Faculdade
de Ciências Econômicas
UFRGS

análise econômica

- **INDEXAÇÃO SALARIAL: UMA ABORDAGEM MACROECONÔMICA**
Jo Anna Gray
- **AJUSTE NO EMPREGO E PRODUTIVIDADE NA DÉCADA DE OITENTA**
Carlos Antônio Luque
José Paulo Zeeteno Chahad
- **O CONSUMIDOR KEYNESIANO**
Marcelo Côrtes Neri
- **HETEROGENEIDADE DO TRABALHO E TAXA DE LUCRO EM MARX**
Francisco Cribari Neto
- **ECONOMIAS DE ESCALA: UMA REVISÃO**
Jesiel de Marco Gomes
- **CONCENTRAÇÃO BANCÁRIA NO BRASIL**
Marcelo Resende
- **NOVOS RUMOS PARA O SETOR ELÉTRICO NO BRASIL**
Adriano Pires Rodrigues
Eduardo da Cunha Vianna
- **OFERTA E DEMANDA DE FRANGO DE CORTE NO BRASIL**
Narciso Gonçalves de Castro et alii
- **ANÁLISE ECONÔMICA DA IRRIGAÇÃO DO MILHO**
Lúcia M. Schirmer
Juvir Luiz Mattuella
- **REFLORESTAMENTO NO BRASIL**
Carlos José Caetano Bacha
- **ESCOLHA DE TECNOLOGIA EM ESTRUTURA DE PRINCIPAL AGENTE**
Kyle D. Kauffman
- **A QUESTÃO DEMOGRÁFICA E A PRAXEOLOGIA**
Anton Karl Biedermann et alii

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL

Reitor: Prof. Tuiskon Dick

FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

Diretora: Prof^a Yeda Rorato Crusius.

CENTRO DE ESTUDOS E PESQUISAS ECONÔMICAS

Diretor: Reinaldo Ignacio Adams

DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

Chefe: Prof. Fernando Ferrari Filho

CURSO DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA

Coordenador: Prof. Nali de Jesus de Souza

CURSO DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA RURAL

Coordenador: Prof. Atos Freitas Grawunder

CONSELHO EDITORIAL: Achyles Barcelos da Costa, Aray Miguel Feldens, Atos Freitas Grawunder, Carlos Augusto Crusius, Ernani Hickmann, João Rogério Sanson, Juvir Luiz Mattuella, Maria Imilda da Costa e Silva, Nali de Jesus de Souza, Nuno Renan Lopes de Figueiredo Pinto, Otilia Beatriz Kroeff Carrion, Otto Guilherme Konzen, Paulo Alexandre Spohr, Pedro Cezar Dutra Fonseca, Reinaldo Ignacio Adams, Roberto Camps Moraes, Valter José Stülz, Yeda Rorato Crusius, David Garlow (Wharton Econometrics Forecasts Association, E.U.A.), Edgar Augusto Lanzer (UFSC), Eleutério F.S. Prado (USP), Fernando Holanda Barbosa (FGV/RJ), Gustavo Franco (PUC/RJ), Joaquim Pinto de Andrade (UnB), Juan H. Moldau (USP), Werner Baer (Univ. de Illinois, E.U.A.).

COMISSÃO EDITORIAL: Atos Freitas Grawunder, Pedro Cezar Dutra Fonseca, Reinaldo Ignacio Adams e Roberto Camps Moraes.

EDITOR: Nali de Jesus de Souza

SECRETARIA: Maria Ivone de Mello (normalização), Vanete Ricacheski (revisão de textos).

FUNDADOR: Prof. Antônio Carlos Santos Rosa

Os materiais publicados na revista **Análise Econômica** são de exclusiva responsabilidade dos autores. É permitida a reprodução total ou parcial dos trabalhos, desde que seja citada a fonte.

Aceita-se permuta com revistas congêneres. Aceitam-se, também, livros para divulgação, elaboração de resenhas ou resenhas.

Toda correspondência, material para publicação, assinaturas e permutas devem ser dirigidos ao seguinte destinatário:

PROF. NALI DE JESUS DE SOUZA

Revista Análise Econômica

Av. João Pessoa, 52

CEP 90040-000 - PORTO ALEGRE (RS), BRASIL

Telefones: (051) 228-1633 - 224-6024 ramais 3440 e 3348

Fax: (051) 225-1067

O CONSUMIDOR KEYNESIANO

Marcelo Côrtes Neri²

SINOPSE

Este trabalho analisa os fundamentos microeconômicos da função consumo keynesiana, buscando inserir o comportamento do consumidor em uma ótica temporal.

1. INTRODUÇÃO

O propósito deste trabalho é o de discutir, dentro de uma perspectiva intertemporal, os fundamentos microeconômicos da função consumo keynesiana. Na segunda seção, apresentaremos a função proposta por Keynes (1936), bem como as principais críticas que a sucederam, dando uma especial ênfase à abordagem de consumo estocástico. Na seção seguinte, discutiremos dentro deste referencial, a racionalidade do consumidor keynesiano. Algumas breves conclusões são deixadas para a última seção.

2. A FUNÇÃO CONSUMO KEYNESIANA E SEUS CRÍTICOS

Keynes (1936) dedica dois capítulos da *Teoria Geral* à análise de uma diversidade de fatores objetivos e subjetivos potencialmente responsáveis pela determinação do nível de consumo agregado. Apesar da riqueza de seus argumentos, ao final Keynes restringe a determinação do consumo agregado a uma lei psicológica fundamental; em suas palavras:

A lei psicológica fundamental em que podemos basear-nos com inteira confiança, tanto a priori, partindo do nosso conhecimento da natureza humana, como a partir dos detalhes dos ensinamentos da experiência, consiste em que os homens estão dispostos de modo geral a aumentar o seu consumo à medida que a sua renda cresce, embora não em nível igual ao aumento desta renda (Keynes, 1936, p.77).

¹ Este trabalho baseia-se no primeiro capítulo de Neri (1990). O autor agradece a Fernando Cardim pelos comentários e se responsabiliza por possíveis erros remanescentes.

² Professor da Universidade Federal Fluminense.

ANÁLISE ECONÔMICA	ANO 10	Nº 17	MARÇO/92	P.37-47
-------------------	--------	-------	----------	---------

Um pouco depois o autor acrescenta:

O padrão de vida habitual de um indivíduo baseia-se na primeira satisfação que pode extrair da sua renda, e ele tende a poupar a diferença que surge entre sua renda efetiva e seu padrão costumeiro de vida... por conseguinte, uma renda crescente será com frequência acompanhada de uma poupança maior, e uma renda decrescente será com frequência acompanhada de uma poupança menor, em maior escala a princípio do que posteriormente... Estas razões fazem com que, em geral, uma proporção maior da renda seja poupada à medida que a renda aumenta. (Keynes, 1936, p.77).

Podemos sintetizar esta lei psicológica fundamental na relação funcional linear mais abaixo onde, através da primeira e da segunda citações acima transcritas, justificamos respectivamente as restrições atuantes sobre o coeficiente angular e linear da função consumo:

$$(1) C = \bar{C} + cY \quad \text{Onde: } 0 < \bar{C} \\ 0 < c < 1$$

A simplicidade e objetividade da função consumo keynesiana levou um bom número de economistas a esforços inicialmente bem-sucedidos para a sua estimação econométrica. No entanto, com o passar do tempo, o otimismo inicial foi sendo gradativamente corroído pelo relativo fracasso destas estimações em prever o consumo agregado norte-americano no imediato pós-guerra. Movidos pela insatisfação gerada pelos resultados destas projeções, proliferou-se toda uma série de trabalhos empíricos a maioria sem grandes preocupações teóricas. Estimaram-se funções consumo contra a renda defasada, o consumo defasado, a riqueza corrente e defasada, os ativos líquidos, entre outros fatores.

O clássico trabalho de Kusnetz, que constrói séries para o período 1869-1938, evidenciou que a principal característica do consumo, a curto prazo, é a sua relativa estabilidade frente a oscilações da renda agregada. Enquanto a longo prazo consumo e renda possuem movimentos oscilatórios semelhantes. Uma justificativa parcial para o fenômeno seria que o agregado relevante para a decisão de consumo é a renda pessoal disponível e não a renda interna bruta e, dada a ação dos estabilizadores automáticos, o primeiro agregado seria mais estável que o segundo. O fato das transferências do governo para o setor privado, como previdência social, aumentarem durante as recessões enquanto a base de arrecadação tributária diminui, explica a atuação dos estabilizadores automáticos. Outro ponto complementar é a tendência das firmas de reter menores parcelas de seus lucros durante as recessões. Em resumo, o comportamento anticíclico das taxas de distribuição de dividendos das firmas e das transferências líquidas do governo para os consumidores explicariam a relativa estabilidade da renda pessoal disponível.

No entanto, a instabilidade da renda pessoal disponível, apesar de menor que a da renda interna bruta, é ainda muito superior a do consumo agregado. A busca das causas da relativa estabilidade do consumo ("smoothing") a curto prazo requer "insights" teóricos mais consistentes. Entre os quais destacamos os presentes nos trabalhos de Duesenberry (1949), Friedman (1957) e Modigliani e seus colaboradores ((1955a.), (1955b.), (1963) e (1975)). A principal motivação empírica destes autores foi explicar a lógica econômica por trás da disparidade entre as funções consumo de curto e de longo prazo estimadas por Kuznetz.

Na verdade Duesenberry, Friedman e Modigliani procuram, por caminhos diferentes, o conceito de renda relevante segundo o qual o consumo corrente seria decidido. O ponto de convergência entre as três teorias é que a renda corrente seria apenas parte do agregado relevante que daria o nível desejado de consumo, ampliando-se o intervalo de mensuração da renda nos aproximarmos do conceito de renda determinante do consumo corrente. Assim, as diferenças empíricas entre as funções consumo de curto e de longo prazo, aí incluindo a lógica do processo de suavização do consumo a curto prazo ("smoothing"), estariam teórica e alternativamente justificadas.

A abordagem adaptativa e mais sociológica de Duesenberry contrasta com os aspectos expectacional e otimizador embutidos nas teorias do ciclo de vida e da renda permanente. Entretanto, o aspecto expectacional supostamente presente nestas teorias é na prática pouco explorado por seus autores. Friedman supõe a existência de uma rigidez mecânica no processo de formação de expectativas no modelo adotado em suas estimações empíricas. Assumindo uma distribuição estável de defasagens com pesos decrescentes à medida que se volta no tempo, conferindo um forte componente de inércia e previsibilidade as expectativas de renda futura. Modigliani também não dispensa maiores atenções ao processo de formação de expectativas, supondo simplesmente que a renda do trabalho se manteria até a aposentadoria, quando aí sofreria uma redução também prevista. Apesar disto, ambas as formulações possuem o inegável mérito de situar as decisões de consumo e poupança dentro de uma perspectiva de racionalidade econômica além de serem compatíveis com qualquer hipótese de formação de expectativas.

Recentemente alguns autores, inspirados nas críticas de Lucas (1976) à utilização indiscriminada de distribuições fixas de defasagens, estenderam a idéia de otimização do uso da informação utilizada na formação de expectativas à esfera do consumo. Estes trabalhos aplicam expectativas racionais, dando um tratamento estocástico aos modelos do Ciclo de Vida e da Renda Permanente. Segundo este enfoque, os consumidores resolveriam o modelo relevante da economia utilizando toda a

informação disponível para prever as suas rendas futuras na hora de decidirem o padrão de suas compras. O famoso trabalho de Hall (1978) segue nesta tradição e a sua principal conclusão é que, a não ser pela existência de novas informações, o consumo presente seguiria um passeio aleatório com uma tendência. Desta forma, a única variável defasada relevante para a determinação do consumo presente seria o consumo defasado de um período. Ou colocando de outra forma, o melhor previsor do consumo futuro seria o consumo presente ajustado por uma tendência. Obviamente, mudanças não antecipadas nos ativos, na renda, nos preços ou em qualquer variável relevante para a projeção da renda permanente descolariam o consumo da trajetória anteriormente delineada.

O sucesso empírico do tratamento estocástico trouxe à discussão consumista novas e fortes implicações. De maneira similar ao modelo de Friedman que distingue o impacto de alterações numa variável relevante sobre o consumo em temporário ou permanente. Os modelos estocásticos qualificam estas mudanças em antecipadas ou imprevistas.³ Como consequência, variáveis como o nível de riqueza defasado refletiriam apenas um plano previamente traçado e todo o seu conteúdo informacional já estaria embutido no consumo do período anterior, devendo, portanto, ser teoricamente afastada das estimações econométricas. Hall não consegue, entretanto, refutar a relevância do poder preditivo de um dos componentes defasados da riqueza total na determinação do consumo agregado. As mudanças defasadas de um trimestre no preço das ações negociadas em bolsa revelam significativas influências no consumo corrente. O que, em última instância, equivaleria à rejeição da hipótese simples de passeio aleatório no âmbito do consumo. Hall reconcilia a validade de sua hipótese reconhecendo a ocorrência de fricções no ajuste do consumo às mudanças da renda permanente, captadas, no caso, pelas flutuações no preço das ações.

Em resumo, assumindo a formação racional e sem atritos de expectativas para renda, a expectativa para o consumo corrente (C_t) formada no período anterior ($t - 1$) estaria exclusivamente condicionada ao valor do consumo defasado de um período (C_{t-1}). Assumindo a linearidade da função, o consumo seguiria o passeio aleatório:

$$(2) \quad C_t = a C_{t-1} + v_t$$

Onde v_t independe das variáveis anteriores, constituindo o componente não antecipado do consumo corrente justificado pela frustração e revisão de expectativas da renda permanente engendrada por variáveis a ela associadas, entre as quais a renda corrente.

³ Assim como também o anúncio destas mudanças em críveis e não-críveis.

3. A RESPOSTA KEYNESIANA

Apesar das evidências empíricas apontarem para uma inequívoca discrepância entre as propensões marginais a consumir de curto e de longo prazo, alguns trabalhos indicam uma propensão marginal a consumir de curto prazo mais ao estilo keynesiano. Existem, porém, algumas linhas complementares de racionalização microeconômica do fenômeno consistentes com um comportamento inteligente e voltado para o futuro por parte dos consumidores.

A principal crítica dos Keynesianos aos modelos intertemporais de consumo estocásticos está centrada na atmosfera rarefeita de incertezas em que foram concebidos. Como fruto desta ambientação de quase perfeita previsão, os consumidores formariam complexas e pontuais expectativas para extensos intervalos de tempo. O resultado seria uma inevitável diluição do impacto de alterações da renda corrente sobre o consumo do mesmo período. Mesmo sobre as alterações não antecipadas, mas percebidas como não duradouras, incidiria uma relativamente baixa propensão a consumir compatível com o horizonte de planejamento do indivíduo. No contexto do ciclo de vida, por exemplo, o efeito destas variações temporárias da renda tenderia a subir com a idade. Enquanto as mudanças previamente antecipadas teriam um efeito nulo sobre o consumo corrente.

Na verdade para os Keynesianos, a ênfase dada as classificações Permanente *versus* Temporária e Antecipadas *versus* Não-Antecipadas refletiriam, em larga medida, o vácuo de incertezas presente nos modelos dos quais são derivadas. A real incorporação de incertezas forçaria algumas modificações bastante fortes nas hipóteses e conclusões práticas destes modelos.⁴ De um lado, observaríamos um razoável encurtamento do horizonte de previsão dos consumidores. Deste modo, num curto prazo de planejamento, a dicotomia existente entre as mudanças permanentes e temporárias perderia relevância. Uma possível solução seria a adoção de modelos de replanejamento contínuo de curto prazo, onde a cada período os agentes refariam suas expectativas restritas somente a um futuro próximo.

Um outro efeito complementar da introdução de incertezas, dada a maior dificuldade dos agentes discernirem a natureza transitória ou não das mudanças, bem como a sua antecipação no tempo, seria valorizar o conteúdo informativo embutido na renda presente.⁵ Uma possível solu-

⁴ Alguns modelos intertemporais de consumo lidam com incerteza através do conceito de risco, onde não só os eventos futuros passíveis de ocorrência, bem como as suas respectivas distribuições de probabilidade são supostamente conhecidos de antemão.

⁵ Ver Deaton e Muellebauer (1980).

ção analítica seria recorrer a expectativas extrapolativas, nas quais as projeções de renda futura estariam fortemente balizadas no valor assumido pela renda corrente. Deste modo, ao invés de observarmos uma propensão marginal a consumir da renda corrente idêntica a de outros componentes da riqueza, ela é consideravelmente amplificada pelo efeito extrapolativo. A equação 3 abaixo ilustra o raciocínio.

(3)

$$\frac{dC_1}{dY_1} = \frac{dC_1}{dW_1} \frac{dW_1}{dY_1} = \frac{dC_1}{dW_1} \left(1 + \frac{1}{(1+Er_2)} \frac{dEY_2}{dY_1} + \dots + \frac{1}{(1+Er_2)\dots(1+Er_n)} \frac{dEY_n}{dY_1} \right)$$

onde:

C_1 = Consumo corrente;

W_1 = Riqueza total;

Y_1 = Renda Corrente;

r_1 = Taxa de juros corrente;

EY_t = Expectativa para a renda do período;

Er_t = Expectativa para a taxa de juros;

n = (1 a t)

Se as expectativas de renda futura são extrapolativas $[(dEY_t/dY_1) > 0]$, o impacto total das variações na renda corrente sobre o consumo corrente (dC_1/dY_1) é claramente superior aos efeitos simples de uma variação de outros componentes da riqueza da mesma magnitude (dC_1/dW_1) , como, por exemplo, uma alteração nos ativos acumulados pelo agente.

Um caso limite da idéia de expectativas extrapolativas seria o método de formação de expectativas de longo prazo denominado por Keynes (1936) como convenção:⁶

A essência desta convenção, embora nem sempre funcione de forma tão simples, reside em supor que a situação existente continuará por tempo indefinido, a não ser que tenhamos razões concretas para esperar uma mudança... Seria insensato, na formação de expectativas, atribuir grande importância a tópicos considerados muito incertos.⁷ É, portanto, razoável que nos deixemos guiar em grande parte, pelos fatos que merecem nossa confiança, mesmo se sua relevância for menos decisiva para os resultados esperados a respeito dos quais o nosso conhecimento é vago e limitado. Por esta razão, os fatos atuais desempenham um papel que, em certo sentido, podemos julgar desproporcional na formação de nossas expectativas a longo prazo sendo que o nosso método habitual consiste em considerar a situação presente e depois projetá-la para o futuro. (Keynes, cap. 12, p. 112).

⁶ O autor expõe o princípio da convenção no capítulo dedicado à formação de expectativas de longo prazo onde o seu interesse está circunscrito ao funcionamento dos mercados financeiros modernos e às influências sobre o nível de investimento agregado.

⁷ Keynes não quer dizer "muito improváveis" quando utiliza "muito incertos" (nota do autor).

Desta forma, aplicando o princípio de convenção keynesiana tanto as rendas (isto é: $dY_1 = dEY_2 = \dots dEY_n$) quanto as taxas de juros futuras (isto é $r_1 = E r_2 = \dots = E r_n$) transformáramos a equação 3 acima em:

$$\frac{dC_1}{dY_1} = \frac{dC_1}{dW_1} \frac{dW_1}{dY_1} = \frac{dC_1}{dW_1} \left(1 + \frac{1}{(1+r_1)} + \frac{1}{(1+r_1)^2} + \dots + \frac{1}{(1+r_1)^{n-1}} \right)$$

Num contexto genuinamente incerto, os agentes estimariam suas rendas futuras a partir da renda presente, resultando numa alta propensão a consumir, mais condizente com a função consumo keynesiana. Tanto a mencionada redução dos horizontes de planejamento dos consumidores como a formação extrapolativa de expectativas de rendas futuras, levadas no caso limite ao comportamento convencional, sustentariam a interpretação de que, em Keynes, as mudanças na renda corrente seriam, em geral, percebidas como permanentes.

Keynes (1936) oferece ainda, no capítulo dedicado aos determinantes objetivos do consumo, uma outra linha de argumentação alternativa aplicável à defesa de uma alta propensão a consumir agregada:

...a satisfação das necessidades primárias imediatas de um indivíduo e de sua família é, normalmente, mais forte que os seus motivos para poupar, que só adquirem predomínio efetivo quando se alcança determinado nível de conforto, (Keynes, 1936, p.77).

Concluímos, a partir desta conjectura, que, nas camadas mais pobres da população, onde o padrão mínimo de consumo encontra-se próximo do nível de subsistência, as inferências sobre o postergamento do poder aquisitivo para o futuro são relegadas a um segundo plano, inibindo o caráter discricionário do consumo e, ao mesmo tempo, reforçando a propensão marginal a consumir agregada. A compatibilização deste comportamento com o modelo intertemporal básico pode ser feita mediante a imposição de limites mínimos do consumo individual corrente na restrição orçamentária do consumidor ou, alternativamente, através da função utilidade abaixo:

$$(5) \quad U(C_1, C_2, \dots, C_n)$$

onde:

$$\text{se } C_1 \geq \bar{C}_{\min} \text{ então: } U'(C_1) \geq 0 \text{ e } U''(C_1) < 0$$

$$\text{ou se } C_1 < \bar{C}_{\min} \text{ então: } U'(C_1) = \infty$$

A equação (5) acima introduz uma descontinuidade no comporta-

mento do consumidor: se o padrão corrente de consumo encontra-se abaixo de um nível mínimo aceitável, o agente converteria em consumo corrente todos os seus recursos disponíveis, abstraindo-se de qualquer consideração acerca do futuro. Caso contrário, o consumidor se comportaria conforme algum modelo de racionalidade intertemporal. Ou seja, abaixo do ponto C_{min} , conhecido na literatura como “the bliss level of consumption”, o atendimento de necessidades imediatas prevaleceria sobre o desejo de nivelamento (“smoothing”) do padrão de consumo ao longo do tempo.⁸

Originalmente, o papel da renda corrente nos modelos intertemporais de consumo estaria confinado aos impactos exercidos sobre a riqueza/renda permanente como mero componente ou indiretamente como balizador no processo de formação de expectativas das rendas futuras. Num modelo com horizonte infinito de tempo e expectativas racionais, mudanças temporárias ou antecipadas da renda corrente não afetariam em nada as despesas de consumo dos agentes. É claro que, como vimos, uma menor exigência quanto à capacidade dos consumidores de traçar e implementar planos, traduzidas num encurtamento do horizonte de planejamento, na maior utilização da renda corrente como indicador das rendas futuras ou mesmo na imposição de limites mínimos aceitáveis para o consumo corrente, tenderiam a amplificar o potencial impacto das variações da renda corrente sobre o consumo do mesmo período. De qualquer maneira, se mantida a relevância das clivagens Permanente versus Temporária e Antecipadas versus Não-Antecipadas a capacidade de políticas anticíclicas de afetar direta ou indiretamente as despesas de consumo estaria seriamente comprometida. Nesta perspectiva o caráter induzido do consumo, assim como a operação do multiplicador keynesiano, perderiam sentido. Tais conclusões são, porém, também extremamente vulneráveis a hipóteses mais realistas quanto a habilidade dos indivíduos de utilizarem o mercado de capitais para transferirem renda ao longo do tempo.

Existe toda uma literatura⁹ que, tomando como ponto de partida os modelos do ciclo de vida e da renda permanente, lança mão do efeito de imperfeições presentes nos mercados financeiros sobre a restrição orçamentária dos consumidores. Como resultado, ao invés de se restringirem ao binômio riqueza/renda permanente como condicionantes últimos das despesas correntes de consumo, focalizam também suas atenções sobre as disponibilidades líquidas dos agentes. Isto é, os meios imediatos de

⁸ Este argumento pode ser percebido como resultado da interação de preferências lexicográficas e de um teorema de separação do consumo entre os diversos períodos, onde se observaria uma hierarquização das necessidades consumidas intertemporais individuais.

⁹ Ver por exemplo: Dolde e Tobin (1967), Tobin (1951 e 1972), Hubbard & Judd (1986).

financiamento do consumo corrente, af incluindo exclusivamente a parcela da riqueza que facilite o acesso ao numerário no período corrente, seja através da liquidação pura e simples, seja através de sua apresentação como colateral de empréstimos.

A idéia básica é que, para os agentes desejosos de um padrão corrente de consumo além de suas disponibilidades líquidas, qualquer aumento da renda corrente será totalmente consumido. Tipicamente, os consumidores restritos por liquidez são aqueles cuja riqueza relativa é alta, daí o desejo de consumo, porém encontra-se numa forma líquida, daí não conseguirem realizar os seus desejos. Embora altas taxas intertemporais de desconto, refletindo um alto grau de impaciência por parte dos consumidores, possam também reforçar a efetividade destas restrições por liquidez.

O capital humano, constituído do fluxo de rendimentos futuros esperados e descontados do trabalho constitui a parcela da riqueza total mais líquida. Pois, além de invendável, dificilmente os intermediários financeiros concedem crédito, tomando como garantia exclusiva as perspectivas salariais futuras de um agente. Enquanto, mesmo a propriedade de outros ativos de difícil liquidação como, por exemplo, os bens de capital ou as ações de empresas de capital fechado conferem aos seus detentores uma maior liberdade de escolha, na medida que são mais facilmente aceitos como colateral de empréstimos. Espera-se, portanto, encontrar uma maior efetividade das restrições de riqueza nas camadas trabalhadoras transitoriamente pobres e jovens da população, onde a importância relativa do capital humano se faz mais presente. Outra potencial fonte de restrições de liquidez seria a existência de altos diferenciais entre as taxas de captação e de empréstimos pela imposição de maiores dificuldades na antecipação de rendas ao longo do tempo. Em termos mais genéricos, qualquer imperfeição nos mercados reais e financeiros traduzida desde a ocorrência de significativos custos de transação, como no caso da renda de intermediação financeira, até a completa inexistência de mercados, como no caso do capital humano, são potenciais inibidores da liquidez da riqueza e, conseqüentemente, dos graus de liberdade das decisões nela baseadas.

A conseqüência imediata da relevância de situações, onde a restrição de riqueza é efetiva vis a vis à pura restrição de riqueza/renda permanente dos modelos intertemporais tradicionais, seria a reabilitação da importância keynesiana dada a renda corrente disponível como elemento das disponibilidades líquidas. Aliás, a força e importância deste argumento reside justamente em manter o arcabouço teórico básico dos modelos neoclássicos de consumo e ainda manter independência das variações do consumo quanto à natureza da mudança da renda disponível. No caso dos agentes restritos por liquidez, qualquer alteração da renda cor-

rente, mesmo as antecipadas e temporárias, afetariam as despesas de consumo numa relação de um para um. Deste modo, não só os canais diretos e indiretos de impacto da política fiscal são desobstruídos, como se introduz um novo e importante mecanismo de transmissão da política monetária sobre a demanda agregada através de alterações no custo e na quantidade da oferta de crédito disponíveis ao consumidor.

O estudo das restrições de liquidez constitui um exemplo elucidativo do fértil campo de trabalho presente na aplicação de hipóteses mais realistas à restrição orçamentária dos consumidores. E fornece inclusive fortes respostas, sustentáveis também no próprio "campo adversário", às considerações ultra-racionalistas em horizontes de tempo infinito sobre a incapacidade de políticas fiscais e monetárias de afetar o nível de atividade econômica.¹⁰

4. CONCLUSÕES

O objetivo desta breve incursão pela evolução histórica da função consumo foi o de busca da lógica e da inserção no tempo do comportamento do consumidor. Observamos que, em contraste com o desenvolvimento de funções agregadas de oferta de produto e de investimento, onde encontramos modelos microeconômicos para todos os gostos e tendências, a função consumo por já ter nascido agregada carecia destes fundamentos. Este é o sentido do abandono de uma leitura mecânica da relação prescrita por Keynes, calcada exclusivamente numa lei psicológica fundamental,¹¹ em prol de uma racionalidade macroeconômica mais solidamente edificada em bases microeconômicas.

BIBLIOGRAFIA

- BARRO, R.J., Are Government Bonds Net Wealth? *Journal of Political Economy*, 1974, v.82, n.6, p.1095-1117.
- DEATON, A. & MUELLERBAUER, J., *Economics And Consumer Behavior*, Cambridge, Cambridge University Press, 1980.
- DOLDE, W. & TOBIN J., Monetary And Fiscal Effects On Consumption, In: *Consumer Spending and Monetary Policy: The Linkages*, Boston: Federal Reserve Bank of Boston, 1971 (Conference Series, nº 5).
- DUESENBERY, J.S., *Income, Saving, And The Theory of Consumer Behavior*, Mass.: Harvard University Press, Cambridge, 1949.
- FRIEDMAN, M., *The Theory of The Consumption Function*, Princeton University Press, 1957.
- HALL, R.E., Stochastic Implications of The Life Cycle-Permanent Income Hypothesis: Theory and Evidence, *Journal of Political Economy*, 1977.
- HUBBARD, R.G. & JUDD, K.L., Liquidity Constrains, Fiscal Policy and Consumption, *Brookings Papers on Economic Activity*, 1986.
- KEYNES, John Maynard, (1936) *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Cambridge: MacMillan University Cambridge Press, 1973.

10. Ver, por exemplo, Barro (1974).

11 Na verdade psicossocial, como lembra Tobin (1972).

- LUCAS, R.F., **Econometric Policy Revaluation: A Critique**, In: K. BRUNNER, K. & A. MELTZER, A. (eds.). **The Phillips Curve and Labour Markets**. Amsterdam: North-Holland, 1976. (Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy).
- MODIGLIANI, F. & BRUMBERG, R., **Utility Analysis and The Consumption Function: An Interpretation of Cross-Section Data**, In: KURIHARA, K. (ed.) **Post Keynesian Economics**. London: George Allen & Unwin Rutgers University Press, 1955a.
- _____. **Utility Analysis And The Consumption Functions: An Attempt At Integration**, 1955b, mimeo.
- MODIGLIANI, F. & ANDO, A., **The "Life-Cycle" Hypothesis of Saving: Aggregate Implications and Tests**, **American Economic Review**, 1963.
- MODIGLIANI, F., **The Life Cycle Hypothesis of Saving Twenty Years Later**, In: PARKIN, M.G. & NOBAY, A.R. (eds.) **Contemporary Issues in Economics**, Manchester; Manchester University Press, 1975.
- NERI, Marcelo Cortes. **Inflação e Consumo: Modelos Teóricos Aplicados ao Imediato Pós-Cruzado**. Rio de Janeiro: BNDES, 1990.
- TOBIN, J., **Relative Income, Absolute Income, and Saving**. In: **Money, Trade and Economic Growth**. New York: Macmillan, 1951. (Essays in Honor of John Henry Williams).
- _____. **Wealth, Liquidity and The Propensity to Consume**, In: STRUMPEL, B.; MORGAN, J.N. & ZAHN E. (eds.) **Human Behavior in Economic Affairs**. Amsterdam: Elsevier, 1972. (Essays in Honor of George S. Katona).

ABSTRACT

THE KEYNESIAN CONSUMER

This paper studies the microeconomic foundations of the keynesian consumption function, searching to include the behavior of the consumer in a time span perspective.