

**Além da revolução keynesiana: um estudo  
comparativo das escolas de pensamento econômico  
após keynes**

**Beyond the keynesian revolution: a comparative study  
of economic thought schools after keynes**

José Alderir Silva <sup>1</sup>

Data de recepção: 14 de julho de 2024

Data de aprovação: 1 de agosto de 2024

---

<sup>1</sup>Doutorado em Economia pela Universidade Federal da Paraíba (UFPB) - (2021). Mestre em Economia pela (UFRN) - (2014). Graduado em Economia pela Universidade Federal do Rio Grande do Norte (UFRN) - (2011). Professor na Universidade Federal Rural do Semi Árido - UFERSA, lotado no Departamento de Engenharias. Tem interesse nas áreas de Economia Regional, Economia Brasileira, Metodologia Econômica, Economia Internacional, Crescimento Econômico e Macroeconomia.. Correo electrónico: [jose.silva@ufersa.edu.br](mailto:jose.silva@ufersa.edu.br). ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-1514-6999>.

## Resumo

As contribuições de Keynes tiveram um impacto significativo no desenvolvimento da teoria econômica, gerando diversas correntes de pensamento no *mainstream* e na heterodoxia. A síntese neoclássica-keynesiana buscou combinar elementos da teoria neoclássica com a teoria keynesiana, visando reconciliar os princípios microeconômicos do modelo clássico com o pensamento de Keynes. A escola monetarista procurou destacar o papel da oferta de moeda na determinação da produção, introduzindo conceitos como expectativas adaptativas e taxa natural de desemprego. Por outro lado, os novos-clássicos se concentraram em expectativas racionais e na capacidade de os mercados se ajustarem rapidamente por meio da flexibilidade de preços e salários. Os novos keynesianos incorporaram elementos das ideias de Keynes às teorias neoclássicas, especialmente no que dizem respeito à rigidez de preços e imperfeições de mercado. Por fim, a escola pós-keynesiana se desenvolveu a partir das teorias propostas por Keynes, buscando se distanciar tanto das interpretações mais convencionais como da abordagem das escolas anteriores. Dessa forma, o objetivo deste artigo é analisar a evolução da teoria econômica dessas cinco escolas do pensamento econômico pós-Keynes, destacando suas semelhanças e diferenças.

**Palavras-chave:** síntese neoclássica, pós-keynesianos, novos-clássicos, monetaristas, novos-keynesianos.

## Abstract

Keynes' contributions had a significant impact on the development of economic theory, generating several schools of thought in both mainstream and heterodoxy. The neoclassical-Keynesian synthesis sought to combine elements of neoclassical

theory with Keynesian theory, aiming to reconcile the microeconomic principles of the classical model with Keynes's thinking. The monetarist school aimed to emphasize the role of the money supply in determining production, introducing concepts such as adaptive expectations and the natural rate of unemployment. Conversely, the new classical economists focused on rational expectations and the ability of markets to adjust rapidly through the flexibility of prices and wages. New Keynesians incorporated Keynesian ideas into neoclassical theories, particularly regarding price rigidity and market imperfections. Finally, the post-Keynesian school evolved from Keynes's theories, seeking to distance itself from both conventional interpretations and the approaches of earlier schools. Thus, the goal of this article is to analyze the evolution of economic theory within these five post-Keynesian schools of economic thought, highlighting their similarities and differences.

**Keywords:** neoclassical synthesis, post-Keynesians, new-classical, monetarists, new-Keynesians.

## 1. Introdução

A escola neoclássica foi a vertente hegemônica do pensamento econômico até a crise nos anos 1930. Essa escola, até a publicação da Teoria Geral por Keynes, prescrevia um conjunto de políticas econômicas consideradas como ideais para o bom funcionamento da economia.

O governo deveria buscar o equilíbrio do orçamento permanentemente, uma vez que déficits públicos seriam indesejáveis porque aumentariam a taxa de juros e

não teriam efeito permanente sobre os níveis de produção e emprego da economia. Portanto, adotava-se o princípio das finanças sadias<sup>1</sup>.

A intervenção do estado na economia devia ser restringida aos casos de falhas de mercado, como bens públicos, externalidades, informações assimétricas e proteção da concorrência. Nos demais casos, o livre mercado sempre seria mais eficiente que o governo para reestabelecer o equilíbrio da economia (Haj-Omar, 2001).

A validade da lei de Say, ou seja, de que poupança gera investimento, suportaria a ideia de que quanto maior a poupança dos agentes econômicos, mais se causaria a redução da taxa de juros e se incentivariam os investimentos privados e, portanto, a acumulação de capital e o crescimento econômico<sup>2</sup>.

Não obstante, para a economia funcionar de acordo com esses princípios, deveriam aceitar a validade de pelo menos duas hipóteses: i) a existência da plena flexibilidade de preços e salários que garantiria o equilíbrio com pleno emprego da economia; ii) a validade da teoria quantitativa da moeda, ou seja, a neutralidade da moeda cuja quantidade não afeta variáveis reais, como produção e emprego. Mas tendo efeito permanente apenas sobre os preços e outras variáveis nominais.

No entanto, todo esse arcabouço de teorias econômicas fracassou em explicar os eventos que se seguiram à crise de 1929, pois não levou em consideração a possibilidade de desemprego involuntário e subutilização da capacidade produtiva. Por contraste, em 1936, Keynes publicou a “Teoria Geral do

---

<sup>1</sup> Vide Colander (2006) sobre o princípio das finanças sadias.

<sup>2</sup> Vide Damico (1985) para uma maior análise da Lei de Say e Carvalho e Carvalho (2018), encontram-se as críticas de Keynes a essa lei.

Emprego, do Juro e da Moeda”, um livro que revolucionaria a teoria econômica rompendo com o programa de pesquisa anterior.

Na Teoria Geral, Keynes apresenta um conceito capaz de explicar as ramificações da Grande Recessão: o princípio da demanda efetiva. Enquanto na teoria clássica a oferta agregada é igual à demanda agregada, implicando que todo equilíbrio é um equilíbrio de pleno emprego, e, portanto, não há desemprego involuntário, Keynes argumenta que o equilíbrio com pleno emprego é uma possibilidade remota. Ele destaca a propensão à insuficiência de demanda efetiva tornando provável a existência de desemprego involuntário (Amadeo, 1989).

Dessa forma, Keynes aceita a premissa da teoria clássica de que o salário é equivalente ao produto marginal do trabalho, mas rejeita a segunda premissa<sup>3</sup>, pois ela não é compatível com a possibilidade de desemprego involuntário. O nível de emprego é determinado exclusivamente pelo lado da firma, levando em consideração suas expectativas em relação à oferta e à demanda agregadas na economia. Em outras palavras, Keynes define a oferta e a demanda agregadas em termos de expectativas resultantes da antecipação de um produto para o qual as empresas contratam uma quantidade específica de trabalho com a expectativa de gerar receita.

Segundo Carvalho (2006), o mercado monetário de Keynes difere do mercado neoclássico. Neste, a moeda é considerada apenas um meio de troca em um contexto de um sistema bancário rudimentar sem influenciar as decisões dos agentes, sendo, portanto, chamada de neutra na teoria clássica.

---

<sup>3</sup> Essa premissa estipula que a utilidade do salário é equivalente à desutilidade marginal de um determinado nível de emprego.

Portanto, Silva (2022) mostra que, ao contrário do programa clássico, a análise de Keynes ocorre em uma economia monetária na qual a moeda não é neutra, mas sim um instrumento que afeta os gastos dos agentes econômicos, tendo impacto no produto e no emprego da economia. Assim, Keynes propõe uma ruptura com o paradigma clássico, sugerindo a substituição desse modelo por uma abordagem mais realista caracterizada por uma economia monetária. Conseqüentemente, Keynes elimina a dicotomia entre o setor real e o setor monetário da economia<sup>4</sup>. Já a taxa de juros desempenharia um papel crucial na compreensão do princípio da demanda efetiva, marcando o ponto em que Keynes se distancia do programa clássico. Na visão clássica, havia a crença na existência de forças que atraíam a taxa de juros real para uma única taxa de juros natural de equilíbrio a longo prazo. Em contraste, na abordagem de Keynes, a taxa de juros natural de equilíbrio a longo prazo não é única e passa a ser determinada pelo mercado ou pela taxa de juros nominal permitindo a existência de vários equilíbrios de longo prazo.

Dessa maneira, Keynes inverte a relação causal entre a taxa de juros e a eficiência marginal do capital. Na perspectiva keynesiana, a taxa de juros passa a determinar a eficiência marginal do capital destacando a importância da moeda. Esta última se torna uma das variáveis que influenciam a taxa de juros, representando a preferência pela liquidez sob a ótica keynesiana. Nessa abordagem, a taxa de juros é considerada um fenômeno monetário, enquanto a

---

<sup>4</sup> Vide Silva (2017) para uma análise da revolução keynesiana na economia.

moeda é um fenômeno real, exercendo impactos na economia tanto no curto quanto no longo prazo (Silva, 2022).

Além da taxa de juros, as expectativas dos agentes em relação ao retorno de seu capital são determinantes para a eficiência marginal do capital. Nesse contexto, a incerteza surge como uma variável capaz de abalar as expectativas dos empresários, estando amplamente presente na economia monetária de Keynes. Assim, o cálculo racional, que era um pressuposto no programa anterior, perde sua relevância<sup>5</sup>.

Essas expectativas possibilitam que os agentes econômicos conectem o presente ao futuro e, dado que a produção é intertemporal, tais expectativas influenciam o nível de investimento e, por conseguinte, o emprego em uma economia de mercado. O grau de confiança é condicionado pela observação empírica dos mercados e pela psicologia empresarial.

Diante dessas incertezas os investidores podem se recusar a fazer investimentos em níveis para garantir o pleno emprego, o que pode provocar uma queda da demanda agregada e do emprego, aumentando as incertezas na economia. Para Keynes, uma das maneiras de estabilizar a economia e garantir o pleno emprego seria através da socialização dos investimentos. Isso não significa a estatização completa de todos os investimentos privados, mas sim um maior papel do Estado na condução do investimento. Ele acreditava que, em certas circunstâncias, o governo deveria intervir na economia para estimular a demanda

---

<sup>5</sup> Em Carvalho (2014), se encontra um estudo sobre a questão da incerteza e das expectativas.

agregada e garantir níveis adequados de investimento, especialmente em momentos de recessão ou depressão.

No contexto do mercado keynesiano de bens, Lima e Sicsú (2003) mostram que Keynes se afasta do critério clássico de maximização da satisfação ou utilidade diante de uma restrição orçamentária. Em vez disso, ele passa a avaliar o consumo em termos agregados. A relação entre o consumo e a renda é expressa pela propensão marginal a consumir, que representa a parte da renda que os agentes econômicos planejam destinar ao consumo.

No entanto, um aumento nos investimentos tem o potencial de elevar a renda agregada em uma proporção maior do que o valor inicialmente investido, graças ao que Keynes identificou como o efeito multiplicador dos gastos.

Keynes também descarta a ideia de flexibilidade de preços e salários, que era considerada um mecanismo para assegurar o pleno emprego no programa predominante. Na sua visão, não existe nenhum mecanismo intrínseco que assegure que um equilíbrio de demanda efetiva seja simultaneamente um equilíbrio de pleno emprego.

Pereira (2023) afirma que, na Teoria Geral, a causa da insuficiência de demanda em uma economia *laissez-faire* é uma taxa de juros superior à eficiência marginal do capital, impedindo a realização de investimentos compatíveis com o pleno emprego. Assim, os ciclos econômicos são uma preocupação para Keynes e sua análise aborda não apenas os ciclos, mas também um equilíbrio de longo prazo em que a trajetória de crescimento da economia oscila, apresentando múltiplos equilíbrios de longo prazo, inclusive o equilíbrio de pleno emprego do programa clássico.

As contribuições de Keynes tiveram um impacto significativo no desenvolvimento da teoria econômica, gerando diversas correntes de pensamento no *mainstream* e na heterodoxia, ocorrendo uma verdadeira revolução no sentido de Kuhn (1964). Portanto, o objetivo deste artigo é analisar a evolução da teoria econômica no *mainstream* após as críticas de Keynes e a continuidade de suas teorias pela escola pós-keynesiana, destacando as semelhanças e diferenças entre as linhas do pensamento econômico estudadas.

Para isso, o artigo está dividido em mais seis seções além desta introdução. Na seção seguinte, encontra-se a reação imediata da corrente neoclássica às ideias de Keynes. Nas três seções seguintes, se analisa a revolução da ortodoxia provocada pela perspectiva keynesiana, ou seja, tenta-se resgatar os pressupostos da teoria neoclássica pré-Keynes. Os pós-keynesianos são a última escola estudada, sendo uma alternativa à ortodoxia dominante e uma continuidade do desenvolvimento do pensamento keynesiano. Por fim, são feitas as considerações finais.

## **2. Síntese neoclássica keynesiana**

Nos anos seguintes à publicação da Teoria Geral, os economistas clássicos passaram a debater a obra de Keynes. Do debate<sup>6</sup>, emergiu a escola neoclássica keynesiana, que se destaca pela tentativa de reconciliar as principais contribuições de Keynes com aquelas dos economistas clássicos que o antecederam, os quais foram criticados por ele em sua obra a Teoria Geral.

---

<sup>6</sup> Vide Hicks (1937), Modigliani (1944), Hansen (1949) e Samuelson (1995).

Assim, segundo Snowdon e Vane (2005), a abordagem keynesiana ortodoxa colocou lado a lado a macroeconomia keynesiana e a microeconomia neoclássica, onde as questões de longo prazo encontravam respostas nos modelos microeconômicos e a macroeconomia “keynesiana” passou a ser útil para analisar os fenômenos agregados de curto prazo<sup>7</sup>. Nascia, assim, conforme Blanchard (1988), um novo paradigma: a síntese-neoclássica “keynesiana”. Essa síntese<sup>8</sup> procurou incorporar ao menos cinco conclusões da teoria geral de Keynes:

- i) De que a economia é intrinsecamente instável e está sujeita a choques. Tais choques são provenientes, principalmente, das mudanças na eficiência marginal do capital derivada de uma mudança na confiança dos empresários. Keynes denominou isso de “*spirits animals*”.
- ii) Depois de um choque que leve a economia para abaixo de uma situação de pleno emprego, o retorno ao equilíbrio não é automático e pode levar muito tempo para ser alcançado.
- iii) Ausência do leiloeiro walrasiano, que se deve à rigidez de preços e salários, de modo que variações na demanda passam a afetar os níveis de estoques de produtos. Em outras palavras, a demanda cria sua própria oferta. Tem-se, aí, a “Lei de Say invertida”.

---

<sup>7</sup> A palavra keynesiana foi colocada entre aspas, uma vez que não reflete o pensamento de Keynes exposto na Teoria Geral. O mesmo será feito quando se estiver analisando a escola novo-“keynesiana”.

<sup>8</sup> Cujos principais autores são: Paul Samuelson, John Hicks, Alvin Hansen, Franco Modigliani e James Tobin.

- iv) O nível de produção e emprego é determinado pela demanda agregada e os *policymakers* podem intervir para determinar o nível de demanda agregada para assegurar o equilíbrio de pleno emprego.
- v) Diante de choques, a utilização da política fiscal é preferida à política monetária para estabilizar a economia, uma vez que seus efeitos são mais rápidos e diretos sobre a demanda agregada.
- vi) O governo não deve buscar equilibrar o orçamento de forma permanente, mas a política fiscal deve ser implementada com o objetivo de gerar demanda agregada na medida correta para que a economia alcance o pleno emprego sem promover pressões inflacionárias<sup>9</sup>.

Inicialmente, essas conclusões foram incorporadas primeiramente no modelo neoclássico que tentou fazer uma interpretação da Teoria Geral: o modelo IS-LM, de Hicks (1937), em seu trabalho "*Mr. Keynes and the classics, a suggested interpretation*". Posteriormente, esse modelo foi desenvolvido por Modigliani (1944) e Hansen (1949) e se tornou o principal modelo da teoria macroeconômica, tendo grande influência na condução da política econômica até meados da década de 1960.

Nessa simplificação das ideias de Keynes, têm-se dois mercados: o de bens e o monetário. No primeiro mercado, o nível de produção é totalmente determinado pelo lado da demanda agregada, isto é, as limitações do lado da oferta passam a ser ignoradas. Em uma economia fechada, a demanda agregada é composta pelo

---

<sup>9</sup> Isto é, defende-se o princípio das finanças funcionais de Lerner (1943).

consumo, pelo investimento e pelos gastos do governo. O consumo é determinado pela renda disponível, o investimento tem uma relação inversa com a taxa de juros e os gastos do governo são uma variável exógena.

Da função de demanda agregada se deriva a curva IS, que é desenhada em um *lócus* de combinação entre taxa de juros e produto. Em equilíbrio, o investimento (I) é igual a poupança (S), por isso a denominação de curva IS. Tendo o investimento uma relação negativa com a taxa de juros, a curva IS é negativamente inclinada, determinada pela elasticidade-juros do investimento. Assim, a curva IS será mais plana quanto maior for a resposta do investimento a variações na taxa de juros.

Já no mercado monetário, a oferta de moeda é uma variável exógena determinada pelas autoridades monetárias. Em relação à demanda por moeda, existem três motivos para retê-la: transação, precaução e especulação. A demanda por moeda pelos motivos de transação e precaução está positivamente relacionada à renda da economia, enquanto o motivo de especulação tem uma relação negativa com a taxa de juros.

O mercado monetário estará em equilíbrio quando a demanda (L) por moeda for igual à oferta (M), de modo que da igualdade entre essas duas funções se deriva a curva LM. Essa curva é desenhada em *lócus* de taxa de juros e produto, tendo inclinação positiva, dada a hipótese de que a demanda por moeda é negativamente relacionada com a taxa de juros e positivamente com a renda. Essa inclinação depende da elasticidade-juros da demanda por moeda, sendo mais plana quanto maior for a sensibilidade dessa demanda em relação a variações na taxa de juros.

Quando ocorre o cruzamento entre as curvas IS e LM, a economia alcança simultaneamente o equilíbrio no mercado de bens e monetário. Nesse equilíbrio, a

taxa de juros obtida equilibra tanto o mercado de bens quanto o mercado monetário. Por outro lado, o nível de renda é inferior ao nível de pleno emprego, o que permite a utilização e concede um papel importante das políticas monetárias e fiscais para a estabilização da economia.

Todavia, a eficiência das políticas macroeconômicas depende dos parâmetros estruturais do modelo, ou seja, das inclinações relativas das curvas IS e LM. Por exemplo, a política fiscal será mais eficaz para levar a economia ao pleno emprego quanto maior a elasticidade-juros da demanda por moeda (LM mais plana) e menor a elasticidade-juros do investimento (IS mais vertical)<sup>10</sup>. Por outro lado, a política monetária será mais eficaz quanto menor for a elasticidade-juros da demanda por moeda (LM mais vertical) e maior a elasticidade-juros do investimento (IS mais plana)<sup>11</sup>.

Empiricamente, Segundo Carvalho (1988), estudos econométricos mostraram que o investimento era pouco sensível a variações na taxa de juros, o que levava a acreditar que a curva IS era quase vertical. Esse fato empírico tornava a política monetária ineficaz para expandir a demanda agregada até o pleno emprego. Além disso, no caso extremo em que a elasticidade-juros da demanda por moeda tende ao infinito, LM horizontal ou armadilha da liquidez, o mecanismo deixa de existir e a política monetária se torna totalmente ineficaz para expandir o nível

---

<sup>10</sup> Nesse caso, como o investimento é pouco sensível a variações na taxa de juros, seria necessária uma taxa de juros nominal negativa para expandir a economia até o nível potencial. No entanto, o máximo a que a taxa de juros nominal pode cair é a zero, inviabilizando o uso da política monetária.

<sup>11</sup> Nesse caso, uma política fiscal expansionista elevaria a taxa de juros em um nível que cortaria os gastos privados na mesma proporção da expansão dos gastos pelo governo, ocorrendo o efeito *crowding out* total. Como resultado, no longo prazo, a moeda seria neutra e a política fiscal ineficaz.

de renda<sup>12</sup>. Do mesmo modo, quando a elasticidade-juros do investimento é zero, a curva IS se torna vertical e a política monetária ineficiente.

A conclusão para a maior parte dos autores da síntese-neoclássica keynesiana era de que a política monetária seria pouco eficaz e pouco confiável, sendo a política fiscal preferida por ser relativamente mais poderosa para levar a economia mais próxima a uma situação de pleno emprego.

No modelo IS-LM é perfeitamente possível o mercado de bens e monetário estarem em equilíbrio abaixo do seu produto potencial e, portanto, o mercado de trabalho abaixo do pleno emprego. Todavia, no longo prazo, o equilíbrio no mercado de trabalho é alcançado de modo que não tem desemprego involuntário e a economia se encontra no seu produto potencial.

Para isso acontecer, o modelo IS-LM foi combinado com a hipótese clássica de preços e salários flexíveis, de modo que qualquer desequilíbrio no mercado de trabalho é corrigido automaticamente sem a necessidade de políticas fiscais ou monetárias. Por exemplo, quando a economia se encontra abaixo do seu produto potencial, o mercado laboral tem um desequilíbrio caracterizado por um excesso de oferta de trabalho. No longo prazo, como os preços e salários são perfeitamente flexíveis, o excesso de oferta laboral resulta em uma queda dos salários nominais, reduzindo os custos das empresas e, portanto, os preços. Essa redução dos preços aumenta a oferta real de moeda (deslocamento da LM para baixo), reduzindo a taxa

---

<sup>12</sup> Esse caso é o da armadilha da liquidez, na qual o aumento da oferta de moeda é retido pelos agentes, uma vez que a baixa taxa de juros correntes nas condições da armadilha por liquidez torna não rentável emprestar o excesso de moeda. Assim, a expansão monetária não reduz a taxa de juros, o investimento não aumenta e, conseqüentemente, a produção e o emprego também não aumentam.

de juros e, conseqüentemente, elevando o investimento, a demanda agregada, a renda real e o emprego<sup>13</sup>. Isso ocorre até que o mercado de trabalho esteja em equilíbrio<sup>14</sup>, isto é, a economia esteja em pleno emprego e em seu produto efetivo igual ao produto potencial (Modigliani, 1944).

Observe que a economia alcança o equilíbrio com pleno emprego sem a utilização de políticas macroeconômicas. No entanto, a síntese neoclássica argumenta que existem duas limitações que o mecanismo descrito acima de auto-equilibrar a economia no pleno emprego: armadilha da liquidez e quando a elasticidade-juros investimento for pequena (Hansen, 1949).

Nesses dois casos, o efeito-Keynes deixa de funcionar como descrito anteriormente e a demanda agregada não aumenta o suficiente para levar a economia ao pleno emprego<sup>15</sup>, persistindo situações de desemprego involuntário que pode ser eliminado através de políticas fiscais expansionistas que aumentem a demanda agregada. Isso significa dizer que Keynes não conseguiu apresentar uma teoria geral, uma vez que a possibilidade de equilíbrio com desemprego involuntário ocorre apenas nesses dois casos especiais.

No entanto, ainda faltava uma explicação sobre a inflação na teoria macroeconômica da síntese-neoclássica keynesiana. No final dos anos 1950, Alban

---

<sup>13</sup> Esse efeito indireto via redução de salários e preços foi denominado de efeito-Keynes.

<sup>14</sup> Salário real em equilíbrio (dado que a queda dos salários é maior do que a dos preços) e sem desemprego involuntário.

<sup>15</sup> No caso da armadilha por liquidez, o efeito-Keynes não provoca a queda da taxa de juros devido aos agentes econômicos manterem o aumento do saldo da oferta real por moeda ociosa sem emprestar, evitando a queda da taxa de juros que seria necessária para estimular a demanda agregada e restaurar o pleno emprego. Sem esse aumento da demanda para moderar o ritmo da queda dos preços, estes caem proporcionalmente à queda dos salários nominais. Com efeito, o salário real permanece acima do de equilíbrio, persistindo uma situação de desemprego involuntário. No caso de baixa elasticidade-juros do investimento, a queda da taxa de juros é insuficiente para restaurar o pleno emprego. Esta teria que ser negativa para levar a economia ao equilíbrio, mas, como visto anteriormente, a taxa de juros nominal não pode ser menor que zero.

William Phillips publica um artigo sugerindo uma interação inversa entre a taxa de inflação e a taxa de desemprego em uma economia. A ideia central de Phillips (1958) é que existe um *trade-off* permanente entre desemprego e taxa de salários e, portanto, a inflação no longo prazo.

Durante os anos 1960, a curva de Phillips foi rapidamente inserida como parte do paradigma da síntese-neoclássica keynesiana, passando a utilizá-la para prever a inflação que resultaria dos diferentes níveis de desemprego alcançados pela política macroeconômica ativa, principalmente, a fiscal.

Não obstante, em meados dos anos 1970, tanto a inflação quanto o desemprego começaram a aumentar, levando a contestação dessa relação estável entre inflação e desemprego por economistas da chamada escola monetarista. Friedman (1968) e Phelps (1967) negaram a existência do *trade-off* permanente defendido pela síntese-neoclássica keynesiana, conforme será descrito na próxima seção.

### **3. Os monetaristas**

Os monetaristas<sup>16</sup> procuram elucidar a conexão entre a moeda e os níveis de preços e produção, emergindo como críticos proeminentes da abordagem keynesiana. Segundo Cagan (1988), a base da teoria monetarista repousa na concepção de que a moeda desempenha um papel crucial na macroeconomia, influenciando tanto os níveis de produção e emprego a curto prazo quanto

---

<sup>16</sup> Os principais representantes dessa corrente do pensamento econômico são: Milton Friedman, Anna Schwartz, David Laidler, Karl Brunner e Allan Meltzer.

provocando alterações nos níveis de preços a longo prazo através do controle do estoque monetário.

Dessa forma, os monetaristas sustentam a crença na neutralidade da moeda a longo prazo, indicando que alterações na oferta monetária impactam exclusivamente variáveis nominais (preços, salários etc.) e não exercem efeito sobre variáveis reais (produção, emprego etc.). A neutralidade da moeda tem a ver com que, em última instância, mudanças na oferta monetária afetam apenas o nível de preços sem influenciar o produto real ou o emprego.

Os monetaristas sustentam que as variações na oferta de moeda têm efeitos diretos e previsíveis sobre o nível de preços e, portanto, sobre a inflação. A TQM, com sua equação fundamental  $MV = PY$  é central para a argumentação monetarista. Em sua versão, a teoria assume que a velocidade da moeda ( $V$ ) é relativamente estável no curto e médio prazo e que o produto real da economia ( $Y$ ) cresce a uma taxa constante determinada por fatores de oferta, como tecnologia e crescimento populacional. Assim, qualquer aumento na quantidade de moeda ( $M$ ) tende a resultar em um aumento proporcional no nível de preços. Segundo Friedman, quando o crescimento da oferta monetária excede o crescimento do produto real da economia, a diferença se manifesta como inflação.

A análise de Friedman se concentra em dois pontos essenciais: i) Quais são as restrições da política monetária? ii) Como as autoridades monetárias devem orientar a condução da política monetária?

A resposta à primeira questão está associada à hipótese friedmaniana da taxa natural de desemprego, ou seja, o patamar no qual o sistema walrasiano de equações de equilíbrio geral estaria sustentado. Na visão dos monetaristas, a taxa

natural de desemprego representa o nível de desemprego que prevaleceria na economia a longo prazo quando os mercados de trabalho estão em equilíbrio e não sujeitos a distorções temporárias. As políticas que visam manter persistentemente o desemprego abaixo desse nível são consideradas potencialmente geradoras de inflação a longo prazo, conforme a perspectiva monetarista.

Em relação à segunda indagação, Friedman (1968) argumenta que o *trade-off* constante entre inflação e desemprego não se mantém a longo prazo devido à intervenção dos formuladores de políticas no mercado. Em outras palavras, Friedman questiona a validade da curva de Phillips original e propõe uma versão modificada, na qual são introduzidas as regras de formação de expectativas do público em relação ao comportamento da inflação.

O modelo monetarista incorpora as expectativas adaptativas à curva de Phillips, na qual se afirma que a estimativa ideal para o nível futuro de preços é baseada no próprio histórico observado dos preços<sup>17</sup>. Expectativas adaptativas envolvem a concepção de que as expectativas dos agentes econômicos são moldadas por informações anteriores e ajustes graduais ao longo do tempo. Nesse enfoque, os agentes econômicos presumem que as condições futuras seguirão padrões semelhantes aos observados no passado recente.

Dessa forma, Friedman (1970) conclui que as variações nas taxas de crescimento decorrem da incapacidade de os agentes econômicos preverem a inflação futura. Entretanto, ao longo do tempo, por meio de um processo contínuo

---

<sup>17</sup> De maneira simples, a equação  $\pi^e_t = \pi_{t-1}$  representa a forma como as expectativas são elaboradas no modelo monetarista, em que  $\pi^e_t$  é a inflação esperada no período  $t$  e  $\pi_{t-1}$  é a inflação do período anterior (ou uma média ponderada de todos os preços ocorridos no passado, sendo maior o peso quanto mais próximo for o período de  $t$ ).

de revisão das expectativas, a inflação esperada pelos agentes econômicos tende a se alinhar à inflação corrente. Como resultado dessa antecipação inflacionária, o nível de emprego retorna à sua taxa natural de desemprego.

Na visão monetarista, a política monetária tem o potencial de moldar as expectativas das pessoas quanto à inflação. Por exemplo, a adoção de medidas inesperadas pelo banco central, como uma expansão ou contração surpreendente da oferta de moeda, pode impactar as expectativas inflacionárias dos agentes econômicos (Meltzer, 2010).

Contudo, de acordo com Brunner (1968), os agentes respondem e ajustam gradualmente suas expectativas ao longo do tempo. Eles não reagem instantaneamente a novas informações, mas adaptam suas expectativas com base em experiências passadas. Isso sugere que, mesmo diante de mudanças na política econômica, as expectativas podem levar algum tempo para se ajustarem completamente.

Consequentemente, o desfecho final da expansão monetária ou de qualquer política econômica será apenas o de perturbações nas variáveis nominais da economia. O *trade-off* temporário entre desemprego e inflação surge apenas de inflação não antecipada e tende a ser corrigido pelos agentes econômicos ao longo do tempo, de modo que, a longo prazo, o *trade-off* desaparece.

À medida que os trabalhadores ajustam seus salários nominais com base na inflação passada, uma política monetária expansionista, ao elevar a inflação atual acima das expectativas (do ano anterior), reduz os salários reais abaixo do equilíbrio sem que seja prontamente percebido pelos trabalhadores, sujeitando-os a uma ilusão monetária a curto prazo. Contudo, com o passar do tempo, os trabalhadores

percebem a discrepância e começam a ajustar seus salários nominais, resultando, a longo prazo, em um salário real equivalente ao de equilíbrio (Friedman, 1968).

Para manter a economia em uma trajetória estável, segundo Bordo e Schwatz (1987) e Friedman (1990), as autoridades monetárias devem adotar uma política monetária caracterizada por uma taxa constante de crescimento na oferta de moeda. Isso visa prevenir que a moeda, por si só, se torne a principal fonte de perturbação na economia. Os monetaristas afirmam que o gerenciamento da oferta de moeda é fundamental para a estabilidade econômica. Sustentam que políticas monetárias coesas e previsíveis são indispensáveis para evitar oscilações excessivas na atividade econômica e na taxa de inflação.

Além disso, os monetaristas mantêm um ceticismo em relação à eficácia da política fiscal, que envolve a manipulação do gasto público e dos impostos, como meio para estabilizar a economia. Tanto Friedman (1995) quanto os monetaristas sustentam a visão de que a economia é inerentemente estável, exceto durante períodos de perturbações monetárias, e rejeitam qualquer forma de políticas ativas, seja fiscal ou monetária, como meio para estabilizar a economia. Eles consideram que um mercado livre é intrinsecamente ligado à estabilização econômica.

Frente ao potencial de instabilidade das políticas macroeconômicas, Friedman e Schwartz (1982) sugeriram substituí-las pela adoção de metas na política econômica com a finalidade de neutralizar as perturbações decorrentes dessas políticas. Essa proposta originou o sistema de metas de inflação e metas de superávit primário, práticas adotadas em diversos países na atualidade. No entanto, alguns pressupostos da corrente monetarista passaram a receber críticas, principalmente em relação à formação das expectativas e ao ajuste gradual dos

mercados. Essas críticas levaram ao surgimento de uma nova escola, a novo-clássico.

#### 4. Novos-clássicos

Na década de 1970, a economia clássica passa por sua própria revolução com a incorporação das expectativas racionais nos modelos de equilíbrio geral. Os novos-clássicos<sup>18</sup> adotam as expectativas racionais<sup>19</sup> como parte integrante, oferecendo uma perspectiva alternativa à teoria keynesiana nos modelos de ciclos econômicos, ao mesmo tempo em que criticam a versão monetarista para a curva de Phillips.

A crítica aos modelos da síntese-keynesianos surge devido à sua incapacidade em explicar o fenômeno de estagflação na economia mundial na década de 70, especialmente por meio da curva de Phillips, que sugere um *trade-off* permanente entre desemprego e inflação. No que se refere à teoria monetarista, a crítica se concentra na formação das expectativas dos agentes. Para os novos clássicos, as expectativas são consideradas racionais levando em conta não

---

<sup>18</sup> Os principais expoentes dessa corrente são Robert Lucas, Thomas Sargent, Robert Barro, Edward Prescott e Finn Kydland.

<sup>19</sup> A hipótese de expectativas racionais é categorizada em duas versões: a fraca e a forte. A versão fraca postula que os agentes econômicos formulam suas expectativas sobre uma variável econômica com base em todas as informações disponíveis sobre os fatores relevantes que eles consideram como determinantes dessa variável. Por outro lado, a versão forte argumenta que as expectativas dos agentes econômicos são equivalentes à esperança matemática da variável condicionada às informações disponíveis até o período anterior à formação das expectativas. Em outras palavras, na versão forte, as expectativas são moldadas não apenas por informações passadas, mas também pela totalidade das informações disponíveis até o momento da formação das expectativas.

apenas a inflação passada, mas também a expectativa de crescimento da oferta de moeda<sup>20</sup>.

Isso significa que os agentes antecipam a inflação com base na taxa de expansão monetária esperada, ou seja, na taxa de crescimento da oferta monetária que acreditam que o governo escolherá, considerando as informações observadas nos períodos anteriores.

Segundo Lucas (1972), o comportamento da política monetária governamental não é imprevisível (aleatório), mas sistemático e, portanto, passível de previsão. Por exemplo, se diante de um choque não previsto<sup>21</sup>, que resulte em uma insuficiência de demanda agregada, o governo adotar uma abordagem ativista, expandindo a taxa de crescimento da oferta monetária, os agentes podem inicialmente ficar surpresos. No entanto, eles aprenderão com essa experiência e na próxima ocorrência do mesmo fenômeno. Os agentes anteciparão um aumento na taxa de crescimento da oferta monetária e, por conseguinte, na taxa de inflação. Assim, eles ajustarão suas expectativas de inflação, revisando contratos flexíveis para refletirem as novas previsões, elevando a taxa de crescimento dos salários nominais e, portanto, a taxa de inflação efetiva.

Caso o governo opte por não modificar a taxa de expansão da oferta monetária em meio a uma recessão, os agentes não ajustarão suas expectativas

---

<sup>20</sup> Isto é,  $\pi_t^e = M_t^e$  em que  $\pi_t^e$  é a inflação esperada no período  $t$ ;  $M_t^e$  é a taxa de crescimento esperada da oferta de moeda no período  $t$ .

<sup>21</sup> Os agentes podem cometer erros de previsão mesmo na versão forte da hipótese de expectativas racionais. Isso ocorre porque sua versão sugere que, em média, as previsões dos agentes são precisas e não exibem viés sistemático ao longo do tempo, ou seja, não são consistentemente equivocadas. No entanto, é fundamental notar que essa hipótese não implica uma previsão perfeita da variável; tendo em vista a suposição de informação incompleta, os agentes podem cometer erros em suas previsões.

de inflação. Assim, o histórico comportamento do governo na gestão da política monetária funciona como um indicativo para os agentes sobre o comportamento futuro do governo. Esses agentes, conforme Sargent, Fand e Goldfeld (1973), utilizam essa indicação para estimar a taxa de inflação.

A credibilidade da equipe econômica é um elemento crucial. Considere a hipótese de uma equipe econômica “linha dura” (reconhecida por não adotar uma abordagem ativista na política monetária para reduzir o desemprego) que percebe uma inflação considerada excessiva e busca reduzi-la. Nesse cenário, a equipe econômica anuncia publicamente sua intenção de cortar substancialmente a taxa de crescimento da oferta monetária, mesmo que isso resulte em um aumento do desemprego.

De acordo com Lucas e Rapping (1969), caso os agentes econômicos confiem na declaração da nova equipe econômica, ajustarão suas expectativas de crescimento da oferta monetária conforme anunciado pelo governo, diminuindo, conseqüentemente, suas previsões de inflação. Eles passarão a incorporar em contratos de trabalho e listas de preços uma expectativa menor de inflação para o futuro, resultando em uma redução imediata da taxa de inflação.

Portanto, para Lucas (1973), a divulgação de uma redução na taxa de crescimento da oferta monetária, contanto que seja considerada crível, resulta imediatamente em uma diminuição das expectativas de inflação e, conseqüentemente, da inflação efetiva na mesma magnitude da queda na taxa de crescimento da oferta monetária. Dessa forma, a taxa de crescimento da oferta real de moeda permanece constante, assim como a taxa real de juros, investimento, demanda agregada, produção e emprego.

Dessa maneira, a ideia de um *trade-off* temporário (conforme defendido pelos monetaristas) ou permanente (como na curva de Phillips original) entre desemprego e inflação é agora questionada e rejeitada. Para os novos-clássicos<sup>22</sup>, as políticas fiscais e monetárias não exercem impacto na determinação do nível de equilíbrio da economia, que está atrelado à sua taxa natural de desemprego.

Os novos clássicos, ao adotarem a hipótese de expectativas racionais, partem do pressuposto de que os agentes econômicos são competentes para processar eficientemente todas as informações disponíveis e formar expectativas que se alinham de maneira coerente com essas informações. Isso implica que os trabalhadores não estão sujeitos à ilusão monetária, como proposto por Friedman<sup>23</sup>. A taxa de desemprego só divergiria da taxa natural na presença do que os novos clássicos denominam como “surpresas” – eventos que não foram previstos pelas expectativas dos agentes econômicos.

Essas surpresas podem se materializar de diversas formas: como alterações inesperadas na política econômica, choques de oferta ou demanda, eventos geopolíticos imprevistos, entre outros. Contudo, no período subsequente, os agentes incorporam essas novas informações ao seu processo de formação de expectativas, reconduzindo rapidamente a economia ao seu equilíbrio de longo prazo, ou seja, à taxa natural de desemprego<sup>24</sup>.

---

<sup>22</sup> Vide Kydland e Prescott (1977).

<sup>23</sup> Segundo Lucas (1972), o modelo de expectativas adaptativas pressupõe implicitamente que os agentes econômicos são irracionais, uma vez que não utilizam a informação disponível de maneira ótima. Por exemplo, no caso da ilusão monetária, o governo pode aumentar a oferta de moeda período após período acelerando a inflação e enganando os trabalhadores. Nesse caso, os trabalhadores não reagem antecipando o aumento da oferta de moeda pelo governo e, assim, evitando perdas reais em seus salários.

<sup>24</sup> Uma corrente novo-clássica, a escola dos ciclos reais de negócios abandona a hipótese de informação incompleta de forma que essas surpresas não podem ocorrer. Desse modo, as flutuações

Esse ajuste rápido é factível devido à flexibilidade dos preços e salários. Diante de variações na oferta/demanda, as empresas podem ajustar seus preços rapidamente, assim como os trabalhadores podem adaptar seus salários, corrigindo desequilíbrios e reconduzindo a economia à sua taxa natural de desemprego.

Os novos clássicos são reconhecidos por darem destaque à ineficácia das políticas monetárias e fiscais discricionárias para estabilizarem a economia. Eles argumentam que, mesmo que tais políticas causem impactos a curto prazo, os agentes econômicos ajustarão suas expectativas em resposta, neutralizando os efeitos dessas políticas. Portanto, os novos clássicos demonstram ceticismo quanto à capacidade de o governo intervir eficazmente na economia de forma discricionária<sup>25</sup>.

Assim, os novos-clássicos preferem regras ao invés da discricionariedade na condução da política econômica. O debate entre regras e discricionariedade ganhou destaque na economia a partir do trabalho seminal de Kydland e Prescott (1977), que argumentam que políticas econômicas discricionárias, mesmo quando bem-intencionadas, podem levar a resultados subótimos devido a problemas de credibilidade e inconsistência temporal.

A inconsistência temporal se refere à situação em que as autoridades econômicas anunciam uma política com a intenção de segui-la no futuro, mas

---

econômicas de curto prazo deixa de estar relacionada a choques monetários não esperados, que passam a ser explicados por choques tecnológicos aleatórios, o que para King e Plosser (1984) e Kydland e Prescott (1990) podem ser mudanças na qualidade dos insumos, novas práticas de gestão, o desenvolvimento de novos produtos e a introdução de novas técnicas de produção. Com isso, afirma-se a neutralidade da moeda e o papel da oferta na determinação do produto.

<sup>25</sup> Conforme Barro (1981) e Kehoe e Prescott (2007), essas políticas são completamente desconsideradas e, na ausência de erros de expectativas, as variações nos níveis de emprego e produção passam a ser explicadas por choques exógenos de oferta, como alterações tecnológicas e de produtividade, que resultam em mudanças nos preços relativos na economia.

depois mudam de direção quando chega o momento de implementá-la. Isso ocorre porque as condições econômicas ou os incentivos podem mudar, levando a uma quebra de compromisso. Por exemplo, um governo pode prometer manter uma política de baixa inflação, mas depois, sob pressão política ou para estimular a economia a curto prazo, decide expandir a oferta monetária, o que leva à inflação.

Os novos-clássicos argumentam que essa inconsistência temporal pode ser evitada ao seguir regras claras e preestabelecidas, ao invés de confiar na discricionariedade das autoridades. Ao adotar regras, como regras fiscais, metas de inflação ou regras de crescimento da oferta monetária, as políticas econômicas se tornam mais previsíveis e confiáveis, o que contribui para a estabilidade econômica e a formação de expectativas racionais pelos agentes econômicos.

Na ausência de intervenção governamental, a economia é considerada estável e as fontes de instabilidade que podem prejudicar o funcionamento dos mercados são minimizadas. A abordagem novo-clássica sugere como solução estabelecer políticas econômicas previsíveis, como no sistema de metas de inflação e superávit primário, além de garantir a independência do banco central em relação aos governos. Isso visa evitar emissões excessivas de moeda, direcionando a política monetária exclusivamente para assegurar a estabilidade de preços.

Assim, ao concentrar-se na oferta agregada, a teoria novo-clássica reafirma os principais pressupostos teóricos fundamentais da economia clássica. Isso inclui o equilíbrio geral walsariano em que desequilíbrios são corrigidos pelo mecanismo de mercado, via preços e salários flexíveis, e a neutralidade da moeda, que postula que uma expansão monetária não tem efeitos sobre as variáveis reais, mesmo no curto prazo.

Entretanto, as correntes monetarista e novo-clássica não contemplam as características essenciais da moeda, diferenciando-se, assim, da teoria monetária de Keynes. Ademais, algumas hipóteses dessas correntes veem suas consistências lógicas enfraquecidas quando confrontadas com a dinâmica comportamental das modernas economias empresariais<sup>26</sup>.

Em momentos de grande incerteza, a moeda se converte em um ativo seguro para proteção contra essa instabilidade. Nessas circunstâncias, as crises de insuficiência de demanda efetiva e, conseqüentemente, desemprego se materializam devido ao comportamento dos agentes, que retêm moeda em situações de incerteza, adiando suas decisões de gastos. Dessa forma, em contraste com a visão de Friedman (neutralidade no longo prazo) e os novos clássicos (neutralidade no curto e longo prazo), a moeda não se mostra neutra nem no curto prazo nem no longo prazo.

Adicionalmente, a teoria novo-clássica enfrenta críticas devido à natureza irrealista de suas hipóteses, as quais assumem ajustes instantâneos de todos os preços no mercado, comportamentos ótimos por parte de todos os agentes de acordo com seus objetivos e expectativas, além de uma formação otimizada de expectativas. Ao contrário, a dinâmica observada nas economias mostra que elas não convergem para uma situação de equilíbrio geral walrasiano, na qual a mão invisível leva a economia a uma alocação eficiente dos recursos.

Frente a essas flutuações cíclicas, as expectativas dos agentes parecem ser moldadas não por meio de um processo estocástico, mas sim referenciando o que

---

<sup>26</sup> Vide Ferrari-Filho (1996).

Keynes denominou de “conhecimento incerto”. Esse conhecimento não se baseia em expectativas matemáticas, uma vez que a base de cálculo não está presente. Diante dessas críticas, parte da ortodoxia tenta construir modelos econômicos que reflitam melhor as condições reais da economia, ao mesmo tempo que produzem previsões válidas. Como resultado, surge a escola novo-keynesiana.

## 5. Novos-keynesianos

Os novos-keynesianos representam uma escola de pensamento econômico que emergiu como uma resposta e uma evolução das ideias keynesianas clássicas, adaptando-as ao contexto das economias modernas. Uma das contribuições mais notáveis dessa escola é o uso de modelos DSGE (Dynamic Stochastic General Equilibrium), que se tornaram ferramentas essenciais na análise macroeconômica moderna. Além disso, os novos-keynesianos têm uma posição clara sobre a preferência pela política monetária em relação à política fiscal como principal instrumento de estabilização econômica.

Embora a escola novo-“keynesiana<sup>27</sup>” apresente uma considerável heterogeneidade, de maneira geral, Mankiw e Romer (1991) postulam que, para classificar uma teoria como pertencente a essa escola, é necessário que ela responda de forma afirmativa a ambas as seguintes perguntas:

- i) A teoria em análise refuta a dicotomia clássica? Em outras palavras, ela reconhece a possibilidade de que alterações em variáveis nominais,

---

<sup>27</sup> Os principais autores que contribuíram para o desenvolvimento novo-keynesiano são: Joseph Stiglitz, Paul Krugman, Oliver Blanchard, Gregory Mankiw, David Romer, e Peter Hansen.

como o estoque nominal de moeda, possam influenciar variáveis reais, como o produto e o nível de emprego?

- ii) Ela parte do pressuposto de que imperfeições reais de mercado na economia, como competição imperfeita, informação imperfeita e rigidez de preços relativos, desempenham um papel relevante na explicação das flutuações econômicas?

A afirmativa inicial positiva denota a não neutralidade da moeda, originada pela rigidez de preços, ao passo que a segunda evidencia a origem dessa rigidez, destacando as imperfeições de mercado.

A teoria novo-keynesiana foi elaborada na década de 1980 com o propósito de estabelecer uma estrutura teórica baseada nos princípios microeconômicos da macroeconomia keynesiana. Ela se apresenta como uma alternativa tanto à teoria síntese-keynesiana quanto como uma crítica aos novos-clássicos.

Dos novos-clássicos foi herdada a fundamentação microeconômica e o arcabouço de equilíbrio geral, além da hipótese das expectativas racionais. Da síntese neoclássica, os novos-keynesianos endogenizam a rigidez de preços e salários. Todavia, no mundo novo-keynesiano reina a informação assimétrica, a competição imperfeita, as firmas formadoras de preços, os mercados incompletos e o trabalho heterogêneo. Assim, segundo Snowdon e Vane (2005), os adeptos da perspectiva novo-keynesiana avançam além da síntese neoclássica e da escola novo-clássica.

Nos anos 1970, vários economistas foram persuadidos pelos argumentos de Lucas (1972) em favor das expectativas racionais e passaram a adotar a versão

novo-clássica da curva de Phillips. Entretanto, no final da década de 1970, Fischer (1977) evidenciou que os resultados da versão de Lucas, especialmente a possibilidade de desinflação indolor, dependiam crucialmente não apenas da presença de expectativas racionais, mas também da aceitação da plena flexibilidade dos preços e contratos de trabalho.

Tanto Friedman (1968) quanto Lucas (1972) faziam uso desse pressuposto. Por isso, em ambas versões da curva de Phillips, se as expectativas inflacionárias fossem formadas corretamente, a economia estaria automaticamente em seu equilíbrio de longo prazo. A única fonte potencial de desequilíbrio de curto prazo eram os erros na formação de expectativas inflacionárias.

Fischer (1980) evidencia que, na presença de rigidez salarial, mesmo com expectativas corretamente formadas, a economia não estaria constantemente em seu equilíbrio de longo prazo. A rigidez salarial poderia introduzir a possibilidade de desequilíbrio de curto prazo. Dessa forma, os novo-keynesianos concordam com Lucas quanto à importância de utilizar o modelo de expectativas racionais na formação de expectativas em oposição ao modelo de expectativas adaptativas proposto por Friedman.

No entanto, os novo-keynesianos discordam tanto de Friedman quanto de Lucas em relação à flexibilidade dos contratos: ao passo que para Friedman e Lucas os contratos são considerados perfeitamente flexíveis (como em um leiloeiro walrasiano), os novo-keynesianos argumentam que os contratos, especialmente os contratos de trabalho, são rígidos no curto prazo<sup>28</sup>.

---

<sup>28</sup> Vide Fischer (1977).

Esses autores propõem, portanto, a existência de dois tipos de contratos de trabalho no curto prazo: i) uma parcela dos contratos que é indexada, ou seja, que têm seu valor corrigido apenas pela inflação passada, sem a capacidade de incorporar mudanças para equilibrar o mercado de trabalho; ii) outra parcela, que é flexível, ou seja, os contratos podem ser ajustados instantaneamente para incorporar alterações que mantenham os mercados em equilíbrio, como mudanças nas expectativas de inflação. Dessa forma, essa abordagem coloca as visões de Friedman (ausência de flexibilidade) e novo-clássica (plena flexibilidade) como extremos.

Para Blanchard (1984), dado que a economia, em geral, exibe algum grau de rigidez nos preços e salários, a teoria novo-keynesiana representa uma média ponderada das teorias de Friedman e novo-clássica. Quanto maior for a proporção de contratos rígidos em relação ao total de contratos, mais essa teoria se assemelha à versão de Friedman. Por outro lado, à medida que a proporção de contratos flexíveis aumenta em relação ao total de contratos, ela se torna mais similar à versão de Lucas.

No entanto, a longo prazo, todos os contratos são considerados flexíveis, o que implica que não há diferenças nos resultados das políticas monetárias em comparação com as versões de Friedman e Lucas. No curto prazo, devido à rigidez dos contratos salariais, mesmo sob uma equipe econômica com credibilidade não ativista estabelecida, ao contrário da versão novo-clássica, mesmo com expectativas racionais e com os agentes acreditando plenamente na política anunciada, não ocorre desinflação indolor.

Em resumo, a versão novo-keynesiana da curva de Phillips<sup>29</sup> leva a conclusões sobre os resultados da política monetária no curto e no longo prazo que são semelhantes à versão de Friedman. No entanto, as fundamentações teóricas que levam a essas conclusões são distintas.

De acordo com os novos-keynesianos, a síntese neoclássica carece de uma explicação lógica para a rigidez de preços e salários, assim como a análise novo-clássica dos microfundamentos da macroeconomia, que se baseia em modelos de *market-clearing*<sup>30</sup>, é inadequada para explicar por que a função de oferta agregada não se altera quando ocorrem choques de demanda.

Portanto, para Stiglitz e Greenwald (1987), os novos-keynesianos se concentram em analisar o que consideram ser a questão central na teoria de Keynes: a rigidez de preços e salários. A variação do produto, assim como a existência do desemprego involuntário, decorrem de uma falha de mercado que, neste caso, é a rigidez de preços e salários.

Ao contrário dos novos-clássicos, os novos-keynesianos adotam a estrutura de mercados imperfeitos ou não competitivos. Na visão dos novos-keynesianos, a rigidez de preços impede o equilíbrio automático do mercado. No entanto, é importante destacar que a rigidez não implica em preços fixos, mas sim que os preços se ajustam lentamente em direção ao equilíbrio.

---

<sup>29</sup> Mankiw e Reis (2002) apresentam essa formulação da Curva de Phillips, além de oferecer uma alternativa a essa abordagem.

<sup>30</sup> *Market-clearing* é um termo usado na economia para descrever uma situação em que a oferta e a demanda em um mercado se igualam, resultando em um equilíbrio onde não há excesso de oferta nem de demanda. Em outras palavras, o mercado é "limpado" ou "equilibrado" porque todas as unidades de um bem ou serviço disponíveis são compradas ou vendidas ao preço de equilíbrio.

Dessa maneira, a perspectiva dos novos-keynesianos é que, no longo prazo, quando os preços e salários são flexíveis, poderia ocorrer o equilíbrio automático do mercado, eliminando o desemprego involuntário. Nesse cenário, a abordagem microeconômica walrasiana seria relevante enquanto a macroeconomia keynesiana perderia sua utilidade. Em outras palavras, no longo prazo, haveria uma convergência com a teoria novo-clássica.

Os novos-keynesianos atribuem a rigidez de preços no mercado de bens ao chamado custo de menu. Esse custo inclui despesas relacionadas à etiquetagem, campanhas para informar sobre mudanças de preço e o tempo dedicado a discutir a própria alteração de preços.

Conforme Mankiw (1985) e Mankiw e Romer (1991), essa explicação justifica por que uma diminuição na demanda resulta na redução da produção em vez da diminuição de preços. Isso indica que a ideia de custo de menu está associada ao poder de monopólio das empresas<sup>31</sup>. Assim, o custo de menu esclarece por que as empresas não adotam decisões para restaurar o equilíbrio original diante de uma queda na demanda.

Segundo Mankiw (1997), a inflexibilidade de preços também pode ser atribuída à falta de coordenação entre as empresas. Se cada empresa acreditar que as outras não reduzirão seus preços, elas também se absterão de fazê-lo. Conseqüentemente, os preços permanecem inflexíveis porque cada empresa espera essa rigidez, mesmo que essa inflexibilidade seja prejudicial a todas.

---

<sup>31</sup> No mundo novo-keynesiano, as firmas são *price setter*, ou seja, formadoras de preços.

Portanto, uma diminuição na demanda não resulta em redução de preços, mas sim em queda na oferta.

A inflexibilidade dos salários ou os desequilíbrios no mercado de trabalho são explicados pela existência do chamado salário de eficiência. De acordo com Yellen (1984), mesmo diante do desemprego, as empresas optam por não reduzir o salário real para manter a eficiência do trabalhador, ou seja, para preservar a produtividade do trabalho inalterada. Assim, a produtividade do trabalho é influenciada pelo salário pago pelas empresas; qualquer redução salarial resulta na queda da produtividade e, conseqüentemente, dos lucros. Nesse contexto, as empresas evitam diminuir os salários por temerem a redução da produtividade e dos lucros a ponto de comprometer sua participação no mercado.

A partir da suposição de que a mão de obra não é homogênea, os novos-keynesianos esclarecem a relação entre o salário real e a produtividade de várias maneiras<sup>32</sup>: i) funcionários com salários reais mais baixos demonstram menor lealdade à empresa, mostrando menos dedicação ao trabalho; ii) salários reais menores resultam na perda dos trabalhadores mais qualificados, sendo absorvidos os de qualificação inferior, configurando um problema de seleção adversa; iii) uma redução nos salários reais tende a tornar os trabalhadores irresponsáveis em suas funções, aumentando o risco de demissão devido a um problema de risco moral.

Os novos-keynesianos sustentam que a rigidez salarial não se deve apenas à manutenção da produtividade da firma, mas também pode ser explicada, segundo Gordon (1990), pela abordagem *insider/outsider*. Os *insiders* são trabalhadores

---

<sup>32</sup> Mankiw (1990).

experientes, qualificados e afiliados a sindicatos fortes, os quais protegem seus empregos por meio de vários custos de demissão que tornam inviável para a empresa dispensá-los. Em contraste, os *outsiders* são trabalhadores não qualificados que estão desempregados involuntariamente, não contando com a proteção sindical. Embora os *outsiders* desejem trabalhar por um salário inferior ao pago aos *insiders*, os custos associados à demissão de um *insider* e à contratação de um *outsider*, incluindo o treinamento deste último, tornam essa substituição pouco atrativa. Portanto, a rigidez salarial imposta pelos *insiders* é maior do que a flexibilidade desejada pelos *outsiders*.

Diante dessas considerações, a empresa não possui incentivo para diminuir o salário real uma vez que essa redução resultaria em perda de produtividade. Portanto, quanto maior o impacto na produtividade, menor é o estímulo para a empresa reduzir os salários reais. Assim, a presença de imperfeições de mercado cria poder tanto para as empresas quanto para os trabalhadores, explicando o desemprego involuntário. Isso ocorre porque há trabalhadores dispostos a aceitar salários menores do que o valor pago aos trabalhadores empregados. Esse desemprego involuntário é estrutural e persiste mesmo em situações de pleno emprego, tornando-se imune a políticas expansionistas, pois estas não têm impacto real na economia. No entanto, é possível reduzi-lo por meio de políticas voltadas para o lado da oferta, como aquelas que diminuem o poder de negociação dos sindicatos.

Dessa maneira, o salário de eficiência atua como um obstáculo à redução do salário real, que, de acordo com a teoria clássica do emprego, eliminaria o excesso de oferta de mão de obra. Assim, o salário de eficiência se configura como mais um

elemento que contribui para a rigidez de preços, impedindo o ajuste automático do mercado de trabalho.

No entanto, a rigidez de preços e salários não é considerada por Keynes como condição necessária ou suficiente para a existência de desemprego involuntário, como demonstrado por Dutt e Amadeo (1988). Keynes demonstrou que esse fenômeno pode ocorrer mesmo em situações de flexibilidade de preços e salários. Assim, para Keynes, as flutuações econômicas surgem devido à não neutralidade da moeda em uma economia monetária de produção. Portanto, a adjetivação como “keynesiana” decorre de uma interpretação equivocada da Teoria Geral. Como forma de mostrar tal equivoco, a próxima seção mostra os princípios teóricos da escola pós-keynesiana.

## **6. Pós-keynesianos**

Os economistas pós-keynesianos constituem uma escola de pensamento que se posiciona como uma crítica fundamental ao *mainstream* econômico, incluindo tanto os novos-clássicos quanto os novos-keynesianos. Um dos conceitos centrais na crítica pós-keynesiana é a tese da “falácia de composição”, que oferece um contraponto poderoso às suposições que muitas vezes sustentam as análises econômicas convencionais.

A falácia de composição é a ideia de que o que é verdade para uma parte de um sistema não necessariamente o é para o sistema como um todo. Em outras palavras, comportamentos racionais ou benéficos para indivíduos ou empresas,

quando aplicados por todos simultaneamente, podem levar a resultados agregados indesejáveis ou até prejudiciais, como é o caso do paradoxo da parcimônia<sup>33</sup>.

Portanto, os pós-keynesianos constituem uma corrente heterodoxa no campo da economia que compartilha certas ideias fundamentais com a teoria keynesiana, mas também expande e desenvolve essas concepções de maneiras distintas. Enquanto a teoria keynesiana convencional destaca a relevância da demanda agregada, do desemprego involuntário e das imperfeições de mercado, os pós-keynesianos vão além integrando diversas abordagens e enfatizando diferentes aspectos macroeconômicos.

Assim como Keynes, os pós-keynesianos enfatizam a importância da demanda efetiva como um motor central da atividade econômica. Eles acreditam que o nível agregado de demanda desempenha um papel crucial na determinação do emprego e da produção na economia.

Ao contrário dos novos-clássicos e novos-keynesianos, os pós-keynesianos reconhecem a presença de incerteza e a limitação da racionalidade perfeita dos agentes econômicos. Eles argumentam que as expectativas e o comportamento humano muitas vezes são guiados por heurísticas e regras de tomada de decisão que podem ser não-rationais em certas circunstâncias.

De acordo com Kerr (2005), os pós-keynesianos podem ser divididos em duas correntes distintas. A primeira se refere à chamada escola de Cambridge<sup>34</sup>, na

---

<sup>33</sup> Segundo este paradoxo, se todos os indivíduos ou empresas decidem aumentar suas poupanças ao mesmo tempo (por exemplo, durante uma recessão), isso pode levar a uma queda na demanda agregada, resultando em menor produção, desemprego e, ironicamente, menor poupança total na economia. O comportamento prudente de poupar, que pode ser sensato a nível individual, se torna prejudicial quando adotado por todos ao mesmo tempo.

<sup>34</sup> Kaldor e Pasintti são os principais representantes dessa corrente.

qual a análise se concentra na teoria do crescimento e da distribuição de renda. Nesse contexto, são empregados modelos formais com soluções analíticas fechadas, considerando o equilíbrio como um estado de repouso do sistema econômico. A segunda corrente é conhecida como keynesianismo fundamentalista<sup>35</sup>, que direciona sua atenção para o tríplice impacto de tempo, incerteza e moeda na dinâmica das economias capitalistas rejeitando abordagens baseadas em equilíbrio.

A origem da primeira corrente remonta aos modelos de crescimento desenvolvidos por Harrod (1970) e Domar (1970), os quais buscaram ampliar as conclusões de Keynes para o longo prazo. Nesse enfoque, a renda se torna a variável de ajuste entre as decisões de poupança e investimento. Dessa maneira, esses dois autores apresentaram uma situação de equilíbrio com desemprego involuntário, considerando um cenário em que o estoque de capital crescesse de forma contínua ao longo do tempo.

Embora o resultado fosse viável, suas chances de ocorrer eram reduzidas. Era pouco provável que a economia seguisse uma trajetória de crescimento estável com pleno emprego. Em vez disso, tenderia a alternar entre períodos de crescimento acelerado e fases de declínio acentuado na atividade econômica, resultando em níveis elevados de desemprego.

Conforme Oreiro (2011), a incongruência desse resultado com a experiência histórica das economias capitalistas desenvolvidas entre 1950 e 1973 levou autores

---

<sup>35</sup> Economistas como Paul Davidson, Jan Kregel, Cardim de Carvalho e Possas são autores proeminentes nessa corrente pós-keynesiana.

pós-keynesianos, como Kaldor (1958) e Pasinetti (1962), a elaborarem modelos nos quais a trajetória de crescimento de longo prazo é estável e marcada pelo pleno emprego. Dessa forma, eles formulam uma nova teoria da distribuição funcional da renda na qual a participação dos salários e dos lucros na renda se torna a variável de ajuste entre as decisões de poupança e investimento.

O propósito era criar um mecanismo em que o investimento determinasse a poupança, de modo que uma alteração no investimento resultasse em uma variação equivalente na poupança devido aos efeitos dessa mudança na distribuição de renda entre salários e lucros.

A segunda corrente surgiu na década de 1970 como uma resposta crítica à síntese keynesiana-neoclássica que defendia a presença de desequilíbrios no curto prazo devido a fatores institucionais que restringiam ou limitavam a flexibilidade de preços e salários nominais. Entretanto, essa situação de desequilíbrio era considerada temporária, uma vez que, a longo prazo, os preços e salários se tornariam completamente flexíveis. Isso implicava, segundo Oreiro (2011), que a macroeconomia keynesiana estava confinada ao curto prazo, enquanto a macroeconomia neoclássica prevaleceria no longo prazo.

Essa segunda corrente pós-keynesiana, que também ficou conhecida como keynesianos americanos, divergiu da primeira vertente ao criticar sua interpretação das questões macroeconômicas no início da década de 1970. Para Davidson (1978) e Minsky (1982), a característica essencial do pensamento keynesiano não residiria na rigidez dos preços e salários nominais, mas sim na análise dos efeitos da presença de incerteza não probabilística sobre o comportamento e as decisões dos agentes econômicos, especialmente as relacionadas à determinação da riqueza.

Os pós-keynesianos sustentam que a incerteza fundamental em relação ao futuro é uma característica inerente à economia. Em oposição à noção de que os agentes econômicos podem prever o futuro com precisão, os pós-keynesianos destacam a existência de incertezas radicais que tornam impossível uma previsão exata.

Diferentemente dos novos clássicos e da ortodoxia em geral, o mundo de Keynes e dos pós-keynesianos é não-ergódico<sup>36</sup>, isto é, a inferência adequada do comportamento futuro não pode ser derivada do comportamento passado e as características do sistema econômico podem mudar ao longo do tempo. A não-ergodicidade destaca a complexidade dinâmica dos fenômenos econômicos, nos quais as condições e comportamentos dos agentes podem evoluir de maneira não linear e imprevisível<sup>37</sup>.

A presença de incerteza leva os agentes econômicos a adotarem comportamentos defensivos, como a preferência pela liquidez. Dado que a moeda é o ativo mais líquido, ela passa a ser um substituto para outros ativos no portfólio dos tomadores de decisão. Consequentemente, um aumento na preferência pela liquidez leva os agentes a trocarem ativos menos líquidos por moeda, tornando esta não neutra tanto no curto quanto no longo prazo, pois pode impactar o ritmo de acumulação de capital. Portanto, essa segunda corrente pós-keynesiana busca, conforme Carvalho (1988a) e Pahim e Morrone (2023), desenvolver a visão de

---

<sup>36</sup> Em termos simples, a ergodicidade se refere à propriedade de um sistema estocástico no qual a média temporal de uma variável aleatória converge para o valor esperado à medida que o tempo avança.

<sup>37</sup> Sobre a questão da não-ergodicidade, vide Carvalho (1992), Davidson (1984) e Campos e Chiarini (2014).

mundo de Keynes apresentada na Teoria Geral, na qual está incorporado o conceito de economia monetária de produção.

A distribuição funcional da renda, dividida entre salários e lucros, desempenha um papel crucial na determinação da taxa de crescimento econômico a longo prazo devido aos seus impactos nas decisões de investimento em capital fixo. Dessa forma, o crescimento econômico é endógeno e seu impulso está relacionado ao investimento em capital fixo.

Portanto, a teoria pós-keynesiana identifica diferentes padrões de causalidade entre crescimento e distribuição de renda, elaborando modelos que podem resultar em múltiplos equilíbrios devido às propriedades dinâmicas das economias capitalistas, demonstrando que as economias de mercado são sistemas intrinsecamente instáveis<sup>38</sup>. Essa instabilidade faz parte da própria estrutura dessas economias, sendo independente da ocorrência de choques exógenos. Assim, como demonstra Minsky (1986) e Gevorkyan (2023), não há um mecanismo de mercado capaz de conduzir a economia a uma trajetória estável de crescimento econômico, como na teoria clássica.

A instabilidade nas economias de mercado pode surgir da interação<sup>39</sup> intrincada entre diversos fatores, incluindo a relação não linear entre a distribuição funcional da renda e o grau de utilização da capacidade instalada, assim como a

---

<sup>38</sup> Esses modelos ficaram conhecidos como do tipo *wage-led* e *profit-led*, tendo inspiração em Kaldor (1956) e Pasinetti (1962), e se desenvolveram com Kalecki (1954), Steindl (1956), Marglin (1984), Marglin e Bhaduri (1990), Dutt (1994) e Lima (2000).

<sup>39</sup> As interações entre as variáveis econômicas são caracterizadas por não linearidades, influenciadas por diversos fatores, como a presença de rendimentos crescentes e efeitos-renda mais pronunciados do que os efeitos de substituição, entre outros. É essa não linearidade que produz múltiplas posições de equilíbrio.

influência de fatores financeiros, como a relação entre o nível de endividamento das empresas e as taxas de juros dos empréstimos bancários.

Em suma, a escola pós-keynesiana representa uma visão crítica e uma evolução das ideias de Keynes, incorporando uma análise mais detalhada das instituições financeiras, relações de crédito e uma compreensão mais profunda das dinâmicas reais da economia. Essa abordagem destaca a complexidade do sistema econômico e busca oferecer uma compreensão mais holística e contextualizada dos fenômenos econômicos.

## **7. Considerações finais**

A escola neoclássica dominou o pensamento econômico até a crise dos anos 1930. Até a publicação da “Teoria Geral” por Keynes, os neoclássicos prescreviam um conjunto de políticas econômicas consideradas ideais para o adequado funcionamento da economia.

Em síntese, esse conjunto de políticas econômicas abrangia a neutralidade da moeda, a flexibilidade de preços e salários para promover o equilíbrio de mercado, a validade da Lei de Say, o livre mercado e o equilíbrio orçamentário.

No entanto, o paradigma de pesquisa clássico falhou em explicar os eventos que se desenrolaram após a crise de 1929, pois não contemplava a possibilidade de desemprego involuntário e a subutilização da capacidade produtiva. Por contraste, em 1936, Keynes publicou a Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda, um livro que transformaria a teoria econômica, rompendo com o paradigma de pesquisa anterior.

As contribuições de Keynes tiveram um impacto significativo no desenvolvimento da teoria econômica, originando diversas correntes de pensamento tanto na ortodoxia quanto na heterodoxia, representando verdadeiramente uma revolução no sentido Kuhniano. Diante disso, o propósito deste artigo foi de examinar a trajetória da teoria econômica no *mainstream* após as críticas de Keynes e a continuidade de suas ideias pela escola pós-keynesiana, enfatizando as similaridades e diferenças entre as distintas correntes do pensamento econômico analisadas.

Inicialmente a resposta da escola neoclássica foi tentar incorporar as contribuições de Keynes, solucionando as principais críticas e colocando as teorias keynesianas como respostas aos problemas econômicos de curto prazo. Políticas fiscais afetariam o emprego e a produção no curto prazo, a moeda seria não neutra e os preços, rígidos. No entanto, no longo prazo, os pressupostos da teoria neoclássica que Keynes criticou voltariam a prevalecer na economia.

Assim, na interpretação da síntese-neoclássica keynesiana, a teoria keynesiana seria um caso particular da teoria neoclássica. Para explicar a inflação, essa síntese fez uso da curva de Phillips, na qual defendia um *trade-off* permanente entre desemprego e inflação mesmo no longo prazo.

A corrente monetarista passou a contestar os resultados teóricos da síntese-neoclássica keynesiana, argumentando em favor de um papel central da oferta de moeda na determinação da produção. Entendiam que políticas econômicas que objetivam manter o desemprego abaixo da taxa natural resultariam no aumento da inflação no longo prazo. Além disso, adotam o conceito de expectativas adaptativas e defendem a inexistência de um *trade-off* permanente entre desemprego e inflação

no longo prazo. Esse *trade-off* ocorreria apenas em cenários nos quais os agentes não formulariam corretamente suas expectativas, mas mesmo assim esse *trade-off* seria corrigido com o tempo. Portanto, os monetaristas deixam de lado vários princípios de inspiração keynesiana da síntese neoclássica keynesiana, reservando-a a um erro de expectativas dos agentes econômicos.

Os novos clássicos avançam nesse sentido, incorporam o conceito de expectativas racionais, preços e salários flexíveis no curto e longo prazo e, assim, recuperam completamente o leiloeiro walrasiano. Com efeito, o *trade-off* entre desemprego deixa de existir até mesmo no curto prazo, passando a ocorrer somente quando os agentes econômicos são surpreendidos pelas autoridades monetárias. O desemprego involuntário ocorreria apenas diante do que os novos-clássicos denominaram de surpresa de Lucas, mas sendo rapidamente incorporado às expectativas e ao desequilíbrio corrigido automaticamente pelo mercado.

Os novos-keynesianos tentam fazer uma releitura dos escritos de Keynes, mas sem descartar elementos da teoria neoclássica. Reconhecem a rigidez de preços e salários no curto prazo, explicados pelas imperfeições dos mercados, e enfatizam o papel das expectativas racionais ponderadas pela rigidez da economia. Todavia, no longo prazo, qualquer desequilíbrio do mercado seria resolvido via flexibilidade de preços e salários, prevalecendo a validade das teorias e dos pressupostos neoclássicos. Novamente, embora reconheça avanços dessa interpretação keynesiana em relação à síntese neoclássica keynesiana, a incorporação de “Keynes” fica restrita a um caso particular da teoria dominante ao curto prazo.

Por outro lado, a escola pós-keynesiana mantém muitos dos princípios fundamentais de Keynes, incluindo a ênfase na demanda efetiva, a rejeição da neutralidade da moeda em qualquer prazo e a importância das expectativas na determinação do comportamento econômico. Em contraste com a abordagem das expectativas racionais, que assume que os agentes têm acesso completo à informação, os pós-keynesianos destacam a incerteza fundamental na tomada de decisões econômicas, como Keynes de fato fez em suas teorias.

Os pós-keynesianos passaram a desenvolver teorias considerando o papel da moeda e a incerteza, examinando como as condições financeiras afetam as decisões econômicas. Keynes considerou as instituições econômicas e as estruturas de mercado como elementos importantes na formação de políticas econômicas. Os pós-keynesianos expandiram essa análise, examinando mais profundamente as implicações institucionais na dinâmica econômica. Políticas econômicas ativistas para estabilizar a economia também são defendidas por essa corrente do pensamento econômico.

Em resumo, a escola pós-keynesiana não apenas abraça as ideias fundamentais de Keynes, mas também expande e desenvolve essas ideias em resposta a mudanças nas condições econômicas e em debates teóricos subsequentes. A contribuição de Keynes é central para a formação e evolução contínua da escola pós-keynesiana, mas também se encontram presentes respingos keynesianos no desenvolvimento da teoria econômica dominante ao longo da história do pensamento econômico.

## **Referências**

AMADEO, E. J. (1989) Keynes's principle of effective demand. Aldershot: Edward Elgar.

BARRO, Robert J. (1981) Output effects of government purchases. *Journal of political Economy*, v. 89, n. 6, p. 1086-1121.

BHADURI, A.; MARGLIN, S. (1990) Unemployment and the real wage: the economic basis for contesting political ideologies. *Cambridge Journal of Economics*, v. 14, n. 4.

BLANCHARD, O. J. (1988). Neoclassical synthesis. In: EATWELL, J.; MILGATE, M.; NEWMAN, P. *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*. [S.l.]: MacMillan Limited Press, 1988.

BLANCHARD, Olivier J. (1984) The Lucas critique and the Volcker deflation.

BORDO, Michael D.; SCHWARTZ, Anna J. (1987) The importance of stable money: theory and evidence. In: *Money in historical perspective*. University of Chicago Press, p. 255-270.

BRUNNER, K. (1968). The role of money and monetary policy. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 50(7), 9-24.

CAGAN, P. (1988). Monetarism. In: EATWELL, J.; MILGATE, M.; NEWMAN, P. *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*. [S.l.]: MacMillan Limited Press.

CAMPOS, M. M. S., & CHIARINI, T. (2014). Incerteza e não ergodicidade: crítica aos neoclássicos. *Brazilian Journal of Political Economy*, 34, 294-316.

CARVALHO, A. C., & CARVALHO, D. F. (2018). O princípio da demanda efetiva de Keynes como contra-ataque definitivo à Lei de Say dos economistas (neo) clássicos. *Economia-Ensaios*.

CARVALHO, F. C. (1988). Da síntese neoclássica à redescoberta de Keynes. *Análise econômica*, v. 6, n. 9.

CARVALHO, F. C. (2006). A economia keynesiana e a moeda na economia moderna. In: CROCCO, M.; JAYME JR., F. G. (Org.). *Moeda e território: uma interpretação da dinâmica regional brasileira*. Belo Horizonte: Autêntica, 2006. p. 29-38.

CARVALHO, F. C. (1988a). Fundamentos da escola pós-keynesiana: a teoria de uma economia monetária. *Texto para discussão*.

CARVALHO, F. C. (2014) *Expectativas, incerteza e convenções* BNDES-Biblioteca Digital.

COLANDER, D. (2003) Functional finance, new classical economics and great great grandsons. Nell EJ e Forstater M.(a cura di)(2003), op. cit, p. 35-51.

DAMICO, F. S. (1985). A lei de Say. *Ensaio FEE*, 6(1), 105-120.

DAVIDSON, Paul. (1978) Money and the real world. Springer.

DAVIDSON, Paul. (1984) Reviving Keynes's revolution. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. 6, n. 4, p. 561-575.

DOMAR, E. (1970) Capital expansion, rate of growth and employment. In: SEN, A. (Org.). *Growth economics*. Middlesex: Penguin Books.

DUTT, A. K. (1994) On the long run stability of capitalist economies: implications of a model of growth and distribution. In: DUTT, A. K. (Ed.). *New directions in analytical political economy*. Aldershot: Edward Elgar.

DUTT, Amitava K.; AMADEO, Edward. (1988) Keynes's dichotomy and wage-rigidity Keynesianism: A puzzle in Keynesian thought. *Texto para discussão*.

FERRARI-FILHO, F. (1996). "Keynesianos", monetaristas, novos-clássicos e novos-keynesianos: uma crítica pós-keynesiana. *Ensaio FEE*, 17, 78-101.

FISCHER, S. (1977) Long-term contracts, rational expectations, and the optimal supply rule. *The Journal of Political Economy*, v. 85, n. 1, p. 191-205, February.

FISCHER, S. (1980) On activist monetary policy with rational expectations. In: *Rational expectations and economic policy*. University of Chicago Press, 1980. p. 211-247.

FRIEDMAN, B. M. (1990). Targets and instruments of monetary policy. *Handbook of monetary economics*, v. 2, p. 1185-1230.

FRIEDMAN, M. (1956). *The quantity theory of money - a restatement*. University of Chicago Press, 1956.

FRIEDMAN, M. (1968). The role of monetary policy. *The American Economic Review*, v. LVIII, March 1968.

FRIEDMAN, M. (1970). A theoretical framework for monetary analysis. *The Journal of Political Economy*, v. 78, n. 2, p. 193-238.

FRIEDMAN, M. (1995). *A monetary and fiscal framework for economic stability* (pp. 345-365). Macmillan Education UK.

FRIEDMAN, Milton; SCHWARTZ, Anna J. (1982) The role of money. In: *Monetary Trends in the United States and United Kingdom: Their Relation to Income, Prices, and Interest Rates, 1867–1975*. University of Chicago Press, p. 621-632.

GEVORKYAN, A. V. (2023) Stabilizing an Unstable Economy. In: *Elgar Encyclopedia of Post-Keynesian Economics*. Edward Elgar Publishing Limited, p. 379-380.

GORDON, Robert J. (1990) What is new-Keynesian economics?. *Journal of economic literature*, v. 28, n. 3, p. 1115-1171.

HAJ-OMAR, J. H. (2001). O papel do governo na economia. *Indicadores Econômicos FEE*, 29(1), 211-235.

HANSEN, A. H. (1949). *Monetary theory and fiscal policy*. [S.l.]: MacGraw Hill, 1949.

HARROD, R. (1970) An essay in dynamic theory. In: SEN, A. (Org.). *Growth economics*. Middlesex: Penguin Books.

HICKS, J. R. (1937) Mr. Keynes and the "Classics"; a suggested interpretation. *Econometrica*, v.5, n.2, p. 147-159.

KALDOR, N. (1956) Alternative theories of distribution. *Review of Economic Studies*, v. 23, p. 83-100.

KALDOR, N. (1958) Capital accumulation and economic growth. In: *FURTHER essays on economic theory*. New York: Holmes & Meier.

KALECKI, M. (1954) *Teoria da dinâmica econômica*. São Paulo: Nova Cultural.

KEHOE, T. J., & PRESCOTT, E. C. (2007). *Great depressions of the twentieth century*. Minneapolis: Research Department, Federal Reserve Bank of Minneapolis.

KERR, P. (2005). "A History Of Post-Keynesian Economics." *Cambridge Journal Of Economics* 29 (3): 475-496.

KEYNES, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest, and Money*. Publisher.

KING, R. G.; PLOSSER, C. I. (1984) Money, credit, and prices in a real business cycle. *The American Economic Review*, v. 74, p. 363-380.

KYDLAND, F. E.; PRESCOTT, E. C. (1990) Business cycles: real facts and a monetary myth. *Quarterly Review Federal Reserve Bank of Minneapolis*, v. 14, p. 3-18.

KYDLAND, F. E., & PRESCOTT, E. C. (1977). Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans. *Journal of political economy*, 85(3), 473-491.

KUHN, T. S. (1964) A estrutura das revoluções científicas. Guerra e Paz Editores. 2021.

LERNER, A. P. (1943). Functional finance and the federal debt. *Social research*, 38-51.

LIMA, G. T. (2000) Market concentration and technological innovation in a dynamic model of growth and distribution. Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, n. 215.

LIMA, G. T.; SICSÚ, J. (2003) Macroeconomia do emprego e da renda: Keynes e o keynesianismo. São Paulo: Manole.

LUCAS, R. (1972). E. Expectations and the neutrality of money. *Journal of Economic Theory*, p. 103-124.

LUCAS, R. (1973). Some international evidence on output-inflation tradeoffs. *The American Economic Review*, v. 63, n. 3, p. 326-334.

LUCAS, R.; RAPPING, L. A. (1969). Real wages, employment, and inflation. *Journal of Political Economy*, v. 77, n. 5, p. 721-754.

MANKIWI, N. (1990) Gregory. A quick refresher course in macroeconomics.

MANKIWI, N. G. (1985) Small Menu costs and large business cycles: a macroeconomic model of monopoly. *The Quarterly Journal of Economics*, v. 100, n. 2, p. 529-537.

MANKIWI, N. Gregory. (1997) The Neoclassical revival in growth economics: has it gone too far?: comment. NBER Macroeconomics Annual, v. 12, p. 103-107.

MANKIWI, N. G; ROMER, D. (1991) *New Keynesian economics*: imperfect competition and sticky prices. 2. ed. [S.l.]: MIT Press Readings in Economics, v. 1.

MANKIWI, N. Gregory; REIS, Ricardo. (2002) Sticky information versus sticky prices: a proposal to replace the New Keynesian Phillips curve. *The Quarterly Journal of Economics*, v. 117, n. 4, p. 1295-1328.

MARGLIN, S. (1984) Growth, distribution and prices. Cambridge: Harvard Univ.

MELTZER, Allan H. A (2010) history of the Federal Reserve, Volume 1: 1913-1951. University of Chicago Press.

MINSKY, H. P. (1982) Can "it" happen again? New York: Sharpe.

MINSKY, H. P. (1986) Stabilizing an unstable economy. New Haven: Yale Univ.

MODIGLIANI, F. (1944). Liquidity preference and the theory of interest and money. *Econometrica*, v. 12, p. 45-88.

OREIRO, J. L. (2011). Economia pós-keynesiana: origem, programa de pesquisa, questões resolvidas e desenvolvimentos futuros. *Ensaio FEE*, 32(2).

PAHIM, R., & MORRONE, H. (2023). Modern Monetary Theory e os pós-Keynesianos: a natureza das suas intersecções teóricas à luz da literatura existente. *Brazilian Keynesian Review*, 9(2), 240-272.

PASINETTI, L. (1962) The rate of profit and income distribution in relation to the rate of economic growth. *Review of Economic Studies*, v. 29, n. 4.

PEREIRA, J. M. D. (2023). A “teoria geral do emprego, do juro e da moeda”, um resumo crítico do livro de JM Keynes. *Textos de Economia*, 26(1), 01-30.

PHELPS, E. S. (1967). Phillips curves, expectations of inflation and optimal unemployment over time. *Economica*, 254-281.

PHILLIPS, A. W. (1958). The relation between unemployment and the rate of change of money wage rates in the United Kingdom, 1861-1957. *Economica*, 25(100), 283-299.

SAMUELSON, P. A. (1995). *Diagrammatic exposition of a theory of public expenditure* (pp. 159-171). Macmillan Education UK.

SARGENT, Thomas J.; FAND, David; GOLDFELD, Stephen. (1973) Rational expectations, the real rate of interest, and the natural rate of unemployment. *Brookings Papers on Economic Activity*, v. 1973, n. 2, p. 429-480.

SILVA, J. A. (2017). A Estrutura das Revoluções Científicas de Thomas Kuhn e a História do Pensamento Econômico. *Pesquisa & Debate Revista do Programa de Estudos Pós-Graduados em Economia Política*, 28(1 (51)).

SILVA, J. A. (2022). A metodologia de Imre Lakatos e o Programa de Pesquisa Keynesiano. *Pesquisa & Debate*, 34(1 (61)), 146-172.

SNOWDON, B.; VANE, H. R. (2005). *Modern macroeconomics: its origins, Development and current state*. 1ª. ed. [S.I.]: Edward Elgar, 2005.

STEINDL, J. (1956) *Maturity and stagnation in American capitalism*. Oxford: Basil Blackwell.

STIGLITZ, Joseph E.; GREENWALD, Bruce C. (1987) *Keynesian, New Keynesian and New Classical Economics*.

YELLEN, J. L. (1984) Efficiency wage models of unemployment. *The American Economic Review*, v. 74, n. 2, p. 200-205.