valor do saldo real tendo aumentado, a procura aumentará também; os segundos dizem que a queda do preço significa um aumento de renda real o que também tem o efeito de aumentar a procura.

Há os que concordam com os dois “approaches” e, devido às razões dadas acima, prefiro o segundo. Mas tratá-las como duas variáveis independentes parece-me um método confuso devido ao fato de aplicar o equilíbrio geral onde não é frutífero ou esclarecedor.

Não se pode negar que os sistemas de equilíbrio geral têm mais “allure scientifique” que o equilíbrio parcial porque êles definem (ou supõem definir) tôdas as variáveis independentes e dependentes, e ao fazerem isso asseguram imunidade contra qualquer acusação de omissão. Mas quando as variáveis independentes são muito ligadas às interdependentes e a conclusão é que tudo depende de tudo, precisamos admitir que é relativamente estéril uma vez que um simples conhecimento de que o número de equações é igual ao número de incógnitas não tem muita significância prática. O próprio Patinkin cita exemplos de autores culpados de tal esterilidade. Por minha parte, confesso que se o dilúvio carre-

gasse com todos os grandes tratados de economia eu preferia perder os “*Éléments*” de Walras aos “*Principles*” de Marshall.

* * *

O conceito de juro a curto prazo está ligado, no sistema de Patinkin ao de “saldos reais”. O indivíduo não pode fazer a redistribuição de seu consumo (de suas compras) acumulando mercadorias de uma “semana” para outra. Terá que alterar a quantidade de moeda de seu encaixe ou recorrer à aquisição (ou venda) de títulos, letras (bonds). O seu estoque de letras afetará portanto, na idéia do autor, a sua procura por mercadorias.

Assim como o preço relativo mede a taxa marginal de substituição entre duas mercadorias consumidas “esta semana”, a taxa de juro mede a taxa marginal de substituição entre uma mercadoria consumida esta semana e a mesma mercadoria na semana seguinte. A taxa de juros é pois um preço relativo. Onde, portanto, no estudo da procura se falava em “preços relativos”, deve-se falar em “preços relativos e taxa de juros”. É esta a forma de Bohm-Bawerk pela qual o autor introduz a taxa de juros entre as variáveis do seu sistema.

Destarte, a procura individual que se havia assinalado como dependente dos preços relativos, da renda real e do “saldo real”, passa a ser função dos “preços relativos”, da “taxa de juros”, da “renda real presente e futura”, do “valor real e inicial de seus “bonds” e do valor inicial de seus “saldos reais” (pág. 52). A taxa de juros introduz o fator de preferência intertemporal; a renda futura, a expressão de expectativa e os “bonds” são substitutos ou alternativa de moeda.

A taxa de juros afeta a escolha entre consumo atual e consumo futuro, isto é, a preferência pela liquidez. Se estendêssemos a teoria à economia da produção, essa margem dupla se tornaria tríplice porque nela seria incluída a decisão de investir (9).

Contudo ao lidar com a teoria de juro em si mesma, o autor parece se afiliar ao fundamento Wickselliano da produtividade marginal do capital.

* * *

Uma das partes interessantes do livro é aquela em que o autor passa a deduzir (Cap. V e VI) a função-procura, à qual

(9) Como assinala Robertson em seu *Essays in Monetary Theory* (páginas 16 e 17).

nos referimos anteriormente, do princípio da maximização da *utilidade*.

Aí se apresenta o fundamento básico para o sistema do autor: o da *utilidade da moeda*. Não é a utilidade da moeda-mercadoria; tampouco é a utilidade das mercadorias pelas quais a moeda pode ser trocada. É a utilidade de *manter uma reserva monetária (of holding money)*, isto é, dos “saldos monetários”, “per-se”. Ênfase é mais uma vez dada a “real balances”.

Para Marshall a utilidade marginal da moeda está ligada à despesa — é a utilidade da última unidade de moeda despendida, da mesma forma que a utilidade marginal da mercadoria X é a utilidade da “última” unidade dessa mercadoria. O autor se insurge contra a idéia de que a moeda não tem utilidade própria e de que essa utilidade, dependendo de seu poder de compra, isto é, dos preços, o valor da moeda, isto é, o nível dos preços, não pode ser deduzido de sua utilidade marginal. É verdade, escreve o autor (pág. 72), que a moeda difere dos outros bens, em que sua utilidade marginal não pode ser determinada sem que principalmente sejam conhecidos os preços. Mas da mesma forma que para a determinação da procura da mercadoria X precisamos conhecer o preço de X, para a determinação da procura da moeda (real balances) precisamos conhecer o nível de preços. O que interessa não é a utilidade subjetiva da moeda e sim a utilidade concreta dos “saldos reais” (the utility of *holding money*).

A idéia não é nova, se bem que a ênfase e a precisão o sejam. O próprio autor cita (Nota D, pág. 418) os textos de Lavington (supra-referido) e de Fisher.

* * *

Passando da análise micro para a análise macro-econômica, Patinkin não se utiliza de nenhum dos símbolos agregativos como K, V, P, T, das equações quantitativas usuais, porque tais equações abstraem variáveis essenciais, como a taxa de juros e os saldos reais.

O seu sistema de equilíbrio geral é composto de quatro mercados. 1) trabalho, 2) mercadorias, 3) títulos, 4) moeda.

A *procura de moeda para “saldos reais”* faz também de seu sistema macro-econômico. Supondo constantes a renda real e a taxa de juros, a procura da moeda depende do nível de preços. A procura agregada de bens de consumo, de bens de investimento, de títulos em termos reais e de saldos reais depende, como no

sistema micro, das três variáveis independentes: a renda real, a taxa de juros e a provisão de saldos monetários reais. Conhecido o suprimento nominal da moeda, esta última variável torna-se o nível geral de preços. Passa então a procura total a depender da renda real, da taxa de juros e do nível geral de preços. Conforme o valor dessas variáveis, o público decide sobre sua preferência por mercadorias, por títulos ou por dinheiro (“saldos reais”).

Do lado da oferta, a produção de uma empresa depende das condições técnicas da produção, do seu capital fixo (equipamento) e do salário real. Uma vez que os dois últimos elementos sejam conhecidos, a provisão (input) ótima de mão-de-obra (trabalho) é determinada por sua produtividade marginal. E uma vez que esse “input” e o capital em equipamento sejam conhecidos a função produção determina o “output” ótimo de mercadorias.

O suprimento de títulos (bonds) é feito pelas empresas (desprezando empréstimos para consumo) e é função da renda real (já que o aumento do produto nacional deve significar aumento do volume de empréstimos), da taxa de juros, evidentemente, e dos saldos reais (o aumento desses saldos reduzindo a demanda de empréstimos). O suprimento de moeda é uma constante.

No mercado de trabalho a procura é função da taxa de salário real (igual à produtividade marginal do trabalho) e do equipamento. O suprimento de mão-de-obra é considerado função da taxa de salário real.

* * *

Passando ao caso de desemprego, o autor considera que o volume do emprego varia com a taxa de salário real ou outros determinantes da curva de oferta de trabalho. Desemprego involuntário correspondente, portanto, a um excesso de oferta à taxa de salário em vigor.

Depois de prolongado estudo (Cap. XIII e XIV) sobre a divergência entre Keynes e os clássicos de que, dada suficiente flexibilidade de preços e salários, as forças do mercado, geradas pelo desemprego involuntário, restabelecem a situação de pleno emprego, conclui o autor: “... a redução da taxa de juros, “per se” pode ser fraca demais para soerguer a procura ao nível do pleno emprego. Mas é pouco provável que haja uma limitação correspondente no efeito estimulante do declínio dos preços, pois se esse declínio persiste por um período de tempo suficiente (sic), a quantidade real de moeda pode ser aumentada considerável-

mente. E na ausência de expectativas adversas (sic), não é razoável presumir que toda essa moeda será dissipada em aumento de "real balances". " ... mesmo sem a redução da taxa de juros o efeito direto dos saldos reais (itálicos nossos) sobre o mercado de mercadorias pode se tornar bastante forte para incrementar a procura total ao nível de pleno emprêgo."

O autor reitera assim a sua fé no efeito dos "real balances".

A conclusão parece contudo subordinada às premissas de "período de tempo suficiente" e de "ausência de expectativas adversas", o que a enfraquece apreciavelmente.

Na opinião do abaixo assinado, já acima desenvolvida não há como confiar em que quantidade de moeda (real balance) sempre dê lugar a uma demanda proporcional. Se essa moeda penetra no círculo da atividade econômica da produção, do consumo e do investimento (moeda de ação direta) então o "real balance effect" se verifica. Mas se a moeda se conserva inativa (idle) ou apenas contribui para baixar a taxa de juros (ação indireta), o efeito não se verifica. E por muitos motivos, desenvolvidos em meus Princípios de Economia Monetária (Cap. I, § 3.º, II.º Volume) a taxa de juros está longe de ser, de um modo geral, um instrumento decisivo para impulsionar os investimentos.

Na opinião dêste autor, já acima desenvolvida, seria também necessário de qualquer forma, investigar se os saldos reais não tendem a declinar ao mesmo tempo que o declínio dos empréstimos, da atividade econômica e das expectativas. Pondo entretanto de lado esta importante questão ainda resta descobrir se o aumento nos saldos reais entra no ciclo da atividade econômica, da produção, do consumo e investimento (money of direct action), em qual dos casos o efeito-real-de-saldo ("real balance effect") aparece, ou se o balanço permanece sem uso (pressão por liquidez) ou simplesmente contribui para fazer baixar o juro (moeda de ação indireta). De fato, e pelas razões expostas no meu "Princípios de Economia Monetária" (Cap. I, parágrafo 3, segundo volume) o juro está longe de ser, de uma forma geral, um instrumento decisivo para promover investimento.

O livro em estudo trata de várias questões subsidiárias de grande interesse como, por exemplo, o estudo do "tatonnement" (Walras) através do qual o mercado soluciona o sistema de equações; a discussão da elasticidade unitária da procura por dinheiro (a qual somente acontece, diz o autor, quando a procura-dinheiro por uma alteração equiproporcional dos preços se estende aos saldos em moeda também); a definição de "ilusão monetária";

a idéia de preços contábeis que inclui os preços de todos os bens, incluindo dinheiro, etc., além da contribuição útil ao estudo da evolução da teoria monetária a qual é apresentada nas Notas Finais, de A a L.

O menos que se pode dizer do livro é que é um trabalho de larga envergadura que só um brilhante teorista poderia produzir. Seu título teria tanto direito à denominação de “teoria geral” como o de Keynes por abranger todos os setores do sistema econômico (doméstico) e por ser mais “equilíbrio geral” do que o de Keynes (nenhum dos dois pode ser classificado de dinâmico). O que se poderá dizer é que o livro de Patinkin se situa em nível mais abstrato do que o de Keynes, o qual, indubitavelmente, procurou “serrer la réalité de plus près”.

Diante da preeminência dada pelo autor ao estudo do efeito da quantidade de moeda sobre os preços, o emprêgo e a produção, poder-se-ia esperar uma maior ênfase na apreciação do efeito monetário *sobre os preços relativos*. O autor menciona três ou quatro vêzes o fenômeno, mas nunca entra na análise das proposições tão importantes e tão bem desenvolvidas por Hayek e por Mises.

Sejam porém quais forem as restrições que se possam opor às suas idéias básicas, o livro de Patinkin, faz jus, por sua brilhante construção teórica, por seu teor científico e pela amplitude de seu panorama econômico, à admiração e à atenção de todos os economistas.

SUMMARY

The two contribution above are review-articles of Professor Don Patinkin's Money, Interest and Prices.

Starting from a critical evaluation of the Cambridge School and demonstrating that it failed in trying to integrate value and monetary theory, by not developing a analysis of the stability conditions of the equilibrium value of money as determined by supply and demand, Patinkin considers in the theory of value, like Hicks in his Value and Capital, the direct influence of monetary phenomena.

In the theory of value the demand for goods is supposed to be influenced only by relative prices and by real income. The consequences of a change in prices is studied relatively to the substitution effect and to the income effect. The change introduced by Patinkin, representing the integration factor, consists

in assuming that the demand for goods is also a function of the real value of cash balances retained by individuals. Thus, a new tool of analysis is introduced: the real cash balances effect.

Professor Ellis and Gudin, in reviewing Patinkin's work, try to produce a synthetic vision of it, by a description of its main points. But, in their criticism they hold opposed points of view.

Professor Ellis, except in what concerns the individual demand for money, based by Patinkin on the behavior of a non-typical individual, accepts without major restrictions, the several points of the theoretical framework presented in Money, Interest and Prices.

Professor Gudin, recognizing the effort made by Patinkin towards generalization, considers the work not very pragmatic, still preferring the Income Approach in place of the Cash Balance Approach even when the latter is reinforced by the consideration of the real cash-balances-effect.

RESUMÉ

On publie ci-dessus deux article-commentaires sur le livre Money, Interest and Prices de Don Patinkin.

A partir d'une appréciation critique de l'École de Cambridge et démontrant que la même échoua dans son essai d'intégration pour ne pas développer une analyse de la valeur d'équilibre de la monnaie déterminé par le jeu de l'offre et demande, Patinkin insert dans la théorie de la valeur, de même que Hicks formule dans son Value and Capital, l'influence directe des facteurs monétaires. En effet, dans la théorie de la valeur, la demande des biens est fonction des prix relatifs et du revenu réel des individus; la modification introduite par Patinkin et que représente le facteur d'intégration consiste en considérer une dépendence en plus: la demande des biens est aussi fonction de la valeur réelle des encaisses individuelles. Il propose donc un nouvel instrument d'analyse, c'est-à-dire, "l'effet des soldes réels".

Les commentateurs de l'oeuvre de Patinkin, les Professeurs Ellis et Gudin, essaient d'abord de donner dans leurs articles, par l'intermédiaire d'une description des points fondamentaux, une vision synthétique de celle-ci. Dans le domaine critique les deux articles sont, dans une certaine mesure, contradictoires. M. Ellis accepte, sauf en ce qui concerne la demande individuelle de monnaie fondé pour Patinkin sur le comportement d'un individu non-

typique, sans restrictions majeures les divers points de la construction théorique du Money, Interest and Prices. M. Gudin, tout en reconnaissant l'effort de gnralisation fait par Patinkin, tient compte du manque de finalisme de son oeuvre et demeure, malgré la rvivification du "Cash Balance Approach" par l'intermediaire de "l'effet des soldes réels", partisan de l'optique Keynsien.

APRESENTAÇÃO

A Revista Brasileira de Economia reproduz, a seguir, parte de um estudo para o estabelecimento de uma indústria siderúrgica ().*

A seção focalizada refere-se à análise do problema de localização da indústria e constitui, do ponto de vista da metodologia utilizada, trabalho pioneiro no Brasil.

* * *

Dentre as preocupações da teoria econômica contemporânea destacaríamos duas — a primeira, evidente — a consideração do tempo — e a segunda, menos aparente, mas não menos importante — a consideração do espaço.

A elaboração da teoria da localização orienta-se no sentido de uma generalização da teoria (vigente) na qual se imagina “um país das maravilhas sem dimensão espacial”.

A teoria do equilíbrio geral Walras-Hicks exposta no Value and Capital, observa, Isard, “supõe mercados perfeitos, com um único preço dominante. Ou em outras palavras, os custos de transporte, e demais custos em que se incorre na movimentação dentro de um mercado são, por hipótese, iguais a zero. A economia se reduz a um ponto, desaparecendo dêsse modo tôda resistência espacial”.

*Ainda segundo Isard, a análise Hickseana do equilíbrio geral constitui, portanto, “apenas um caso muito especial de uma teoria geral de localização e economia espacial, que trata da distribuição local de fatores e recursos, assim como de variações locais nos preços e, dêsse modo, das imobilidades e inelasticidades espaciais de fatores e bens” (**).*

(*) Ficam aqui consignados os agradecimentos da **Revista Brasileira de Economia** à COSIPA — Cia. Siderúrgica Paulista e à ECOTEC — Economia e Engenharia Industrial S. A. pela permissão, amavelmente concedida, de divulgação em suas páginas de parte da memória técnica que enfeixa os estudos para a construção de uma usina siderúrgica em Piassaguera, no Estado de São Paulo.

(**) Isard, W., **Location and Space Economy**, Nova York, 1956.

No trabalho que ora divulgamos são utilizados dois modelos: o de Weber-Lösch e o de Dantzig. No primeiro caso trata-se de um modelo estático de uma economia espacial funcionando sob condições de concorrência monopolística. No segundo caso de uma aplicação da programação linear.

A elaboração e a aplicação de modelos de programação linear tem importante significação no desenvolvimento da microeconomia, pois implicam na passagem do raciocínio em termos de variações infinitesimais ou muito pequenas nos dados, para uma análise em termos de grandes variações ou variações descontínuas.

*Define-se a programação linear como "um método de planejamento em que uma função objetiva é minimizada ou maximizada satisfazendo simultaneamente às diversas restrições estabelecidas nas soluções potenciais (***)".*

Em termos de geometria simples, por exemplo, a solução ótima para uma empresa que elabora diversos produtos utilizando diversos processos, encontra-se dentro de uma área ou espaço limitados por linhas ou planos que definem sua capacidade nesses diversos processos.

Se a análise em termos de programação não constitui melhor explicação do comportamento econômico do que a teoria tradicional Marshall-Robinson-Chamberlin, tem pelo menos a vantagem, sobre esta, de ser operacional, como exemplifica a presente aplicação a um problema específico.

(***) Bowman e Fetter, *Analysis for Production Management*, Homewood, III, 1957.