

Notas críticas sobre a macroeconomia novo-Keynesiana

CLÁUDIO GONTIJO*

Critical notes on new-Keynesian macroeconomics. This article shows that, in spite of its great steps towards reality, new-Keynesian macroeconomics seems to be a non-systematic construction with problems originated from “ad hoc” hypothesis required to explain the non neutrality of money and the existence of disequilibria in the short run. In particular, it seems that prices and wages rigidities stand in sandy bases and that the derivation of the IS and LM curves from neoclassical fundamentals is problematic. Even disregarding the apparent difficulties of the neoclassical theory of value and distribution, the new-Keynesian connections between interest rate, money, and output do not seem fully consistent.

Keywords: macroeconomics; new-Keynesian theory; non-neutrality of money; price and wage rigidities; nominal and real rigidities; IS and LM curves; new-Keynesian Phillips curve; Taylor rule.

JEL Classification: E12.

INTRODUÇÃO

Desde Keynes que a teoria macroeconômica tem evoluído pelos mais díspares caminhos. Já em 1937, veio a público o famoso modelo IS-LM, que dominaria a macroeconomia até princípios da década de 1970, não obstante os protestos dos keynesianos de Cambridge, inconformados com o aparente “abastardamento” do pensamento revolucionário de Keynes. Nesse período, assistiu-se ao retorno das ideias neoclássicas, popularizadas através de Milton Friedman, que desenvolveria, paralelamente a Phelps, a versão *aceleracionista* da curva de Phillips, incorporando a ideia da “taxa natural de desemprego” e o modelo de expectativas adaptativas

* Faculdade de Estudos Administrativos de Minas Gerais – FEAD. E-mail: Claudio.gontijo@fead.br. Submetido: Maio 2007; Aprovado: Fevereiro 2008.

de Cagan. O sucesso do monetarismo, contudo, duraria pouco, em razão, em grande parte, das críticas de Lucas (1972), que salientou a incompatibilidade entre maximização e expectativas adaptativas. Incorporando as “expectativas racionais” de Muth, Lucas daria origem à macroeconomia novo-clássica, que supõe que os agentes econômicos estão permanentemente numa situação compatível com suas escolhas como otimizadores, de forma que, na ausência de choques imprevistos, o produto e o desemprego estão sempre nos seus níveis de equilíbrio. Por carecer de fundamentos microeconômicos e adotar modelos de expectativas inconsistentes com o comportamento maximizador dos agentes econômicos (Lucas e Sargent, 1978), tampouco o keynesianismo tradicional escaparia à crítica.

Com o crescente prestígio da escola novo-clássica, em 1978 Lucas e Sargent já se sentiam suficientemente confiantes para contemplar a vida “After Keynesian Macroeconomics” e, respondendo a Tobin (1977), que arguira “How Dead is Keynes?”, Lucas anunciaria, em 1980, “The Death of Keynesian Economics”. A comemoração, contudo, mostrar-se-ia prematura, não apenas devido às deficiências internas da macroeconomia novo-clássica, mas também da aparente falta de aderência dos modelos à realidade empírica (McCallum, 1986: 400). Em muitos casos, por exemplo, verificou-se que (i) o comportamento dos preços foi oposto ao previsto (Barro, 1977a); (ii) mudanças da oferta de moeda, mesmo antecipadas, afetam o nível da renda real (Romer e Romer, 1989; Bernanke e Blinder, 1992; Galí, 1992; Ball e Mankiw, 1994; Bernanke e Mihov, 1998; Christiano, Eichenbaum e Evans, 1996 e 1998; Leeper, Sims e Zha, 1996; Bernanke, Gertler e Watson, 1997); (iii) a taxa de juros e não a oferta de moeda é a variável causadora das flutuações no nível de preços (Sims, 1980a e 1980b; Friedman e Kuttner, 1992; Leeper, Sims e Zha, 1996; Estrella e Mishin, 2006); (iv) há reduzida substituição intertemporal de trabalho por lazer (Altonji e Ashenfelter, 1980; Altonji, 1982); (v) o sucesso empírico de vários modelos (veja-se, por exemplo, Hall, 1980) se deve a hipóteses questionáveis (Altonji, 1982). Afinal, do ponto de vista empírico parece evidente que o desemprego em larga escala é involuntário (Lindbeck e Snower, 1988b: 29) e não vivemos no melhor dos mundos possíveis do Dr. Pangloss (Buiter, 1980).

Não foi sem razão, pois, que já em 1986 Howitt anunciava “The Keynesian Recovery”, enquanto Blinder falava sobre “Keynes after Lucas”. Dois anos depois, o próprio Blinder descrevia a “Fall and Rise of Keynesian Economics”, declarando, em 1992, que “A Keynesian Restoration is Here”, num momento em que Mankiw falava da reencarnação da economia keynesiana.

O objetivo deste ensaio consiste em realizar uma sucinta apreciação crítica da economia novo-keynesiana, ainda que, devido à diversidade de modelos existentes, corra-se o risco de não se fazer justiça a nenhum deles em particular. Este risco, porém, parece inevitável, pois uma análise detalhada desses modelos extrapolaria os limites de um artigo sintético.

As críticas aqui formuladas desdobram-se nas dimensões interna e externa. Na primeira, analisa-se a consistência interna da teoria novo-keynesiana, que busca

fundamentar os “fatos macroeconômicos” na microeconomia, que se baseia no comportamento otimizador dos agentes, num contexto de convexidade dos conjuntos relevantes e de prevalência das “leis” da utilidade marginal decrescente e da produtividade marginal decrescente. Na dimensão externa, questiona-se a própria proposta novo-keynesiana, em face da suficiência do equilíbrio de longo prazo para explicar esses mesmos “fatos” e aos problemas associados à efetividade dos rendimentos decrescente numa economia multisetorial. Em razão do seu apelo ao realismo, a macro novo-keynesiana também é analisada sob a dimensão da aderência empírica, ressaltando-se, contudo, que, devido à conexão orgânica entre essas dimensões, a maioria das críticas engloba mais de uma.

Este artigo divide-se em sete seções, além da introdução. Na segunda seção, apresentam-se os fundamentos da microeconomia novo-keynesiana, enquanto que nas seções seguintes discutem-se as questões da rigidez dos preços e dos salários. A necessidade de rigidez real, juntamente com a precificação de Calvo e a derivação da curva de Phillips são discutidas na quinta seção. As curvas IS e LM, assim como a Regra de Taylor, são apresentadas na sexta seção, enquanto as críticas ao pensamento novo-keynesiano estão na sétima seção. A oitava seção contém as conclusões.

OS FUNDAMENTOS DA MACROECONOMIA NOVO-KEYNESIANA

A microeconomia novo-keynesiana fundamenta-se na teoria neoclássica, que concebe os agentes econômicos como racionais: as famílias maximizam a utilidade para dada restrição orçamentária, de forma que os preços relativos são proporcionais às utilidades marginais, e as empresas maximizam o lucro num contexto de rendimentos decrescentes, o que resulta na igualdade entre a remuneração de cada fator produtivo e a sua produtividade marginal. Sendo dadas a população, as preferências, a tecnologia e a dotação dos fatores, tem-se, então, as condições intertemporais de equilíbrio das variáveis reais (Blanchard e Fischer, 1989: 37-47 e Romer, 1993: 150-175). O nível de preços, por sua vez, depende da quantidade da moeda, através do “efeito caixa real”, que postula que o consumo e o investimento também são funções da quantidade real de moeda, M/P (Patinkin, 1965), o que faz com que todo excesso de oferta de moeda se traduza em excesso de demanda por bens e serviços, com a elevação de preços.

Contudo, parte da constatação de que essas proposições são insuficientes para explicar a realidade no curto prazo, caracterizada por: (i) ciclos de expansão e contração; (ii) presença de desemprego involuntário; (iii) efeitos macroeconômicos, inclusive monetários, provocados por mudanças de preços relativos, como no caso dos “choques” do petróleo; e (iv) não-neutralidade da política monetária. Acompanhando o keynesianismo tradicional, os novo-keynesianos apontam, então, a rigidez dos salários e preços, assim como os custos associados às mudanças dos valores dessas variáveis, como as razões da lentidão com que a economia se ajusta

a “choques” (Hall e Taylor, 1989: 355; Mankiw e Romer, 1993: 2; Romer, 1993: 6) e da eficácia da política monetária, ou seja, da inoperância da dicotomia neoclássica no curto prazo (Romer, 1993; Ball e Mankiw, 1994).

A RIGIDEZ DOS PREÇOS

A questão da rigidez de preços remonta às pesquisas de Means (1935), que mostrou que os preços industriais são “administrados”, e de Hall e Hitch (1939), que concluíram que as empresas determinam os preços adicionando uma margem sobre os custos diretos, de modo que os preços industriais não flutuam “em resposta às variações moderadas ou temporárias na demanda” (p. 67). Tendo sido contestada por Stigler e Kindahl (1970 e 1973), Weston, Lustgarden e Grooke (1974), Bohi e Scully (1975), e Stigler (1975), a hipótese dos “preços administrados” foi reafirmada por Eckstein e From (1968), Nordhaus e Godley (1972), Means (1973), Ripley e Segal (1973), Blair (1974), Wilder, Williams e Singh (1977), Coutts, Godley e Nordhaus (1978) e Ros (1980).

O tema foi retomado em Mankiw (1985) e Akerlof e Yellen (1985), dentro do programa de pesquisa novo-keynesiano, que comprovou que “a evidência sobre a existência de substancial rigidez é universal” (Ball e Mankiw, 1994: 6), de forma que a realidade pode ser descrita de modo mais adequado “através de um modelo de preços fixos de que um modelo de preços flexíveis” (Ball e Mankiw, 1994: 7; veja-se, também, Rotemberg, 1982a, e Snowdon, Vane e Wynarczyk, 1994: 291). Assim, por exemplo, Cecchetti (1986) verificou que, em geral, os preços das revistas nas bancas somente eram reajustados a cada seis anos; Carlton (1986: 638) concluiu que em algumas indústrias era comum “que os preços cobrados a compradores individuais permanecessem invariáveis por muitos anos”; e Blinder (1991) constatou que 37,7% das firmas modificam seus preços uma vez por ano, 17,4% menos do que uma vez por ano e 10,1% mais de uma vez ao mês.

DESEMPREGO INVOLUNTÁRIO E RIGIDEZ DOS SALÁRIOS

Em razão da necessidade de se explicar a realidade do mercado de trabalho, “central à macroeconomia keynesiana é o conceito de desemprego involuntário” (Homes e Hulton, 1996: 1564), que requer a rigidez dos salários. Para explicá-la, utilizaram-se várias hipóteses, a começar pela teoria do “salário-eficiência”, inicialmente proposta por George Akerlof e Robert Solow (veja-se Akerlof e Yellen, 1990), e que representa “para muitos, a explicação de maior apelo” (Holmes e Hutton, 1996: 1566). A hipótese é que, conforme assumiu Henry Ford em 1914, a produtividade do trabalho depende positivamente do salário real (Lindbeck e Snower, 1988b: 62), o que significa que as firmas pagam mais do que o salário de referência (o salário que induz as pessoas a trabalhar, *reservation wage*), de modo

que há desemprego involuntário, pois “cada firma considera que é não lucrativo aceitar ofertas de trabalho a salários mais baixos por parte dos trabalhadores desempregados, porque isso reduziria a produtividade da força de trabalho e elevaria os custos de treinamento num montante superior à redução dos custos salariais” (Lindbeck e Snower, 1988b: 62).

A segunda hipótese reside nos altos custos da barganha salarial, que incentivam as empresas e trabalhadores a firmar contratos de longa duração (Hall e Taylor, 1989: 355). A terceira hipótese, desenvolvida a partir das contribuições de Baily (1974), Gordon (1974) e Azariadis (1975), baseia-se na ideia de que a relação de emprego inclui dispositivos de seguro mútuo entre empregados, que são avessos ao risco, e empregadores, que “são, em parte, especialistas em assumir riscos e podem diversificar os riscos de forma mais eficiente através do mercado de capitais e de outros mercados de ativos” (Rosen, 1994: xiii). Concebido como um equalizador de diferenças, “o risco de desemprego requer um pagamento adicional aos trabalhadores empregados, permitindo-lhes acumular os fundos necessários para sustentar o seu consumo durante os períodos de dificuldades, quando não há trabalho” (Rosen, 1994: xiii), de modo que os salários efetivamente pagos diferenciam-se do salário de equilíbrio, o que explicaria a presença de desemprego involuntário. Finalmente, a quarta hipótese significa que, dado ser dispendioso substituir trabalhadores sindicalizados (*insiders*) por trabalhadores não sindicalizados (*outsiders*), os sindicatos têm poder de barganha junto às empresas (veja-se Blanchard e Summers, 1986; Lindbeck e Snower, 1986, 1987, 1988a e 1988b; Begg, 1988), o que se traduz em salários acima da taxa marginal de substituição entre lazer e renda (Aoki, 1980; Shaked e Sutton, 1984).

RIGIDEZ REAL, PRECIFICAÇÃO DE CALVO E A CURVA DE PHILLIPS NOVO-KEYNESIANA

Embora Akerlof e Yellen (1985), Mankiw (1985), Blanchard e Kiyotaki (1987) e Ball e Romer (1989) tenham mostrado que flutuações econômicas podem originar-se de pequenos custos de menu, esse resultado favorável é válido “apenas para valores extremos dos parâmetros” (Ball e Mankiw, 1994: 18-19). Para explicá-las, portanto, torna-se necessário recorrer à *rigidez real* (Ball e Mankiw, 1994: 19), ou seja, à *rigidez de preços relativos*, que “amplia a rigidez nominal gerada por custos de menu” (Ball e Romer, 1989), pois “reduz o custo privado da rigidez nominal” (Ball e Mankiw, 1994: 19; veja-se, também, Snowdon e Vane, 1995: 462).

Uma formulação da tese que combina rigidez nominal com real e que se tornou popular, deve-se a Calvo (1983) e se baseia na ideia de que, em cada período, apenas uma fração aleatória $(1 - \theta)$ das firmas modificam os preços, enquanto o restante os mantém invariáveis. Assumindo uma “função de perda” $L(p_t)$, que descreve o montante de lucros perdidos associado à estratégia de precificação, que

depende do peso associado às perdas futuras β^k , onde k significa que se está a k períodos do momento atual, com $\beta < 1$ e θ é a percentagem das empresas que não alteram os preços, e que a estratégia de precificação ótima da firma seria adicionar um mark-up fixo sobre os custos marginais, Calvo derivou uma relação entre a taxa de inflação no período t , definida por $\pi_t = p_t - p_{t-1}$, a taxa esperada de inflação para o período seguinte, $E_t \pi_{t+1}$, e a diferença entre o preço ótimo num contexto de ausência de fricções e o nível de preços corrente:¹

$$\pi_t = \beta E_t \pi_{t+1} + (1-\theta)(1-\theta\beta) / \theta [(\mu + mc_t) - p_t] \quad (1)$$

onde p_t significa o logaritmo do nível de preços, μ logaritmo do mark-up e mc_t o custo marginal.

Admitindo-se, por outro lado, que os custos marginais reais comportam-se de forma pró-cíclica, pode-se assumir uma relação de proporcionalidade λ entre os custos marginais reais e o hiato do produto, $\hat{y}_t - \hat{y}_t^*$, onde \hat{y}_t representa a taxa de crescimento do produto efetivo e \hat{y}_t^* é a taxa de crescimento do produto potencial, o que permite obter a chamada curva de Phillips novo-keynesiana:

$$\pi_t = \beta E_t \pi_{t+1} + [(1-\theta)(1-\theta\beta) / \theta \lambda] (\hat{y}_t - \hat{y}_t^*) \quad (2)$$

o que, por sua vez, permite obter:

$$\pi_t = \gamma \sum_{k=0} \beta^k (\hat{y}_{t+k} - \hat{y}_{t+k}^*) \quad (3)$$

que estabelece que “a inflação depende inteiramente do valor presente e esperado no futuro das condições econômicas” (Clarida, Galí e Gertler, 1999: 1667), ou seja, do “comportamento corrente e do comportamento esperado no futuro do hiato do produto” (Clarida, Gali e Gertler, 1999: 1670).

O MODELO IS-LM NOVO-KEYNESIANO E A REGRA DE TAYLOR

Admitindo, por sua vez, que as alterações dos preços sejam distribuídas no tempo, Clarida, Gali e Gertler (1999: 1665) derivam uma forma simplificada da “Curva IS novo-keynesiana”, que relata o hiato do produto à taxa real de juros, dada por:²

$$(\hat{y}_t - \hat{y}_t^*) = -\phi [i_t - E(\pi_{t+1})] + E(\hat{y}_{t+1} - \hat{y}_t^*) + \varepsilon_t \quad (4)$$

¹ Ou seja, a taxa de inflação relaciona-se diretamente aos custos marginais reais, $(\mu + mc_t) - p_t$.

² A simplificação consiste em desconsiderar os investimentos, o que, todavia, não altera os aspectos qualitativos da equação.

onde ε_t é um fator de erro, ou seja, um “distúrbio” que retrata possíveis “choques aleatórios” de demanda.

A equação (4) difere da curva IS tradicional principalmente porque a taxa de crescimento do produto real corrente depende tanto da taxa de juros quanto do valor esperado no futuro do “hiato do produto”, de modo que taxas esperadas de crescimento do produto real no futuro mais elevadas aceleram o crescimento corrente (Clarida, Gali e Gertler, 1999: 1666).

Utilizando-se, então, a identidade (4) para se determinar o valor esperado do hiato do produto nos períodos seguintes, tem-se que:

$$(\hat{y}_t - \hat{y}_t^*) = E \left[\sum_{j=0}^{\infty} [-\varphi(i_{t+j} - \pi_{t+j+1}) + \varepsilon_{t+j}] \right] \quad (5)$$

o que permite concluir que “o hiato do produto depende não apenas da taxa de juros e do choque de demanda correntes, mas também do valor esperado das trajetórias futuras dessas duas variáveis” (Clarida, Gali e Gertler, 1999: 1666).

Quanto à curva LM, os novo-keynesianos têm rejeitado a hipótese tradicional de que a oferta de moeda seja controlada pelas autoridades monetárias, com base na evidência de que “a política monetária faz sentir seus efeitos sobre a economia através da estrutura das taxas de juros do mercado aberto” (Bernanke, Gertler e Watson, 1997: 92; veja-se, também, Bernanke e Mihov, 1998; Friedman e Kuttner, 1996; e Bernanke e Blinder, 1992). Afinal, conforme salienta Romer (2000: 149), “a maioria dos bancos centrais, inclusive o *U. S. Federal Reserve*, agora não presta muita atenção aos agregados monetários ao conduzir a política monetária” (veja-se, também, Clarida, Galí e Gertler, 1999: 1664 e 2000: 150). Como resultado, a taxa real de juros, determinada pelo banco central, “substitui a curva LM dos modelos keynesianos convencionais” (Romer, 2000: 156), podendo ser representada por uma reta horizontal no espaço taxa real de juros x produto:

$$i_t = \bar{i}_t \quad (6)$$

Considerando-se, então, que alterações da taxa real de juros resultam em flutuações do produto real através da curva IS, e que as variações da taxa de inflação explicam-se pela veiculação dessa variável ao hiato do produto, conforme retrata a curva de Phillips (Bernanke e Gertler, 1995: 29-30; Benhabib, Schmitt-Grohé e Uribe, 2002: 73), a política monetária torna-se, num certo sentido, endógena, podendo ser expressa através de uma função de reação do banco central, conforme dispõe a “regra” de Taylor (1993) para o *Federal Reserve*, confirmada por Mankiw (2001a) e Ball e Tchaidze (2002), entre outros:

$$i_t = \alpha + \phi_\pi (\pi_t - \bar{\pi}) + \phi_y (\hat{y}^t - \hat{y}_t^*) \quad (7)$$

onde α é um valor fixo (intercepto) para a taxa de juros; ϕ_π representa a sen-

sibilidade das autoridades monetárias em relação à diferença entre a taxa efetiva de inflação (π_t) e a meta $\bar{\pi}$ e ϕ_y é a sensibilidade das mesmas em relação ao hiato do produto.

Regras similares à proposta por Taylor transformaram-se em guia da política monetária no regime de metas inflacionárias, que, tendo sido adotado formalmente em vários países, utiliza a taxa de juros com instrumento de controle da inflação (veja-se Friedman e Kuttner, 1996; King, 1997; Bernanke e Mishkin, 1997; Mihailov, 2006).

CRÍTICAS À TEORIA NOVO-KEYNESIANA

Parece fora de questão que, ao aceitar a não-neutralidade da moeda e o desequilíbrio no curto prazo, os novo-keynesianos deram passos importantes no sentido de aproximar a teoria da realidade, retirando-a da ilha da fantasia novo-clássica, em que “o desemprego voluntário não é um fato ou um fenômeno que deve ser explicado pelos teóricos”, mas, ao contrário, “uma construção teórica introduzida por Keynes” (Lucas, 1978: 355). A mera aceitação desses “fatos macroeconômicos”, todavia, não significa que a teoria novo-keynesiana esteja isenta de dificuldades.

Começando com a dimensão da consistência interna, saliente-se que, no contexto da microeconomia neoclássica, a rigidez de preços e salários implica admitir, como salientou Lucas (1972), perdas para trabalhadores e empresários e, de balde o esforço em justificar essas perdas a partir de fatos estilizados, esses próprios fatos permanecem, em grande medida, como colocações “ad hoc”. Nesse sentido, não parece adequado recorrer a “custos de menu”, até porque, se os custos privados do ajustamento dos preços parecem reduzidos (Carlton, 1986: 638), ao contrário do que afirmam Ball e Mankiw (1994: 25), os custos associados ao não ajustamento podem ser expressivos (Barro, 1992: 12). Também não “parece óbvio que é mais conveniente para gerentes ocupados decidirem sobre um preço uma vez ao ano do que uma vez ao dia” (Ball e Mankiw, 1994: 25), visto serem permanentes as atividades de reunir as informações relevantes, que representam o maior custo do processo decisório (Ball e Mankiw, 1994: 24-25), tendo em vista a possibilidade de mudanças que podem trazer consigo ganhos ou prejuízos. Aliás, outra não tem sido a evidência empírica, como, por exemplo, a obtida por Levy, Gergen, Dutta e Venable (1997) junto a cadeias de supermercados nos Estados Unidos, que, não obstante arcarem com substanciais custos de menu, alteram semanalmente vários de seus preços. Não é sem motivo, aliás, que os próprios Ball e Mankiw (1994: 25) encaram os custos de menu “como uma parábola”, pois preferíveis a “exigir o CPF do leiloeiro walrasiano”.

Em segundo lugar, parece contraditório a hipótese de que, no longo prazo, o nível de preços seja determinado pela oferta de moeda, e o fato do controle inflacionário dar-se, conforme se deriva da curva IS e da curva de Phillips, através do manejo da taxa real de juros que, conforme dispõe a teoria da preferência intertemporal de Fisher, é variável real que não deveria afetar a taxa de inflação, mas a relação entre consumo presente e consumo futuro. Na verdade, tampouco parece

claro como o banco central determina a taxa de juros, visto que a teoria neoclássica concebe a curva LM como vertical no espaço taxa de juros x renda nominal, para não falar no abandono de qualquer relação de longo prazo entre a oferta de moeda e o nível de preços. O problema, portanto, não diz respeito à flexibilidade ou rigidez dos preços e muito menos ao horizonte temporal da análise, mas ao funcionamento dos mercados monetário e de capitais.

Uma solução aparente para essa contradição tem sido buscada na teoria monetária de Wicksell (1935, cap. 9 e 1936: 190-208), que distingue a “taxa de juros de mercado”, determinada no mercado de crédito bancário, da “taxa natural de juros”, concebida como a taxa que equilibra poupança e investimento. Para Wicksell, o equilíbrio do nível de preços somente ocorre quando ambas as taxas são iguais, de forma que os processos de inflação/deflação originam-se da discrepância entre elas (Laidler, 1972; Martone, 1979; e Soromenho, 1995). O problema com essa “solução” é que, para começar, ela implica a não-neutralidade da moeda no longo prazo (Soromenho, 1995: 98-99), além de que o mecanismo proposto por Wicksell também se sustenta sobre a teoria quantitativa da moeda e, conforme salientado, variações na oferta de moeda têm reduzido papel explicativo nas flutuações no produto nominal (Sims, 1980a e 1980b; Friedman e Kuttner, 1992; Leeper, Sims e Zha, 1996; Estrella e Mishin, 2006), de modo que, mesmo considerando-se as observações de Eichenbaum e Singleton (1986), Runkle (1987), Spencer (1989) e Todd (1990), ainda assim se pode afirmar que a moeda é âncora fraca para o nível de preços. Não é sem motivo, pois, que o regime de metas monetárias foi abandonado (veja-se Bernanke e Mihov, 1995; Friedman e Kuttner, 1996; Estrella e Mishin, 1997; King, 1997). Isto sem considerar que a suposição de pleno emprego é necessária para que o mecanismo cumulativo funcione e que a abordagem de Wicksell não explica o fato de que, ao contrário do que ocorre nos países desenvolvidos, não se identifica na história dos países subdesenvolvidos qualquer relação estável entre variação do nível de preços e ritmo da atividade econômica.

Em terceiro lugar, apesar do apelo teórico da curva de Phillips novo-keynesiana, Ball (1994) mostrou que o modelo prevê que políticas anti-inflacionárias geram expansão econômica; Fuhrer e Moore (1995) e Mankiw (2001) assinalam que é problemático explicar a inércia inflacionária por seu intermédio; enquanto (McCallum, 1998) registrou que o modelo implica que é possível sustentar a taxa de desemprego permanentemente abaixo da “taxa de desemprego natural”, o que viola a hipótese de que a economia tende para a sua “taxa natural” e que prevaleça a dicotomia neoclássica no longo prazo.

Para tentar evitar esses problemas, Meltzer (1995) e Mankiw e Reis (2002) propõem um modelo de “informações rígidas”, assumindo que, “em cada período, uma fração da população informa-se sobre o estado corrente da economia e computa os preços ótimos baseados nas informações obtidas”, enquanto “o resto da população continua a estabelecer os preços baseando-se nos planos antigos e em informações ultrapassadas” (Mankiw e Reis, 2002: 1296). O problema com essa hipótese é que, embora os modelos dela derivados se ajustem melhor aos “fatos estilizados”, isto ocorre em razão da incorporação da lógica *backward-looking*, que carece de

fundamentação teórica adequada. De mais a mais, à hipótese de “informações rígidas” também parece aplicar-se, não obstante as observações de Mankiw e Reis (2002: 1318), a crítica de Barro (1977b) ao modelo de contratos de Fisher, que implica perdas que parecem injustificadas num cenário de racionalidade, pois o agente que obtiver mais informações obterá ganhos. Afinal, conforme salientou Okun (1980: 820-821) referindo-se à teoria dos ciclos reais de Lucas, parece “implausível que a obtenção de informações seja tão dispendiosa que supere o seu valor no tempo”.

Quanto ao apelo empírico do novo-keynesianismo, saliente-se, primeiramente, a incapacidade do mesmo em elucidar a ausência de indexação dos contratos, considerada “inexplicável” por Blinder e Stiglitz (1983) e “um enigma” para Shiller (1997: 163), mas presente em vários modelos, como os de Fischer (1977), de Taylor (1980), e de Brunner, Cukierman e Meltzer (1983).

De mais a mais, ressalte-se que um “problema particular dos modelos de preços rígidos é a diferença entre o período de tempo em que a atividade econômica permanece deprimida e o período de tempo de ajuste da maioria dos preços” (Ball e Mankiw, 1994: 21), pois, conforme assinala Meltzer (1995: 103), em média, as recessões no pós-guerra duraram cerca de nove meses, enquanto Blinder (1991), baseando-se em pesquisa sobre as decisões de gerentes de uma amostra aleatória de corporações norte-americanas, assegura que a empresa mediana muda os seus preços apenas uma vez por ano. Por outro lado, “é difícil reconciliar a hipótese de que os custos variam de forma pouco frequente com a evidência que mostra que os preços das commodities e de outros bens e serviços mudam diariamente, caindo durante as recessões e se elevando nas fases de expansão” (Meltzer, 1995: 104).

Embora Taylor (1979) e Blanchard (1983) tenham tentado enfrentar essas dificuldades supondo que os ajustes não sejam sincronizados, ainda assim é necessário supor que as empresas ajustem a intervalos fixos, o que, conforme salientam Ball e Mankiw (1994: 22), exige “fortes restrições”, além de colocar a questão da extensão do intervalo, que é tratada de forma arbitrária (Ball e Mankiw, 1994: 22). Isso sem considerar que, conforme salientado acima, se as firmas ajustam em intervalos fixos, uma política monetária contracionista causaria expansão econômica, além de que esse raciocínio supõe que não haja rigidez real, hipótese que, como se viu na quarta seção, é necessária para explicar a não neutralidade da moeda!

Em terceiro lugar, não parece claro por que choques de preços relativos, como os choques do petróleo de 1973 e 1979, produzem efeitos sobre o nível de preços e a demanda agregada (Ball e Mankiw, 1992 e 1994: 28; Bernanke, Gertler e Watson, 1997: 136). “Num nível mais profundo”, conforme registram Ball e Mankiw (1994: 28), isso significa que “as mudanças da [curva de] oferta agregada permanecem como um mistério”.

Em quarto lugar, não há, conforme assinala Ahmed (1987), correlação entre rigidez de salários e variabilidade no emprego entre indústrias; tampouco existe correspondência “entre os setores da economia com preços rígidos e aqueles que são mais sensíveis aos choques monetários” (Ball e Mankiw, 1994: 19). Embora para Ball e Mankiw (1994: 20) “a rigidez afeta a economia através das externalidades da demanda agregada”, de modo que “os efeitos dos choques monetários

sobre o gasto agregado e, assim, sobre a demanda em dado setor, dependem da rigidez nominal agregada e não da rigidez naquele setor”, parece difícil conciliar esse argumento com a observação de Gordon (1990: 504), segundo o qual a teoria neoclássica requer que os agentes econômicos se preocupem “com a relação dos preços de seus produtos com os custos dos mesmos, não com a demanda agregada nominal”, argumento que implica que os preços sejam mais flexíveis nos setores de maior concentração. Ocorre que a evidência empírica sugere que “o nível da concentração da indústria é fortemente correlacionada com os preços rígidos”, de modo que “quanto mais concentrada a indústria, maior é a rigidez de preços” (Carlton, 1986: 638). De fato, a relação entre concentração industrial e rigidez de preços foi analisada, além dos autores citados anteriormente, por Yordon (1961) Weiss (1963), Philips (1969), Lustgarten (1975a e 1975b), Dalton (1970) e Gordon (1990), confirmando a existência de relação positiva entre o grau de concentração industrial e a inflexibilidade dos preços.

Por último, assinala-se que o sucesso da ancoragem cambial em deter processos hiperinflacionários e sustentar o nível de preços em diversos países durante períodos relativamente longos (veja-se Bresciani-Turroni, 1937, para o caso da Áustria, em novembro de 1922 e Alemanha, em 1923; Cagan, 1956; Franco, 1987; e Zini, 1993, para o caso da Hungria em 1924; Sargent, 1982; Zini, 1993; e Giambiagi, 1994, para o caso da França, em 1926; Gontijo, 1995, para os casos do Chile, em 1976, e México, em 1998; Lopes, 1992; e Cirne de Toledo, 1992; para o caso da Argentina, em 1991; e Silva, 2002, para o caso do Brasil em 1994) demonstra que as variáveis que determinam o mesmo podem ser outras que não a quantidade de moeda, como prevê Wicksell, ou a taxa de juros, como afirma a teoria novo-keynesiana.

Quanto às críticas externas, ressalte-se que, conforme demonstrado em Eatwell (1982), Milgate (1982), Eatwell e Milgate (1983b) e Panico (1985), o conceito de equilíbrio de longo prazo é suficiente para garantir efeitos reais da política monetária e a existência de desemprego involuntário sem a necessidade de hipóteses que justifiquem a rigidez nominal ou real, tais como “custos de menu” e “fricções que impedem o ajustamento dos preços” (Mankiw e Reis, 2002: 1315). Não se pode justificar, portanto, esses custos e fricções a partir do caráter fantasioso do leiloeiro walrasiano, como se não existissem outras alternativas que não ferem o princípio da otimização.

Além disso, não se pode ignorar que a teoria neoclássica – base última do novo-keynesianismo – tem sido questionada formalmente desde que Joan Robinson (1953-1954) mostrou o caráter circular do conceito de função de produção e que ficou claro, com Sraffa (1960), que a teoria da produtividade marginal dos fatores não prevalece numa economia com bens de capital heterogêneos. Apesar das tentativas de Bruno, Burmeister e Schleschinsky (1966), Starret (1969), Burmeister e Dobell (1970), Stiglitz (1973), Sato (1974a e 1974b), Bliss (1975), Hahn (1975 e 1982), Hatta (1976 e 1990) e Marglin (1984), as contribuições de Kurz (1985), Belino (1993), Kurz e Salvadori (1995), Gontijo (1998) e Zambelli (2004) parecem ter demonstrado a inconsistência formal da lei dos rendimentos marginais decrescentes numa economia multissetorial.

CONCLUSÕES

Em suma, apesar de aproximar a teoria macroeconômica da realidade, afastando-a do mundo do Dr. Pangloss, a macroeconomia novo-keynesiana parece enfrentar muitas dificuldades, a começar pelo caráter “ad hoc” de muitas das hipóteses que utiliza, o que impede concebê-la como totalidade sistemática. Em particular, embora fato observável, a rigidez de preços e salários parece assentar-se sobre bases difíceis, enquanto parece problemática a derivação das curvas IS e LM a partir da teoria neoclássica. Além disso, as conexões entre o curto prazo e o longo prazo, que envolvem as relações entre taxa de juros, moeda e produto, não parecem claras, sendo notáveis as contradições entre os modelos propostos e a teoria neoclássica tradicional. Assim, mesmo desconsiderando-se a omissão em relação às críticas de Joan Robinson e Sraffa aos fundamentos da teoria neoclássica, parece que a promessa novo-keynesiana de explicar a realidade através de uma construção sistemática que, partindo da teoria microeconômica neoclássica, dê conta dos fenômenos do mundo real, está longe de ter sido realizada de forma satisfatória.

REFERÊNCIAS

- AHMED, S. (1987). “Wage stickiness and the non-neutrality of money: A cross-industry analysis”. *Journal of Monetary Economics*, 20: 25-50.
- AKERLOF, G. A. e YELLEN, J. L. (1985). “A near-rational model of the business cycle with wage and price inertia”. *Quarterly Journal of Economics* 100(Supplement): 823-38.
- _____. (1990). “The fair wage-effort hypothesis and unemployment”. *Quarterly Journal of Economics*, 105: 255-283.
- ALTONJI, J. G. (1982). “The intertemporal substitution model of labour market fluctuations: An empirical analysis”. *Review of Economic Studies*, 49(5): 783-824.
- ALTONJI, J. G. e ASHENFELTER, O. (1980). “Wage movements and the labour market equilibrium hypothesis”. *Economica*, 47(Aug.): 217-245.
- AOKI, M. (1980). “A model of the firm as a stockholder-employee cooperative game”. *American Economic Review*. 70(4): 600-610.
- AZARIADIS, C. (1975). “Implicit contracts and unemployment equilibria”. *Journal of Political Economy*, 83(6): 1183-1202.
- BALL, Laurence (1985). “Small menu costs and large business cycles: A macroeconomic model of monopoly”. *Quarterly Journal of Economics* 100(May): 529-539. Reimpresso in Mankiw e Romer (eds.), 1990, pp. 29-42.
- _____. (1994). “Credible disinflation with staggered price setting”. *American Economic Review*. 84(1): 282-289.
- BALL, Laurence, e MANKIW, N. Gregory (1994). “A sticky-price manifesto”. *NBER Working Paper*, No 4677, March.
- BALL, Laurence, e ROMER, David (1989). “Real rigidities and the non-neutrality of money”. *Review of Economic Studies*, 57: 183-203.
- BALL, Laurence, e TCHAIIDZE, Robert R. (2002). “On Taylor Rules and Monetary Policy: The Fed and the New Economy”. *American Economic Review*. 90(2): 108-114.
- BARRO, Robert J. (1977a). “Unanticipated money growth and unemployment in the United States”. *American Economic Review*, 67(2): 101-15.
- _____. (1977b). “Long-term contracting, sticky prices, and monetary policy”. *Journal of Monetary Economics*, 10(3): 305-316.

- _____. (1992). “Novos-clássicos e Keynesianos ou os mocinhos e os bandidos”. *Literatura Econômica*, Número especial, junho: 1-15.
- BAILY, Martin Neil (1974). “Wages and employment under uncertain demand”. *Review of Economic Studies*, 41(1): 37-50.
- BELINO, Enrico (1993). “Continuous switching of techniques in linear production models”. *The Manchester School*, 61(2): 185-201.
- BENHABIB, Jess; SCHITT-GROHÉ, Stephanie; URIBE, Martín (2002). “On Taylor Rules and Monetary Policy: Chaotic interest-rate rules”. *American Economic Review*. 90(2): 72-8.
- BERNANKE, Ben S.; e BLINDER, Alan (1992). “The Federal Funds Rate and the channels of monetary transmission”. *American Economic Review*, 82(4): 901-921.
- BERNANKE, Ben S.; GERTLER, Mark (1995). “Inside de black box: The credit channel of monetary policy transmission”. *Journal of Economic Perspectives*, 9(4): 27-48.
- BERNANKE, Ben S.; GERTLER, Mark; WATSON, Mark (1997). “Systematic monetary policy and the effects of oil price shocks”. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1: 91-157.
- BERNANKE, Ben S. e MIHOV, Ilian (1998). “Measuring monetary policy”, *Quarterly Journal of Economics*, 113(3): 869-902.
- BERNANKE, Ben S. e MISHKIN, F. S. (1997). “Inflation targeting: a new framework for monetary policy?” *NBER Working Paper*, 5893, Jan.
- BOHL, O. R. e SCULLY, G. W. (1975). “Buyer’s prices, seller’s prices and price flexibility: Comment”. *American Economic Review*, 65(3): 517-520.
- BLAIR, J. M. (1974). “Market power and inflation”. *Journal of Economic issues*, 8(2): 453-483.
- BLANCHARD, Oliver Jean (1983). “Price asynchronization and price level inertia”. In: DORNBACH, R. e SIMONSEN, M. H. *Macroeconomics*. Cambridge: MIT Press.
- BLANCHARD, Oliver Jean e FISCHER, Stanley ([1989] 1994). *Lectures on Macroeconomics*. Cambridge, MA: MIT Press.
- BLANCHARD, Oliver Jean, e KIYOTAKI, N. (1987). “Monopolistic competition and the effects of aggregate demand”. *American Economic Review*, 77: 647-66.
- BLANCHARD, O. J. e SUMMERS, J. (1986). “Hysteresis and the European unemployment problem?” In: FISCHER, Stanley (ed.), *NBER Macroeconomics Annual 1986*, Cambridge: MIT Press, vol. I, pp. 15-77.
- BLINDER, Alan. S. (1986). “Keynes after Lucas”. *Eastern Economics Journal*. July/Sept: 16-29.
- _____. (1988). The fall and rise of Keynesian economics. *Economic Record*, 64(Dec.): 278-294. Reimpresso em Snowdon e Vane, 1997, pp. 109-134.
- _____. (1991) “Why are price sticky? Preliminary results from an interview study”. *American Economic Review: Papers and Proceedings*, 81(2): 89-100.
- _____. (1992). “A Keynesian restoration is here”. *Challenge*, Sept./Oct.: 16-29.
- BLINDER, Alan S. e STIGLITZ, Joseph E. (1983). “Money, credit constraints, and economic activity”. *American Economic Review (Papers and Proceedings)*, 73(2): 297-302.
- BLISS, C. J. *Capital Theory and the Distribution of Income*. (1975). Amsterdam: North-Holland Publishing Company.
- BOHL, O. R. e SCULLY, G. W. (1975). “Buyer’s prices, seller’s prices and price flexibility. Comment”. *American Economic Review*, 65(3): 311-314.
- BRESCIANI-TURRONI, C. ([1937] 1968). *The Economics of Inflation. A Study in Currency in Post-War Germany*. London: August M. Kelley.
- BRUNNER, K.; CUKIERMAN, A. e MELTZER, A. H. (1983). “Money and economic activity, inventories and business cycles”. *Journal of Monetary Economics*, 12: 281-319.
- BRUNO, Michael; BURMEISTER, Edwin, e SHESHINSKI, Eytan (1966). “The nature and implications of the reswitching of techniques”. *Quarterly Journal of Economics*, 80(4): 526-553.
- BUITER, Willem Hendrik (1980). “The economics of Dr. Pangloss”. *Economic Journal*, 90: 34-50.
- BURMEISTER, Edwin, e DOBELL, R (1970). “Steady-state behavior of neoclassical models with capital goods”. *Discussion Paper No 72*, Department of Economics, University of Pennsylvania. Abstract publicado em *Econometrica*, 36: 124-125, 1968.
- CALVO, Gullermo (1983). “A. staggered prices in a utility maximizing framework”. *Journal of Monetary Economics*, 12: 383-398.

- CARLTON, Dennis W. (1986). "The rigidity of prices". *American Economic Review*, 76(4): 637-658.
- CECCHETTI, Stephen (1986). "The frequency of price adjustment: A study of the newsstand prices of magazines". *Journal of Econometrics*, 31: 255-74.
- CIRNE DE TOLEDO, J. E. (1992). "Argentina: Cavallo, galope para o desastre?" *Revista de Economia Política*, 12(3): 5-15.
- CLARIDA, Richard, GALÍ, Jordi, e GERTLER, Mark (1999). "The science of monetary policy: A new Keynesian perspective". *Journal of Economic Literature*, 37(4): 1661-1707.
- COUTTS, K.; GODLEY, W. e NORDHAUS, W. (1978). *Industrial Prices in the United Kingdom*. Cambridge: Cambridge University Press.
- CRISTIANO, Lawrence J.; EICHENBAUM, Martin; e EVANS, Charles (1996). "The effects of monetary policy shocks: Evidence from the Flow of Funds", *Review of Economics and Statistics*, 78(1): 16-34.
- _____. (1998). "Monetary policy shocks: What have we learned and to what end?" *NBER Working Paper* 6400.
- DALTON, J. A. (1973). "Administered inflation and business pricing: Another look". *Review of Economics and Statistics*, 55(4): 516-519.
- EATWELL, John (1982). "The long-period theory of employment". *Cambridge Journal of Economics*, 7(3/4): 269-286.
- EATWELL, John. & MILGATE, M. (eds.) (1983a). *Keyne's Economics and the Theory of Value and Distribution*. New York: Oxford University Press.
- _____. (1983b). "Unemployment and the market mechanism". In: Eatwell e Milgate, 1983a, pp. 260-280.
- ECKSTEIN, O. e FROMM, G. (1968). "The price equation". *American Economic Review*, 58(4): 1159-1183.
- EICHENBAUM, Martin, e SINGLETON, Kenneth J. (1986). "Do equilibrium real business cycle theories explain postwar U.S. business cycles?" In: Fischer, Stanley (ed.), *NBER Macroeconomics Annual 1986*, Cambridge: MIT Press, vol. I: 91-135.
- ESTRELLA, Arturo, e MISHIN, Frederic S. (1997). "Is there a role for monetary aggregates in the conduct of monetary policy?" *Journal of Monetary Economics*, 40: 279-304.
- FISCHER, Stanley (1977). "Long-term contracts, rational expectations, and the optimal money supply rule". *Journal of Political Economy*, 85(1): 191-205.
- FRANCO, Gustavo (1987). "The Rentenmark 'miracle'". In: Eichengreen, B. (ed.). *Monetary Regime Transformations*. Londres: Edward Elgar.
- _____. (1995). "O Plano Real e a URV: Fundamentos da reforma monetária brasileira de 1993-94". In: _____. *O Plano Real e Outros Ensaios*. Rio de Janeiro: Francisco Alves.
- FRIEDMAN, Benjamin M. e KUTTNER, Kenneth N. (1992). "Money, income, prices, and interest rates". *American Economic Review*, 82(3): 472-92.
- _____. (1996). "A price target for U.S. monetary policy? Lessons from the experience with money growth targets". *Brookings Papers on Economic Activity*, 1: 77-146.
- FUHRER, Jeffrey, e MOORE, George (1995). "Inflation persistence", *Quarterly Journal of Economics*, 110(1): 127-160.
- GALÍ, Jordi (1992). "How well does the IS/LM Model fit post-war U.S. data?". *Quarterly Journal of Economics*, 92: 709-738.
- GIAMBIAGI, F. (1994). "O programa de estabilização de Raymond Poincaré". *Pesquisa e Planejamento Econômico*, 24(3): 391-410.
- GONTIJO, Cláudio. "Política de estabilização e abertura externa: uma análise comparativas das experiências da Argentina, Chile e México". *Revista de Economia Política*, 15(1): 41-57.
- _____. (1998). "The neoclassical model in a multiple-commodity world: a criticism on Marglin". *Revista Brasileira de Economia*, 52(2): 335-356.
- GORDON, Donald F. (1974). "A neo-classical theory of Keynesian unemployment". *Economic Inquiry*, 12(4): 431-59.
- GORDON, Robert J. (1990). "What is new-Keynesian economics?" *Journal of Economic Literature*, 28(Sept.): 1115-1171.

- HAHN, Frank H. (1975). "Revival of political economy: the wrong issues and the wrong argument". *Economic Record*, 51: 326-241.
- _____. (1982). "The neo-Ricardians". *Cambridge Journal of Economics*, 6(4): 353-374.
- HALL, R. E. (1980). Employment fluctuations and wage rigidity. *Brooking Papers on Economic Activity*, 1: 91-124.
- HALL, R. L. e HITCH, C. J. (1939). "The theory of prices and industrial behavior". *Oxford Economic Paper*, 2(May). Reimpresso como "A teoria dos preços e o comportamento industrial", in: IPEA, *Clássicos de Literatura Econômica*. Rio de Janeiro: IPEA, pp. 43-78, 1992.
- HALL, R. E. e TAYLOR, J. (1989). "A teoria da rigidez dos salários e dos preços". *Macroeconomia: Desempenho e Política*. 3ª edição. Rio de Janeiro: Campus, pp. 355-386.
- HATTA, Tatsuo (1976). "The paradox in capital theory and complementary of inputs". *Review of Economic Studies*, 43(1): 127-142.
- _____. (1990). "Capital perversity". In Eatwell, John; Milgate, M.; Newman, P. (eds.) *The New Palgrave: capital theory*. New York: Norton, 1990, pp. 130-5.
- HOLMES, James M. E HUTTON, Patrícia (1996). "A. Keynesian involuntary unemployment and sticky nominal wages". *The Economic Journal*, 106(Nov.): 1564-1585.
- HOWITT, Peter (1986). "The Keynesian recovery". *Canadian Journal of Economics*, 19(4): 626-641.
- KING, M. (1997). "Changes in UK monetary policy: roles and discretion in practice". *Journal of Monetary Economics*, 39: 81-97.
- KURZ, Heinz (1985). "D. Sraffa's contributions to the debate in capital theory". *Contributions to Political Economy*, 4: 3-24.
- KURZ, Heinz D. e SALVADORI, Neri (1995). *Theory of Production: A Long-period Analysis*, Cambridge, Cambridge University Press.
- LAIDLER, D. (1972). "On Wicksell's theory of price level dynamics". *Manchester Scholl of Economics and Social Studies*, 40(2): 125-144.
- LAYARD, Richard; NICKELL, Stephen; JACKMAN, Richard. (1991). *Unemployment*. Oxford: Odford University Press.
- LEEPER, Eric C.; SIMS, Christopher A.; e ZHA, Tao (1996). "What does monetary policy do?" *Brookings Papers on Economic Activity* 1996, 2: 1-78.
- LEVY, Daniel; BERGEN, Mark; DUTTA, Shantanu, e VENABLE, Robert (1997). "The magnitude of menu costs: Direct evidence form large U. S. supermarket chains". *The Quarterly Journal of Economics*, 112(3): 791-825.
- LINDBECK, Assar e SNOWER, Dennis J. (1986). "Wage setting, unemployment, and insider-outsider relations". *American Economic Review*, 76: 235-239.
- _____. (1987). "Union activity, unemployment existence, and wage-employment rackets". *European Economic Review*, 31: 157-167.
- _____. (1988a). "Cooperation, harassment, and involuntary unemployment: an insider-outsider approach". *American Economic Review*, 78: 167-188.
- _____. (1988b). *The Insider-Outsider Theory of Employment and Unemployment*. Cambridge: MIT Press.
- LUCAS, Robert E. Jr. (1972). "Expectations and the neutrality of money". *Journal of Economic Theory*, 4(Apr.): 103-24.
- _____. (1976). "Econometric policy evaluation: A critique". In: BRUNNER, Karl, e MELTZER, Allan H. (eds.) *The Phillips Curve and Labor Markets*. Amsterdam: North Holland.
- _____. (1978). "Unemployment policy". *American Economic Review*, 68(2): 353-57.
- _____. (1980). "The death of Keynesian economics". *Issues and Ideas*. Chicago: University of Chicago, pp. 18-19.
- LUCAS, Robert E. e SARGENT, Thomas J. (1978). "After Keynesian economics". In: *After the Phillips Curve: Persistence of High Inflation and High Unemployment*. Boston: Federal Reserve Bank of Boston, pp. 49-72.
- LUSTGARDEN, S. (1975a). *Industrial Corporation and Inflation*. Washington: American Enterprise Institute for Public Policy Research, Domestic Affairs Study 31.
- _____. (1975b). "Administered inflation: A reappraisal". *Economic Inquiry*, 13(June): 191-206.
- MCALLUM, Bennett. (1998). "Stickiness: A Comment". *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 48: 357-363.

- MANKIWI, Gregory N. (1985). "Small menu costs and large business cycles: A macroeconomic model of monopoly". *Quarterly Journal of Economics* 100(May): 529-539. Reimpresso in Mankiw e Romer (eds.), 1990, pp. 29-42.
- _____. (1992). "The reincarnation of Keynesian economics". *European Economic Review*, 36(Apr.): 559-565. Reimpresso em Snowdown e Vane, 1997, pp. 445-451.
- _____. (2001a). "US monetary policy in the 1990s". *NBER Working Paper* 8471, Sept.
- _____. (2001b). "The inexorable and mysterious trade off between inflation and unemployment", *Economic Journal*, 111: C45-C61.
- MANKIWI, N. Gregory, e REIS, Ricardo (2002). "Sticky information versus sticky prices: A proposal to replace the New Keynesian Phillips Curve". *Quarterly Journal of Economics*, November, pp. 1295-1328.
- MANKIWI, N. Gregory, e ROMER, D. (eds.) (1991). *New Keynesian Economics*. Cambridge, MA: MIT Press, 1993. 2 vol.
- MARGLIN, Stephan (1984). *Growth, Distribution, and Prices*. Cambridge: Harvard University Press.
- MARTONE, C. L. (1979). "O processo cumulativo de Wicksell e a dinâmica da inflação". *Estudos Econômicos*, 9(3): 77-100.
- MEANS, Gardiner C. (1935). "Industrial prices and their relative inflexibility". Washington: US Senate, Document 13.
- _____. (1972). "The administered prices thesis reconfirmed". *American Economic Review*, 61(2): 292-306.
- MELTZER, Alan H. (1995). "Information, sticky prices and macroeconomic foundation". *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, May/June: 101-118.
- MIHAILOV, Alexander (2006). "Operational independence, inflation targeting, and UK monetary policy". *Journal of Post Keynesian Economics*, 28(3): 395-421.
- MILGATE, M. (1982). *Capital and Employment*. New York: Academic Press.
- NORDHAUS, W. D. e GODLEY, W. (1972). "Pricing in the trade cycle". *Economic Journal*, 82(Sept.): 853-882.
- PATINKIN, Don (1965). *Money, Interest and Prices*. New York: Harper International Editions.
- PHILIPS, L. (1969). "Business pricing policies and inflation: Some evidence from EEC". *Journal of Industrial Economics*, 18(1): 1-14.
- RIPLEY, F. e SEGAL, L. (1973). "Price determination in 395 manufacturing industries". *Review of Economics and Statistics*, 55(2): 263-271.
- ROBINSON, Joan. (1953-54). "The production function and the theory of capital". *Review of Economic Studies*, 21: 81-106.
- ROMER, David (1993). "The new Keynesian synthesis". *Journal of Economic Perspectives*, 7(1): 5-22.
- _____. (2000). "Keynesian macroeconomics without the LM Curve", *Journal of Economic Perspectives*, 14(2): 149-169.
- _____. (2006). *Advanced Macroeconomics*. New York: McGraw-Hill.
- ROMER, Christina; e ROMER, David (1989). "Does monetary policy matter? A new test in the spirit of Friedman and Schwartz". In: BLANCHARD, Oliver, e FISCHER, Stanley (eds.). *NBER Macroeconomics Annual 1997*. Cambridge: MIT Press.
- ROS, Jaime (1980). "Pricing in the Mexican manufacturing sector". *Cambridge Journal of Economics*, 4: 211-231.
- ROSEN, Sherwin (1985). "Implicit contracts: A survey". *Journal of Economic Literature*, 23(Sept.): 1144-1175.
- _____. (1994). "Introduction". In: *Implicit Contract Theory*. Aldershot: Edward Elgar, pp. xi-xvi.
- ROTEMBERG, Julio J. (1982a). "Monopolistic Price Adjustment and Aggregate Output", *Review of Economic Studies*, 44: 517-531.
- _____. (1982b). "Sticky prices in the United States". *Journal of Political Economy*, 90: 1187-1211.
- RUNKLE, David E. (1987). "Vector autoregressions and reality". *Journal of Business and Economic Statistics*, 5(4): 437-42.
- SARGENT, Thomas J. (1982). "The end of four big inflations". In: HALL, R. E. *Inflation*. Chicago: University of Chicago Press.

- SATO, Kazuo (1974a). "The neoclassical postulate and the technology frontier in capital theory". *Quarterly Journal of Economics*, 88(3): 353-84.
- SHAKED, S. e SUTTON, J. (1984). "Involuntary unemployment as a perfect equilibrium in a bargaining model". *Econometrica*, 52: 1351-1364.
- SHILLER, Robert J. (1997). Public resistance to indexation: A puzzle. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1: 159-228.
- SILVA, Maria Luiza Falcão. "Plano Real e âncora cambial". *Revista de Economia Política*, 22(3): 3-24.
- SIMS, Christopher A. (1980a). "Macroeconomics and reality". *Econometrica*, 48(Jan.): 1-48.
- _____. (1980b). "Comparison of interwar and postwar business cycles: Monetarism reconsidered". *American Economic Review*, 70(May): 250-7.
- _____. (1972). "Money, income and causality". *American Economic Review*, 62(4): 540-52.
- _____. (1974b). "The neoclassical production function: A comment". *American Economic Review*, 66(3): 428-33.
- SNOWDON, Brian, e VANE, Howard R. (1995). "New-Keynesian economics today. The empire strikes back". *American Economist*, 39(Spring): 48-65. Reimpresso em Snowdon e Vane, 1977, pp. 452-477.
- _____. (1997). *A Macroeconomic Reader*. London e New York: Routledge.
- SNOWDON, B.; VANE, H. e WYNARCZYK, P. (1994). *A Modern Guide to Macroeconomics: An Introduction to Competing Schools of Thought*. Northampton: Edward Elgar.
- SOROMENHO, Jorge. (1995). "Wicksell e a teoria austríaca dos ciclos". *Estudos Econômicos*, 25(1): 77-113.
- SPENCER, David. E. (1989). "Does money matter? The robustness of evidence from vector autoregressions". *Journal of Money, Credit, and Banking*, 21(Nov): 442-54.
- STIGLER, George (1975). "Buyer prices, seller prices and price flexibility: A reply". *American Economic Review*, 63(4): 526.
- STIGLER, George, e KINDAHL, James (1970). *The Behavior of Industrial Prices*. New York: Columbia University Press. NBER Series, n. 90.
- _____. (1973). "Industrial prices as administered by Dr. Means". *American Economic Review*, 63(3): 717-721.
- STIGLITZ, J. (1973). The badly behaved economy with well-behaved production function. In: MIRPLES, J. A.; e STERN, N. H. *Models of Economic Growth*. London: Macmillan; New York: Wiley.
- TAYLOR, John B. (1979). "Staggered wage setting in a macro model". *American Economic Review*, 69: 108-13.
- _____. (1980). "Aggregate Dynamics and Staggered Contracts", *Journal of Political Economy*, 88: 1-22.
- TOBIN, J. (1977). "How dead is Keynes?" *Economic Inquiry*. October: 12-29.
- TODD, Richard M. (1990). "Vector autoregression evidence on monetarism: Another look at the robustness debate". *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, 25(1): 15-29.
- WEEKS, John (1989). *A Critique of Neoclassical Macroeconomics*. New York: St. Martin's Press.
- WEISS, L. W. (1963). "Average concentration ratios and industrial performance". *Journal of Industrial Economics*, 75(Jul.): 237-254.
- WESTON, J. F.; LUSTGARDEN, S. e GROTTKE, N. (1974). "The administered price thesis denied". *American Economic Review*, 64(1): 232-234.
- WICKSELL, Knut (1935). *Lectures on Political economy*. Fairfield: Kelley, vol. 2.
- _____. (1936). *Interest and Prices*. New York: Kelley.
- WILDER, R. P.; WILLIAMS, C. G. e SINGH, D. (1977). "The price equation: A cross-sectional approach". *American Economic Review*, 67(4): 732-740.
- YORDON, W. J. (1961). "Industrial concentration and price flexibility in inflation: price Response in Fourteen Industries, 1947-1958". *Review of Economics and Statistics*, 43(3): 287-294.
- ZAMBELLI, Stefano (2004). "The 40% neoclassical aggregate theory of production". *Cambridge Journal of Economics*, 28(1): 99-120.
- ZINI Jr., Álvaro (1993). *Hiperinflação, credibilidade e Estabilização: Um Ensaio sobre História Monetária*. São Paulo: Universidade de São Paulo.