

# DIGITALES ARCHIV

ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft  
*ZBW – Leibniz Information Centre for Economics*

Brochier, Lúdia; Mendonça, Ana Rosa Ribeiro de

## Article

# Crédito, riqueza e renda : uma revisão das teorias convencionais do consumo

Ensaio FEE

## Provided in Cooperation with:

Fundação de Economia e Estatística Siegfried Emanuel Heuser (FEE), Porto Alegre

*Reference:* Brochier, Lúdia/Mendonça, Ana Rosa Ribeiro de (2018). Crédito, riqueza e renda : uma revisão das teorias convencionais do consumo. In: Ensaio FEE 38 (4), S. 959 - 988.

This Version is available at:

<http://hdl.handle.net/11159/4306>

## Kontakt/Contact

ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft/Leibniz Information Centre for Economics  
Düsternbrooker Weg 120  
24105 Kiel (Germany)  
E-Mail: [rights\[at\]zbw.eu](mailto:rights[at]zbw.eu)  
<https://www.zbw.eu/>

## Standard-Nutzungsbedingungen:

Dieses Dokument darf zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden. Sie dürfen dieses Dokument nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, aufführen, vertreiben oder anderweitig nutzen. Sofern für das Dokument eine Open-Content-Lizenz verwendet wurde, so gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der Lizenz gewährten Nutzungsrechte.



<https://savearchive.zbw.eu/termsfuse>

## Terms of use:

*This document may be saved and copied for your personal and scholarly purposes. You are not to copy it for public or commercial purposes, to exhibit the document in public, to perform, distribute or otherwise use the document in public. If the document is made available under a Creative Commons Licence you may exercise further usage rights as specified in the licence.*

ZBW

Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft  
Leibniz Information Centre for Economics

Mitglied der

Leibniz  
Leibniz-Gemeinschaft

# Crédito, riqueza e renda: uma revisão das teorias convencionais do consumo<sup>\*</sup>

Lídia Brochier<sup>\*\*</sup>

Ana Rosa Ribeiro de Mendonça<sup>\*\*\*</sup>

*Doutora em Economia pela Universidade Estadual de Campinas (Unicamp)  
Doutora em Economia pela Unicamp,  
Professora assistente no Instituto de Economia da Unicamp*

## Resumo

Este artigo se propôs a resgatar o debate travado, sobretudo em meados do século XX, em torno das teorias macroeconômicas do consumo e buscou enfatizar como tal debate apreendeu as questões do crédito, da riqueza e da renda disponível. Tais questões são aqui entendidas como centrais na moldagem da dinâmica do consumo nos Estados Unidos desde meados dos anos 1980 até a crise financeira de 2007/08, dinâmica essa marcada pelo consumo crescente das famílias a despeito da estagnação da renda dos salários. Foram analisadas as contribuições e as interpretações acerca desses elementos na obra de seis autores — Keynes, Duesenberry, Modigliani, Friedman, Kalecki e Minsky. Conclui-se que, dado o contexto histórico que mostrava um consumo estável e dependente da renda do trabalho, embora tais elementos estivessem postos nas obras de tais autores, nem o endividamento do consumidor (e das famílias), nem a explicação para tal fenômeno eram enfatizados. A exceção está no trabalho de Duesenberry, cujos conceitos de renda relativa e emulação foram resgatados por autores heterodoxos para explicar, pelo lado da demanda, o descolamento entre consumo e renda na experiência americana recente. Por fim, as ideias apresentadas por Minsky, ainda que voltadas para a fragilidade financeira no setor das firmas, podem ser estendidas ao setor das famílias — e também contri-

---

<sup>\*</sup> Artigo recebido em abr. 2015 e aceito para publicação em jan. 2018.



Este trabalho está licenciado sob uma Licença Creative Commons Atribuição-NãoComercial 4.0 Internacional.

Open Acces (Acesso Aberto)

<sup>\*\*</sup> E-mail: lidiabrochier@gmail.com

<sup>\*\*\*</sup> E-mail: arrm2@uol.com.br

buem para analisar o contexto estadunidense, visto que as famílias foram o epicentro da crise subprime.

## **Palavras-chave**

**Teorias do consumo; renda disponível; crédito; riqueza; Estados Unidos**

## **Abstract**

*This paper proposes to bring back the macroeconomic consumption theories' debate, primarily occurred in the mid-twentieth century, aiming at emphasizing how it apprehends the issues of credit, wealth and disposable income. These issues are understood as key elements to shape private consumption dynamics in the United States since the mid-1980s until the 2007/08 financial crisis. Such dynamics has been marked by rising household consumption despite wage income stagnation. Therefore, we analyze the main contributions and insights about these elements in the work of six authors, namely Keynes, Duesenberry, Modigliani, Friedman, Kalecki e Minsky. We conclude that, given the historical context showing a stable consumption and closely dependent on wage income, even if these elements were presented in the referred authors' works, nor consumer (and household) debt, nor the explanation for this phenomenon were highlighted. The exception is to be found in the work of Duesenberry, in which the concepts of relative income and emulation were recovered by heterodox authors to explain, on the demand side, the gap between consumption and labor income in the recent US experience. At last, the insights provided by Minsky, even if directed towards financial fragility in the firms' sector, can be extended to the household sector — and contribute to analyze the US context, since households were the epicenter of the subprime crisis.*

## **Keywords**

**Consumption theories; disposable income; credit; Wealth; United States**

**Classificação JEL: B29, E12, E21**

## Introdução

A expansão do consumo das famílias americanas, já a partir dos anos 1980, e as consequências devastadoras da crise financeira de 2007-09, renovaram o interesse dos acadêmicos pelo papel que o consumo pode desempenhar na economia. Observava-se no país um consumo crescente em paralelo à estagnação das rendas (principalmente a renda do trabalho) e à desigualdade crescente de renda e de riqueza. Dado que, num cenário de renda estagnada ou declinante, esperar-se-ia um aumento da poupança das famílias, de acordo com a hipótese do ciclo de vida e a teoria da renda permanente, como explicar a expansão do consumo pessoal na magnitude verificada? Nesse contexto, o poder explicativo dessas duas teorias foi questionado e, alternativamente, as teorias e *insights* como os de Keynes, Duesenberry e Minsky foram retomados.

Neste artigo, pretende-se realizar um resgate do debate das teorias do consumo mais tradicionais e difundidas, com o intuito de apontar as contribuições mais relevantes para analisar o consumo nos Estados Unidos no período recente. A retomada dessas teorias visa analisar como o crédito, a riqueza (patrimônio líquido) e a renda disponível — além das normais sociais de consumo e de manutenção do padrão de vida — eram interpretados pelos autores considerados e se estavam contemplados de maneira satisfatória nas suas teorias.

Vale destacar que a apresentação dos autores se baseia na discussão macroeconômica acerca do consumo. Tal discussão foi pautada, desde a obra de John Maynard Keynes, pelas divergências de interpretação sobre a relação consumo-renda no curto e no longo prazo. A partir da reconstrução das séries de dados da economia americana, de consumo e investimento, por Kuznets nos anos 1940, constatou-se uma propensão média a consumir constante para os EUA, o que conflitava com a inferência de Keynes de que a propensão média a consumir seria decrescente em casos de aumento da renda. Formava-se, assim, o paradoxo do consumo (*consumption puzzle*) em que a função de consumo no curto prazo apresentava propensão média a consumir declinante e a função de consumo no longo prazo apresentava propensão média a consumir constante (Mankiw, 2004).

As teorias de consumo que se seguiram à de Keynes giravam em torno da tentativa de resolução desse quebra cabeça: por que, apesar de constante no longo prazo, a propensão média a consumir variava com a renda nas séries curtas e referentes às famílias como Keynes havia previsto? A resposta de Modigliani nos anos 1950 foi dada a partir da hipótese do ciclo de vida; a de Friedman, em 1957, com a construção da teoria da renda permanente; e a de Duesenberry, por meio da hipótese da renda relativa.

Tendo, como pano de fundo, o contexto em que essas teorias foram desenvolvidas e as discussões subsequentes, o artigo analisa os fatores supramencionados — crédito, riqueza e renda — nas obras<sup>1</sup> de seis autores, que dividem as seções do texto. Na primeira seção, são apresentadas as ideias desenvolvidas por John Maynard Keynes. Na segunda seção, a hipótese da renda relativa construída por James Duesenberry é evidenciada. Em seguida, são expostas as contribuições de Milton Friedman, a Teoria da Renda Permanente, e de Franco Modigliani, a Hipótese do Ciclo de Vida. Numa quarta seção, a contribuição de Michal Kalecki é colocada em tela. Na quinta seção, a contribuição de Hyman P. Minsky para o entendimento do consumo numa economia moderna é apresentada. Ao longo de cada uma das seções, uma discussão qualitativa sobre a contribuição de cada autor é apresentada. Na sexta e última seção, têm-se as considerações finais.

## 1 Keynes e os *insights* sobre o consumo e seus determinantes: para além de uma função estável da renda

A teoria de consumo de Keynes (1997 [1936]) é conhecida por ter estabelecido o consumo como uma função estável da renda. A partir da **Teoria Geral**, foram estabelecidos diversos conceitos que permitem pensar o consumo agregado dessa forma. O autor inicia a parte III da sua principal obra dividindo os fatores capazes de afetar o montante que uma comunidade gasta em consumo em três categorias analíticas: fatores objetivos, subjetivos e o montante da renda (que seria o fator principal).

A propensão a consumir é definida como “*the functional relationship ( $\chi$ ) between a given level of income in terms of wage-units ( $Y_w$ ) and the expenditure on consumption out of that level of income ( $C_w$ )*” (Keynes, 1997 [1936], p.90) e seria influenciada pelos fatores objetivos listados pelo autor<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> É importante ressaltar que não temos a pretensão de fazer uma análise exaustiva das obras dos respectivos autores. Apenas focamos nos pontos relevantes para o assunto em questão.

<sup>2</sup> (1) uma variação na unidade de salário: a variação nos gastos de consumo acompanharia na mesma proporção, uma variação na unidade de salário; (2) uma variação na diferença entre renda e renda líquida; (3) variações imprevistas nos ganhos de capital – aquelas não consideradas no cálculo da renda líquida; (4) variações na taxa intertemporal de desconto, isto é, nas relações de troca entre os bens presentes e futuros; (5) variações na política fiscal; e (6) modificações das expectativas acerca da relação entre níveis presentes e futuros de renda (Keynes, 1936).

Entre esses fatores, os que mais nos interessam são as variações nos ganhos de capital, as variações nos juros e as medidas de política fiscal: aqueles capazes de afetar a propensão a consumir com maior frequência em situações de normalidade.

$$C_{\omega} = \chi(Y_{\omega}) \text{ ou } C = W \cdot \chi(Y_{\omega}) \quad (1)$$

Keynes (1997 [1936]) destacava que as variações nos ganhos de capital seriam importantes para modificar a propensão a consumir por não terem relação estável com o montante de renda. Em suas palavras, *“the consumption of the wealth-owning class may be extremely susceptible to unforeseen changes in the money-value of its wealth”* (p.93). Quanto aos juros, seu efeito mais relevante sobre a propensão a consumir dar-se-ia de maneira indireta: por meio dos efeitos dos juros sobre as variações nos preços dos títulos e dos ativos. No curto prazo, as variações nos juros só teriam algum impacto se fossem excepcionalmente grandes.

Quando Keynes (1997 [1936]) tratava da influência dos ganhos (ou perdas) de capital sobre o consumo das famílias proprietárias e da influência dos juros sobre os preços de ativos como estando entre os mais influentes elementos sobre o consumo no curto prazo adianta a ideia do efeito riqueza. Além disso, esse é um dos raros momentos em que o autor diferencia o consumo das famílias trabalhadoras e proprietárias.

No que diz respeito à política fiscal, o autor destacava a influência dos impostos sobre a renda e da distribuição de renda sobre a propensão a consumir. Observava ainda que os efeitos de uma mudança na política fiscal sobre as expectativas poderiam ser maiores que os efeitos de uma modificação nas taxas de juros, quando os impostos incidissem sobre as rendas “não ganhas” (não oriundas do trabalho), os lucros de capital e as heranças (Keynes, 1997 [1936]).

No capítulo 24, Keynes (1997 [1936]) reforçava o papel do Estado como orientador da propensão a consumir (por meio do sistema de tributação), com o objetivo de enfrentar o desemprego involuntário, e sugeria a necessidade da implantação de medidas de distribuição de renda para elevar a propensão a consumir. Dessa forma, como inferiu Minsky (2008 [1975], p.157):

*In Keynes's view such consumption-oriented measures may in fact “prove positively favorable to the growth of capital” (GT, p. 373); government intervention, outside the socialized investment sector, is to be mainly directed at raising consumption propensities, primarily by policies that aim at achieving a more equitable distribution of income. (...) He (Keynes) believed that both measures to raise the consumption function and the socialization of investment were necessary to sustain full employment and were desirable as social goals.*

Outra ideia famosa da **Teoria Geral** é a *lei psicológica fundamental*, segundo a qual, “*men are disposed, as a rule and on average, to increase their consumption as their income increases, but not as much as the increase in their income*” (p.96). Ou seja, a regra é que o consumo não cresce em montante absoluto igual à renda, pois a propensão marginal a consumir é inferior à unidade<sup>3</sup>. A não ser que ocorram alterações fora do comum nos demais fatores.

Essa lei estabelecida por Keynes (1997 [1936]) serve para dar estabilidade ao seu sistema analítico. Apesar disso, a situação em que o consumo pode exceder a renda também era considerada pelo autor, restringindo-se a situações de queda da renda devido a uma diminuição do volume do emprego. Ora, nesse ponto, o autor está considerando o papel anticíclico que o consumo pode assumir quando ocorrem diminuições da renda e do emprego. Isso o leva à conclusão de que o emprego só pode aumentar quando os investimentos aumentam, a menos que haja alteração na propensão a consumir (pois a propensão a consumir é menor do que a unidade).

No que diz respeito à relação do consumo com o investimento, no final do capítulo oito, Keynes (1997 [1936]) reforçava a complementaridade entre os dois<sup>4</sup>, o ideal de que ambos devem se expandir, pois o consumo presente se relaciona com o ciclo de investimento passado e o investimento presente com maturação futura se baseia na expectativa de consumo futuro: “*(...) capital is not a self-subsistent entity existing apart from consumption. On the contrary, every weakening in the propensity to consume regarded as a permanent habit must weaken the demand for capital as well as the demand for consumption*” (Keynes, 1997 [1936], p.106).

Em passagens do capítulo 22, Keynes ainda ressaltava a possibilidade de o consumo funcionar como motor de expansão da demanda agregada. Quando o investimento se encontra estagnado, quando as condições necessárias à sua expansão não estão presentes, quem acaba puxando o crescimento da renda é o consumo<sup>5</sup> (Keynes, 1997 [1936], p.324-325).

Ao analisar os fatores subjetivos que poderiam influenciar a propensão a consumir, entre os quais estariam os costumes, as instituições sociais e a formação de hábitos dos indivíduos, o autor não acreditava que eles pudessem levantar alguma questão nova e apenas os resumiu, pois considerava

---

<sup>3</sup> A variação do consumo tem o mesmo sinal que a variação da renda, mas é menor ( $\partial C_w / \partial Y_w$  é positiva e inferior a 1).

<sup>4</sup> É essencial destacar que, apesar de a apresentação da função de consumo estar concentrada no livro III da **Teoria Geral**, alusões ao consumo, ao seu papel na economia e a sua relação com o investimento, estão espalhadas por toda a obra.

<sup>5</sup> Palley (2002) afirma que, em determinadas condições, o consumo funciona como um “mecanismo de compensação da demanda agregada”.

que tais fatores não sofriam variações consideráveis no curto prazo — apenas em circunstâncias anormais. Após a exposição dos motivos<sup>6</sup> que levariam os indivíduos a poupar, Keynes (1997 [1936]) ressaltou que a força de tais motivos dependia das instituições e da organização da sociedade. Considerava ainda que a distribuição da riqueza só poderia variar lentamente e, portanto, só alteraria a propensão a consumir no longo prazo.

A suposição, simplificadora em muitos casos, de que a propensão a consumir seria estável pode ser percebida em diversos trechos da **Teoria Geral**, como exposto até o momento. Porém, aparentemente, o autor tinha duas razões para realizar tal recurso. Primeiramente, esse era um atalho que lhe permitia analisar mais facilmente os impactos das flutuações nos investimentos sobre a renda e o emprego — o próprio autor já enfatizava as dificuldades envolvidas na análise do consumo no início do livro III; e, em segundo lugar, o componente autônomo do consumo não parecia ser tão relevante em meados dos anos 1930. Como frisava Minsky,

*some forty years ago, when John Maynard Keynes first formulated his theory in terms of passive consumption behavior, household wealth and consumer installment credit were a much smaller part of the total economic picture than in the 1970s* (Minsky, 2008 [1986], p. 34).

Ademais, essa simplificação parecia palpável porque os fatores subjetivos — como os hábitos, a distribuição de renda e as instituições sociais de maneira geral — pareciam afetar a propensão a consumir apenas no longo prazo e porque eram poucos os fatores objetivos (e as circunstâncias) que poderiam alterar a propensão a consumir significativamente no curto prazo.

Contudo, os fatores subjetivos, pelo menos no contexto atual, apresentam maior relevância do que a que lhes foi atribuída pelo autor. Principalmente, quando se considera que as alterações nesses fatores podem ter

---

<sup>6</sup> Keynes (1997 [1936]) destacou oito motivos pelos quais os indivíduos poderiam evitar gastar sua renda: (1) Reserva para contingências futuras imprevistas; (2) Preparar-se para contingências futuras previstas; (3) Beneficiar-se do juro e da valorização; (4) Desfrutar de gasto progressivamente crescente; (5) Desfrutar de uma sensação de independência ou de poder; (6) Massa de manobra para realizar projetos especulativos ou econômicos; (7) Deixar fortuna; (8) Satisfazer avareza. Em contraposição, os motivos para gastar antagônicos a esses são chamados de: prazer, imprevidência, generosidade, irreflexão, ostentação e extravagância.

Os motivos do governo e das empresas para não gastar listados - e que se assemelhavam aos oito motivos referentes aos indivíduos - foram quatro: (1) Motivo de empresa - recursos para novos investimentos de capital; (2) Motivo de liquidez - garantir recursos líquidos para emergências, dificuldades e crises; (3) Motivo de melhoria - aumento gradual de renda; (4) Motivo de prudência financeira - reserva financeira superior ao custo de uso e ao custo suplementar.



um horizonte temporal mais curto do que o suposto por Keynes<sup>7</sup>. Rosa (2012) adianta essa ideia ao afirmar que os fatores subjetivos podem ser considerados como fonte importante de variações na propensão a consumir quando se reconsidera a velocidade das mudanças nesses fatores — assumindo-se a possibilidade de mudanças de curto prazo. Além disso, se considerarmos que o consumo pode ser afetado por variações na propensão a consumir a curto prazo, os fatores objetivos também são capazes de afetar significativamente o consumo nesse horizonte temporal mais curto.

Cabe ainda enfatizar uma das críticas comumente feitas à **Teoria Geral** em comparação com o *Tratado sobre a Moeda* (1930): a de que, na primeira obra mencionada, Keynes deixa de fora o papel dos bancos. Dessa forma, ficam excluídos também os instrumentos financeiros como o crédito, não interferindo na determinação do consumo corrente. Logo, a grande contribuição do *Tratado sobre a Moeda* para a análise do consumo é, ao considerar o papel dos bancos, incluir na estrutura apresentada a questão do crédito nas decisões de alocação das rendas.

Na **Teoria Geral**, uma das poucas menções ao crédito, apesar de não se referir especificamente ao crédito ao consumidor, é feita em passagens do capítulo 12, onde Keynes aborda a noção de convenção e como ela pode afetar as decisões dos agentes em relação aos investimentos.<sup>8</sup>

Pode-se dizer que Keynes, apesar de considerar o consumo como função estável da renda no curto prazo, apresentou os principais elementos que poderiam influenciar a movimentação do consumo. Ao sugerir uma série de fatores subjetivos e objetivos capazes de alterar a propensão a consumir, considerava a possibilidade de o consumo ser influenciado por fatores que vão além da renda corrente (valorização do capital, política fiscal, entre outros). Além disso, o autor já apontava para uma questão que se tornaria extremamente importante para entender o comportamento do consumo nas últimas décadas: as variações nos preços dos ativos — apesar de restringi-la a apenas uma classe econômica. Em relação ao crédito, Keynes não levou em consideração o impacto das suas condições sobre o consumo.

No pós II Guerra Mundial, as previsões pessimistas dos economistas de que uma queda na propensão média a consumir, restringindo a demanda

---

<sup>7</sup> Isso principalmente se considerarmos uma economia altamente desenvolvida, em termos monetários e financeiros, sujeita a maiores incertezas, na qual o consumo cumpre um papel central — não estando apenas limitado à renda corrente. Baseando-se em Keynes, a situação nos Estados Unidos também poderia configurar caso atípico onde se têm variações abruptas nos ganhos de capital e grandes mudanças institucionais.

<sup>8</sup> No capítulo 11, Keynes também discute a questão dos riscos do tomador de empréstimos e do credor.

agregada, decorreria de um aumento da renda — concebidas a partir de algumas ideias presentes na **Teoria Geral** — não se concretizaram. As taxas de poupança não se elevaram com o aumento da renda. Estava dada a justificativa empírica para outros autores explorarem as brechas deixadas por Keynes na sua teoria do consumo.

## 2 Duesenberry e a ‘retomada’<sup>9</sup> da hipótese da renda relativa

A hipótese da renda relativa de James Duesenberry voltou à cena como teoria importante para ajudar a explicar o comportamento do consumidor nos Estados Unidos nas últimas décadas. As teorias microeconômicas da escolha do consumidor não davam conta do fato de as famílias estarem expandindo seu consumo, a despeito da renda declinante. Da mesma forma, a previsão keynesiana de que a ampliação das desigualdades de renda levaria a uma queda no consumo também não se concretizou.

Duesenberry (1967 [1949]) partia da hipótese de que para se entender o problema do comportamento do consumidor dever-se-ia começar reconhecendo o caráter social dos padrões de consumo, assim como as atividades ensejadas pela cultura da sociedade. Além disso, o problema precisaria ser analisado em níveis distintos.

É interessante realçar a visão bastante clara do autor sobre a relevância dos aspectos culturais específicos de cada país, assim como sobre a influência das relações sociais sobre o consumo. Duesenberry (1967 [1949]) destacava que as decisões de consumo estão ligadas pelo aprendizado e pela formação de hábitos. No caso dos EUA, o caráter da sua cultura seria a força impulsionadora do consumo, visto que o padrão crescente de vida foi estabelecido como um dos maiores objetivos da sociedade.

Ao defender a inter-relação das preferências e, conseqüentemente, do consumo, Duesenberry (1967 [1949]) definiu o que ficou conhecido como ‘efeito demonstração’. Tal efeito decorreria da frequência do contato que uma família tem com bens superiores, o que se dá por meio do consumo das outras famílias. Isso impulsionaria o aumento dos gastos à custa da poupança. Esse efeito seria reforçado pela estrutura social que se caracteriza pelo sistema de ‘status social diferenciado’. Nesse sistema, o sucesso

---

<sup>9</sup> A expressão “retomada” visa destacar a pouca atenção dada às ideias do autor até recentemente, até eclosão da crise, quando surge (ou ressurge) um interesse maior por parte de alguns autores em explorar a capacidade explicativa da hipótese de Duesenberry para os movimentos do consumo e da poupança que se deram nos Estados Unidos nas últimas décadas. Ver Palley (2008) e Van Treeck (2012).

está altamente relacionado com a renda e também com altos padrões de consumo.

Segundo Duesenberry (1967 [1949]), depois que uma renda mínima é atingida, o impulso de um indivíduo para aumentar os gastos depende da razão dos seus gastos em relação aos gastos daqueles com quem ele se associa. Ou seja, a propensão a poupar individual depende da posição do indivíduo na distribuição de renda, assim como a taxa de poupança agregada independe do nível absoluto de renda agregada. Está colocada aqui a ideia central atribuída à Duesenberry, qual seja: o consumo, a partir de certo nível de renda, depende fundamentalmente da renda relativa<sup>10</sup>. Pode-se chamar de renda relativa, sem perder a essência do trabalho do autor, a renda tomada em comparação com a renda média dos demais agentes e que cresce à medida que o indivíduo melhora sua posição nos estratos de distribuição da renda.

Nesse ponto, nota-se um avanço do autor em relação à Keynes, ao qualificar como a relação entre as rendas afetaria o consumo. Têm-se a distribuição de renda (também mencionada por Keynes) e a posição relativa das famílias nos estratos de renda como fatores que influenciariam significativamente a propensão a consumir.

O autor ainda considerava a importância das expectativas de renda futura, afirmando que as expectativas de renda decorrente dos ativos são mais relevantes que as expectativas concernentes aos salários e ordenados para influenciar a relação entre renda e poupança. Duesenberry (1967 [1949]) destacava que se o valor dos ativos aumentar em proporção menor que o aumento na renda, provavelmente a taxa de poupança apresentará tendência crescente. Essa constatação também aponta para o caso inverso, se o valor dos ativos aumentar proporcionalmente mais que a renda, a poupança pode vir a se reduzir. O que, de maneira indireta, poderia representar um distanciamento entre consumo e renda, dada a decisão de consumir mais baseada na valorização dos ativos.

Van Treeck (2012) afirma que a hipótese da renda relativa fornece uma explicação intuitiva para alguns fatos estilizados dos quais as teorias de consumo concorrentes não puderam dar conta. Essa hipótese de Duesenberry tem similaridade com a visão keynesiana, com relação à distribuição de renda, de uma relação positiva e transversal entre nível de renda e taxa

---

<sup>10</sup> O autor, apesar de ter desenvolvido a ideia de renda relativa, não a nomeia dessa forma no livro **Income, Saving and the Theory of Consumer Behaviour**. Porém nota-se a sua presença quando trata da posição relativa do indivíduo na distribuição de renda, da influência dos grupos de referência sobre o comportamento do consumidor e quando define um índice de utilidade do consumidor que é influenciado pela razão do seu consumo e de uma média ponderada do consumo dos outros.

de poupança. Porém Duesenberry rejeita o pressuposto keynesiano simples de que um aumento na desigualdade estaria associado com aumento da poupança agregada. Se as preferências são interdependentes, por um lado, uma redução na desigualdade pode aumentar a propensão média a poupar e, por outro, consequentemente, um aumento na desigualdade pode levar ao efeito *“keep up with the Joneses”* e a uma queda na taxa de poupança agregada.

Palley (2008), assim como Van Treeck (2012), recupera as ideias mais importantes de Duesenberry para entender o consumo no contexto da economia americana. Primeiramente, coloca-se a motivação das decisões de consumo dada pelas preocupações de consumo relativo<sup>11</sup>; em segundo lugar, os padrões de consumo estão sujeitos a hábitos e é difícil que se alterem com reduções de renda. *“(...) it is harder for a Family to reduce its expenditure from a high level than for a family to refrain from making high expenditures in the first place”* (Duesenberry, 1949, p. 84-85).<sup>12</sup>

As ideias de Duesenberry contribuem para a análise do consumo na medida em que refletem sobre a interdependência das preferências dos consumidores e sobre a posição relativa dos indivíduos na distribuição de renda. Isso o leva a considerar a influência da formação de hábitos e dos grupos de referência sobre o comportamento do consumidor. As circunstâncias sociais, históricas e culturais influem na dinâmica do consumo e, a partir do reconhecimento desses fatores, o autor conseguiu identificar uma possibilidade de reação da poupança (à desigualdade associada com o consumo) diferente das conclusões habituais.

### 3 Modigliani e Friedman: a introdução da riqueza na função consumo

Na década de 1950, Franco Modigliani do MIT e Milton Friedman da Universidade de Chicago apresentaram explicações para as aparentes contradições entre a teoria keynesiana e as evidências empíricas. Na teoria do consumo segundo o ciclo de vida, Modigliani enfatiza o planejamento dos

---

<sup>11</sup> A expressão consumo relativo aqui tem o mesmo sentido de renda relativa. Refere-se ao consumo realizado a partir da comparação com o consumo dos grupos de referência e dos demais estratos de renda. Palley (2008) destaca que os ricos, por terem menos grupos de maior renda com os quais se comparar, têm um nível de consumo absoluto maior e relativo menor.

<sup>12</sup> Essa ideia já estava presente em Veblen (1899), em certa medida, dado que considerava o empréstimo como um expediente pelo qual os indivíduos seriam capazes de manter o seu consumo frente a outras classes sociais, mesmo com a desigualdade crescente da renda (Brown, 2007).

consumidores ao longo da vida. Já na teoria de consumo segundo a renda permanente, Friedman vai além da renda corrente que predominava em Keynes. As teorias do ciclo de vida e da renda permanente assumem de maneira explícita e formal que o indivíduo aloca o seu consumo com o passar do tempo, sujeito aos recursos a sua disposição, para maximizar sua utilidade (Hadjimatheou, 1987). Nessa seção, a discussão está centrada nos principais aspectos da hipótese do ciclo de vida e da teoria da renda permanente.

## A hipótese do ciclo de vida

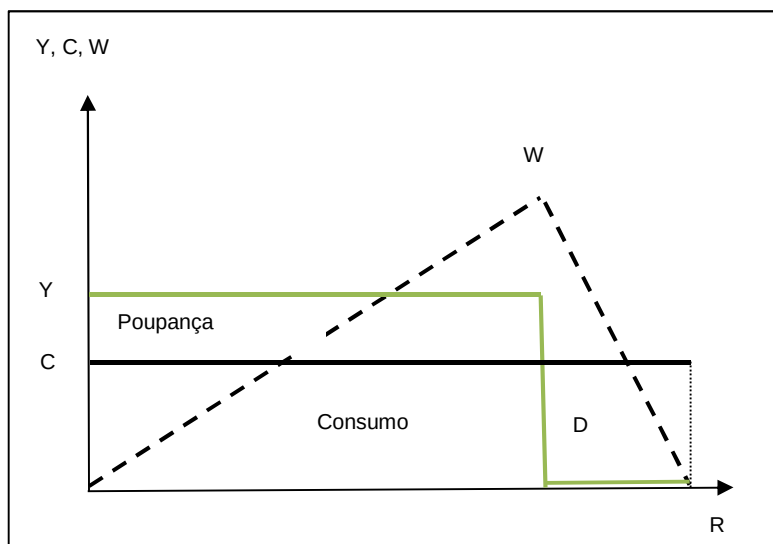
A ideia básica da hipótese do ciclo de vida de Modigliani gira em torno da capacidade que os indivíduos têm de planejar o seu consumo tendo como horizonte o ciclo de vida e alocar, dessa forma, a sua poupança. O padrão seguido pela poupança e pela riqueza segundo o ciclo de vida pode ser descrito pela Figura 1, apresentada em boa parte dos trabalhos do autor.

Nessa figura, a renda, a riqueza e o consumo estão representados no eixo y. No eixo x, tem-se o ciclo de vida. R (*retirement*) é o momento em que se inicia a aposentadoria e, conseqüentemente, a despoupança, D, (ou poupança negativa). A linha tracejada mostra a riqueza durante a vida do indivíduo, a qual cresce durante o ciclo de trabalho, até a aposentadoria, e, então, começa a declinar. Pode-se perceber que a renda do indivíduo se divide em consumo e poupança e que, no início da vida, a razão riqueza-renda é baixa. Com a poupança acumulada durante a vida, a razão riqueza-renda se eleva. Quando se inicia a aposentadoria (R), tem-se a despoupança, ou seja, a poupança acumulada é despendida em consumo.

De acordo com a teoria do ciclo de vida, existiria um “padrão” no comportamento da renda dos indivíduos ao longo do tempo. A poupança seria assim o mecanismo de transferência de renda presente para o futuro, ou seja, seria a forma de transitar entre períodos de renda elevada para períodos de renda reduzida. Os agentes fariam uso da poupança e despoupança para poder manter seu patamar de consumo por toda a vida. Além disso, já que o consumo baseado no modelo, em qualquer ponto do tempo, pode exceder a renda corrente por longos períodos, a implantação de planos de ciclo de vida dependeria da capacidade dos consumidores de tomar emprestado sem restrições (Hadjimatheou, 1987). Logo, a disponibilidade e o acesso ilimitado ao crédito diminuiriam a incerteza e levariam os indivíduos a planejar um consumo de longo prazo.

Figura 1

Estágios do ciclo de vida do consumidor



NOTA: Elaborado com base em Modigliani (1986).

No modelo 'básico' do ciclo de vida, Modigliani destaca a relação entre consumo e riqueza. Uma das críticas a essa abordagem da riqueza na função consumo, destacada por Hadjimatheou (1987), é a de que não é feita uma distinção entre riqueza líquida e ilíquida, pois os custos de utilização da riqueza ilíquida podem ser elevados e impedir o seu uso como forma de suavização do consumo ao longo da vida.

Modigliani (1986) considerava que, no curto prazo, o comportamento do consumo agregado poderia ser descrito de maneira simples, como consequência do modelo adotado, apresentando-se como uma função linear da renda agregada (do trabalho) e da riqueza:

$$C = \alpha YL + \delta W \quad (2)$$

Onde  $YL$  representa a renda do trabalho,  $W$  representa a riqueza e os parâmetros  $\alpha$  e  $\delta$  representam, respectivamente, a parcela consumida da renda do trabalho e a parcela consumida a partir da riqueza. Além disso, o autor afirmava que se a renda crescesse a uma taxa constante, então os parâmetros  $\alpha$  e  $\delta$  poderiam ser tomados como constantes e seriam determinados pela extensão da vida e da aposentadoria e pela taxa de crescimento da renda.

Essa afirmação de Modigliani, na qual está implícita a ideia de estabilidade da função de consumo keynesiana, implica que alterações nas parce-

las consumidas da renda do trabalho e da riqueza (propensões a consumir) não ocorreriam no curto prazo, dependendo o consumo da taxa de crescimento, ou seja, do crescimento da renda agregada. A diferença em relação a Keynes está em considerar a parcela que é consumida a partir da riqueza.

É interessante considerar que em Modigliani já existe uma flexibilização no sentido de se levar em conta o papel das restrições e imperfeições nos mercados de crédito. A falha está em considerá-las como não influentes no plano macro agregado ou em tirar conclusões determinísticas sobre a reação do consumo às imperfeições dos mercados de crédito. A característica de buscar planejar o consumo para a vida está ligada aos fatores subjetivos — como instituições, hábitos sociais, que variam de país para país e de acordo com o tempo histórico — apontados por Keynes e, portanto, depende de como as pessoas alocam o crédito recebido, se com uma visão de curto ou longo prazo, dadas as incertezas existentes.

O que se pode extrair de mais relevante, no sentido de se entender o comportamento do consumo nos últimos 30 anos e seus determinantes, é a inclusão da riqueza — e da divisão entre renda do trabalho e da propriedade — na função consumo. A inclusão da riqueza na função é importante na medida em que cada vez mais famílias passam a considerar a variação dos preços dos seus ativos nos mercados de ações, assim como passam a negociar mais no mercado imobiliário, realizando perdas e ganhos de capital a todo o momento. Isso influencia o consumo de maneira significativa — pelo menos o consumo das famílias mais abastadas que, em muitos países, representa parcela considerável do consumo — de forma que o efeito riqueza pode ter influência maior sobre o consumo agregado do que se costumava pensar.

Segundo Modigliani,

*The fact that wealth enters importantly in the short run consumption function means that monetary policy can affect aggregate demand not only through the traditional channel of investment but also through the market value of assets and consumption (Modigliani, 1986, p.167).*

A influência da política monetária sobre o consumo também foi apontada por Keynes na **Teoria Geral** quando trata do papel ocupado pela variação inesperada nos valores de capital na composição da propensão a consumir. Porém o autor não considerava as alterações dos juros no curto prazo relevantes para alterar a propensão a consumir, assim como destacava a indefinição no sentido da alteração – se para mais ou para menos.

## A teoria da renda permanente

De acordo com Friedman, no seu **Theory of Consumption Function** (1957), as taxas de poupança que se apresentavam no pós II Guerra Mundial eram muito mais baixas do que seria consistente com as descobertas da relação entre renda e poupança à época do entre guerras, qual seja, de que havia uma propensão média a consumir decrescente. Durante o entre guerras, tanto as pesquisas orçamentárias quanto as amostrais confirmavam as hipóteses de Keynes de que o consumo corrente estava fortemente correlacionado com a renda, de que a propensão marginal a consumir era menor do que a unidade e de que a propensão marginal a consumir era menor do que a propensão média a consumir. A previsão não confirmada — de que a poupança aumentaria com a elevação da renda no pós-guerra e originaria uma depressão na economia — mostrava a inadequação de uma função do consumo que ligasse o consumo ou a poupança apenas à renda corrente e justificava a realização do seu estudo.

Friedman (1957) propôs-se a tratar a renda, empiricamente mensurada, como a soma de dois componentes, um componente permanente correspondendo à renda permanente da análise teórica e um componente transitório.

$$y = y_p + y_t \quad (3)$$

O componente permanente deveria ser interpretado como reflexo do efeito de fatores que o agente leva em consideração como determinantes do valor de seu capital ou riqueza. Quais sejam: a riqueza não humana possuída, o treinamento, a habilidade, tipo de ocupação, localização da atividade econômica etc.

Para o autor, a riqueza total incluiria todos os serviços<sup>13</sup> de renda ou consumíveis. Uma dessas fontes de serviço seria a capacidade produtiva humana, o que representaria uma das formas de deter riqueza. Isso permitiria definir a taxa de juros como a relação entre o estoque de riqueza e o fluxo de renda (Friedman, 1956).

$$W = \frac{Y}{r} \quad (4)$$

---

<sup>13</sup> Segundo Minsky (1975), o conceito de consumo baseado no fluxo de serviços — os indivíduos consomem os serviços que “fluem” dos bens de consumo duráveis e dos estoques de casas — seria mais satisfatório do ponto de vista da teoria neoclássica, pois essa ideia de consumo é condizente com a teoria microeconômica. Porém seria enganoso pensar dessa forma dentro de uma teoria do emprego, como a de Keynes, para a qual seria importante uma teoria de como as pessoas gastam o produto que utiliza trabalho, sem considerar quando essa produção será utilizada ou como esse gasto será financiado.



O autor acreditava que a distinção mais importante de riqueza, para a análise do consumo, seria aquela feita entre riqueza humana e riqueza não humana (Friedman, 1957).

Segundo Friedman (1956), a riqueza humana não poderia ser expressa em termos de preços de mercado ou taxas de retorno. Por isso, tomava a proporção de riqueza humana e não humana de um indivíduo como dada em um ponto do tempo. Pode-se dizer ainda que o autor faz uma aproximação de riqueza não humana como estoque e de riqueza humana como fluxo de renda auferido a partir da capacidade do indivíduo. Logo, aproximava a razão riqueza não humana/riqueza humana à razão riqueza/renda (representada por  $w$ ), sendo essa a variável necessária para analisar a renda.

No que diz respeito à renda, no artigo de 1956, **The Quantity Theory of Money — A Restatement**, Friedman considerava que ela deveria incluir o retorno de todas as formas de riqueza e que não deveria ser identificada com a renda como comumente medida. Isso porque a renda comumente mensurada era renda bruta; e considerava, portanto, o componente transitório da renda que fazia a renda total se afastar do nível de consumo estável — nível esse que, do ponto de vista teórico, poderia ser mantido por tempo indeterminado. Levando isso em consideração, o autor ressaltava que o conceito de renda permanente seria o mais importante do ponto de vista teórico e o retomaria no livro de 1957.

Já o componente transitório da renda deveria ser entendido como um reflexo de todos os demais fatores que afetam o valor de capital ou riqueza do indivíduo e que, provavelmente, são tratados pelo agente em questão como acidentes ou resultados do acaso, embora também possam ser consequências previsíveis de flutuações cíclicas da atividade econômica (Friedman, 1957).

Assim como divide a renda em dois componentes, o autor também divide os gastos de consumo durante certo período em um componente permanente e outro transitório, de modo que:

$$c = c_p + c_t \quad (5)$$

O consumo corrente, para Friedman (1957), não dependeria apenas do total da renda permanente e da taxa de juros. Também estaria relacionado à parcela da renda permanente derivada da riqueza não humana ou o equivalente a uma taxa de juros dada: à taxa de riqueza não humana em relação à renda permanente ( $w$ ).

Para completar a apresentação formal da hipótese da renda permanente, Friedman (1957) também inclui uma equação que representa a relação entre a renda permanente e consumo permanente.

$$c_p = k(i, w, u)y_p \quad (6)$$

Essa equação especifica que a razão entre o consumo permanente e a renda permanente é independente do montante da renda permanente se essa função for linear. Porém tal razão depende de outras variáveis, especialmente dos juros ( $i$ ), ou do conjunto de juros sob os quais um consumidor pode tomar emprestado ou emprestar, da razão riqueza-renda ( $w$ ) e das preferências dos consumidores ( $u$ ) entre mais consumo ou mais riqueza.

O consumo aqui é visto como estável ao longo do tempo, o que deriva da ideia de renda permanente. As situações imprevistas, os ganhos temporários de renda — decorrentes, por exemplo, da política fiscal de curto prazo — não teriam influência significativa sobre o consumo, pois afetariam apenas o componente transitório do consumo e esse estaria relacionado à renda transitória, considerada praticamente residual para o autor.

Da mesma forma, em Modigliani tampouco as situações imprevistas e os ganhos temporários de renda têm influência fundamental sobre o consumo. De fato, as duas teorias se aproximam bastante. Modigliani (1986) apontava que a diferença fundamental entre a sua hipótese e a teoria de Friedman seria a seguinte: a teoria da renda permanente modela o consumo e as decisões de poupança com base no pressuposto de que a vida é infinita, o que leva à substituição dos recursos ao longo de uma vida finita pela ideia de renda permanente, sendo a renda transitória apenas a discrepância entre renda corrente e permanente.

A contribuição essencial de ambos os autores está em considerar que o consumo também é função da riqueza. Porém dentro dessa discussão sobre a inconsistência entre os dados encontrados por Kuznets e as previsões feitas a partir da função keynesiana de consumo abordada por Friedman e Modigliani faltava um elemento fundamental: a distribuição de renda. Essa questão somente foi considerada, dentre os autores já expostos, por Duesenberry no que tange à distribuição pessoal da renda e por Keynes, mesmo que apenas parcialmente. Dessa forma, a exposição das ideias de Kalecki, que considera a distribuição funcional da renda, se mostra indispensável a uma análise mais completa do consumo.

## 4 Kalecki e a distribuição funcional da renda

Na **Teoria da Dinâmica Econômica** (1977 [1954]), Kalecki diferencia o consumo de acordo com as motivações distintas que capitalistas e trabalhadores podem ter. Dessa forma, as propensões a consumir oriundas, respectivamente, dos lucros e dos salários e ordenados também seriam diferentes.

As funções apresentadas pelo autor, ao discutir a distribuição do produto e da renda nacional, são as seguintes:

$$P_t = \frac{I_{t-\omega} + A}{1 - q} \quad (7)$$

$$Y_t = \frac{P_t + B}{1 - \alpha} \quad (8)$$

A equação (1) relaciona os lucros líquidos ( $P_t$ ) ao investimento ( $I_{t-\omega}$ ), onde  $A$  representa a parte estável do consumo dos capitalistas e  $q$  a propensão a consumir a partir dos lucros. A equação (2) mostra os fatores que determinam a distribuição da renda nacional, onde  $B$  representa a parte estável dos salários e  $\alpha$  a parcela da renda destinada aos salários e ordenados.

Como os trabalhadores não poupam no modelo simplificado, sua propensão a consumir é equivalente a um, o coeficiente  $\alpha$  pode ser interpretado como a parcela do incremento da renda bruta que será consumida pelos trabalhadores. Já o coeficiente  $q$  pode ser interpretado como a parcela do incremento dos lucros que se destina ao consumo, representando, também no modelo simplificado, a parte da propensão a consumir atribuída aos capitalistas. Em outras palavras, é a propensão marginal a consumir dos capitalistas. Como  $0 < q < 1$  e os trabalhadores “gastam tudo o que ganham”, tem-se que a propensão a consumir dos trabalhadores é maior que a dos capitalistas.

Percebe-se a partir dessas duas equações que Kalecki analisava a propensão a consumir a partir da distribuição funcional da renda, diferentemente de Keynes que considerava a propensão a consumir agregada (de maneira explícita, só considerava o consumo do trabalhador).

É interessante ressaltar que, também para Kalecki (1977 [1954]), estava posta a possibilidade de que a relação entre consumo e renda se comportasse de maneira distinta entre o curto e o longo prazo. Segundo o autor, estava claro que as flutuações da poupança ( $I'$ ), definida como a soma do investimento, do saldo da balança comercial e do déficit orçamentário, seriam maiores do que as flutuações da renda no curto prazo, mas isso não se verificaria necessariamente no longo prazo. Nas palavras do autor:

A discrepância nas flutuações de  $I'$  e  $Y$  no decurso do ciclo econômico depende principalmente de dois fatores: (a) que o consumo dos capitalistas flutue menos que os lucros; e (b) que os salários mais ordenados flutuem menos que a renda bruta  $Y$ . Contudo, o consumo dos capitalistas não tem que aumentar mais lentamente que os lucros no decurso do crescimento a longo prazo de uma economia. Na verdade, a parte estável do consumo dos capitalistas  $A$ , pode, a longo prazo subir proporcionalmente aos lucros,  $P$ . Da mesma maneira, a parte estável

dos salários e ordenados,  $B$ , que reflete o elemento de custos indiretos presente na composição dos salários, pode também elevar-se a longo prazo proporcionalmente à renda. Assim, a longo prazo, o investimento e a renda podem não demonstrar modificações desproporcionais como as que apresentam no decorrer do ciclo econômico (Kalecki, 1977 [1954], p. 88-89).

Com isso, Kalecki (1977 [1954]) observava que, enquanto no curto prazo poderia haver uma propensão média a consumir decrescente, no longo prazo essa propensão poderia ser constante. Além disso, essa tendência seria verificável tanto a partir do consumo dos capitalistas quanto do consumo dos trabalhadores. O que não impediria, apesar da estabilidade, que houvesse modificação na distribuição de renda entre os fatores e na parcela do consumo em relação aos lucros.

É necessário enfatizar que Kalecki não encarava essa observação como verdade absoluta:

de qualquer forma, não se pretende que a argumentação acima tenha sido exposta para sugerir que a estabilidade a longo prazo da razão entre poupança e renda seja uma lei econômica, mas simplesmente para mostrar que existe a possibilidade da ocorrência dessa relação (Kalecki, 1977 [1954], p.89).

No artigo **As Equações marxistas de reprodução e a economia moderna** (1983), em que pretendia demonstrar que, com a distribuição entre salários e lucros dada, o investimento e consumo dos capitalistas determinariam os lucros e a renda nacional, Kalecki apresentou o consumo como equivalente à soma dos salários dos trabalhadores dos três departamentos em que está dividida a economia (hipotética) —  $D_1$ : setor de bens finais não utilizados para consumo (investimento bruto),  $D_2$ : setor de bens de consumo dos capitalistas e  $D_3$ : setor de bens de consumo dos trabalhadores — de forma que:

$$C = W = W_1 + W_2 + W_3 \quad (9)$$

Explicitou também a cisão do consumo em duas classes, a partir da matriz da renda nacional:

$$C = C_k + C_w \quad (10)$$

A divisão das famílias em classes, quando adotada em muitos modelos macroeconômicos heterodoxos, ainda é feita com inspiração na cisão originalmente feita por Kalecki (1977 [1954]). Segundo Blecker (2002), Kalecki foi o primeiro economista a construir um modelo formal no qual a propensão a consumir dos trabalhadores é maior que a dos capitalistas — além de considerar os investimentos como sendo uma função positiva dos lucros retidos, entre outros fatores. Dessa forma, o autor abordou os efeitos da distribuição de renda tanto sobre o investimento quanto sobre o consumo.

Vale ressaltar que, na hipótese adotada inicialmente por Kalecki e também em modelos cambridgeanos, os trabalhadores baseiam seu consumo apenas nos salários e os capitalistas nos lucros. Como se considera que “os trabalhadores gastam o que ganham, e os capitalistas ganham o que gastam”, afasta-se a possibilidade de que os trabalhadores possam financiar o consumo por meio de empréstimos<sup>14</sup>.

Pelas hipóteses assumidas, conforme Macedo e Silva (1999), os trabalhadores no modelo kaleckiano não podem acumular estoque de riqueza, nem têm acesso ao sistema de crédito. Então a demanda por bens de consumo dos trabalhadores é determinada inteiramente pelos salários. Entretanto, na dinâmica de uma economia moderna monetária e financeiramente, nem o consumo do trabalhador é propiciado apenas pelo seu salário, nem a decisão de consumo dos capitalistas depende apenas dos lucros realizados.

Não se verifica em Kalecki (1977 [1954]) uma teoria sobre a função consumo propriamente dita, no sentido de que o autor não explicita os fatores que afetam e determinam o consumo. O próprio autor admitia que a determinação do consumo pudesse ser muito mais complicada do que no seu modelo simplificado onde o consumo é a diferença entre renda ( $Y$ ) e investimento ( $I$ ).

Contudo, pode-se observar uma evolução em relação à teoria keynesiana simples, no que tange à relação entre renda e consumo, a partir da divisão funcional da renda proposta por Kalecki (1977 [1954]). A ideia de classes com motivações distintas é introduzida com o intuito de mostrar o papel e o comportamento desses agentes na economia. Enquanto os trabalhadores trabalham e consomem, os capitalistas investem e consomem. De acordo com Macedo e Silva, a cisão simplificadora da sociedade capitalista em duas classes comporta o estudo dos fatores que elucidam a participação dos lucros e salários na renda agregada, “assim como (permite) expressar de forma mais clara o papel da distribuição na determinação do consumo e da renda” (Macedo e Silva, 1999, p.199).

Além disso, uma abordagem atenta à distribuição de renda permitiria incorporar na análise outros aspectos que influenciam o consumo, como o crédito (e o acesso a esse), o endividamento e as expectativas de ganhos futuros (além da renda corrente). A distribuição de renda, ou melhor, a diferenciação entre os tipos de renda numa abordagem do consumo contribuiria para identificar qual tipo de renda aumenta ou diminui sua participação no consumo, assim como ajudaria a explicitar os empréstimos para consumo a

---

<sup>14</sup> Minsky (1975) destaca a inadequação da não consideração do financiamento do consumo do trabalhador por empréstimos nas teorias macroeconômicas de consumo.

partir de determinada renda (ou de agentes com maior renda para agentes com menor renda).

Em termos comparativos, percebe-se ainda que, tanto em Kalecki quanto em Modigliani, tem-se uma representação da função de consumo que leva em consideração certa desagregação de renda, porém seus modelos são completamente distintos, o que implica significados diferentes para uma função similar. Em Kalecki, tem-se uma divisão funcional da renda entre trabalhadores e capitalistas, enquanto em Modigliani tem-se uma divisão entre renda do trabalho e renda da propriedade<sup>15</sup>.

A divisão da renda feita por Modigliani pode ser entendida em termos de propriedade. A cisão feita pelo autor se dá entre a renda auferida a partir do trabalho (o consumo dos não proprietários) e a renda da propriedade, a riqueza (e o consumo a partir dos juros da propriedade). Na análise de Modigliani, a divisão de 'classes' não está posta de maneira explícita. Afinal, se o trabalhador conseguisse adquirir propriedade e extrair juros, teria ambos os tipos de renda. Nesse sentido, a divisão proposta por Modigliani, por tipo ou origem de renda, se configura em uma abordagem mais geral, quando se trata de consumo, do que a de Kalecki.

Por fim, é imprescindível esclarecer que a abordagem do consumo evidenciada por Kalecki é equivalente à de Keynes nos pontos principais, quais sejam: o consumo é determinado pela renda e o consumo das capitalistas é fundamentalmente estável, pelo menos num horizonte temporal curto (Macedo e Silva, 1999).

---

<sup>15</sup> O tipo de divisão da renda feita por Modigliani se encontra também em Kaldor. No artigo **Marginal Productivity and the Macro-Economic Theories of Distribution** (1966), o autor faz uma separação similar entre renda do trabalho e renda da propriedade e comenta sobre a possibilidade de os trabalhadores adquirirem fundos de pensão. Kaldor enfatiza nesse caso a diferença nas propensões a consumir a partir da origem, do tipo, de renda e não das propensões a partir de classes distintas, como faz Kalecki. Segundo o autor, existe uma alta propensão a poupar a partir dos lucros, mas a partir do momento em que ocorreu a dissociação entre propriedade e administração, não existe mais a necessidade de que a alta propensão a poupar da firma seja a mesma do indivíduo a partir da sua renda. Nas suas palavras: "(...) nowadays business are to a large extent owned by rentier-capitalists (shareholders) whose personal savings-propensity need to bear no relation to the savings propensity of enterprises which they own. They are free to consume, in addition to their dividend income, as much of their capital (or their capital gains) as they like" (Kaldor, 1966, p. 311).

Quadro 1

## Principais teorias do consumo

| AUTOR/ANO          | IDEIA CHAVE                                                            | REPRESENTAÇÃO FORMAL                                                                                            | PROPENSÃO A CONSUMIR                                                                                       |
|--------------------|------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Keynes (1936)      | Consumo como função relativamente estável da renda corrente            | $C = C_w = \alpha Y_w$                                                                                          | $0 < \alpha < 1$                                                                                           |
| Kalecki (1954)     | Distribuição funcional da renda                                        | $C = C_w + C_k$                                                                                                 | $q$ : propensão marginal a consumir dos capitalistas;<br>Propensão a consumir dos trabalhadores igual a 1. |
| Modigliani (1986)  | Inclusão riqueza/Hipótese do ciclo de vida (horizonte temporal finito) | $C = \alpha YL + \delta W$                                                                                      | $\alpha$ : propensão a consumir da renda do trabalho<br>$\delta$ : propensão a consumir da riqueza         |
| Friedman (1957)    | Hipótese da renda permanente (horizonte temporal infinito)             | $c = c_p + c_t$<br>Onde $c_p = a \cdot y_p$ e $c_t = b \cdot y_t$                                               | $a$ : propensão a consumir da renda permanente<br>$b$ : propensão a consumir da renda transitória          |
| Duesenberry (1949) | Hipótese da renda relativa                                             | $\frac{C_t}{R_t} = f\left(\frac{Y_{t1}}{R_t}, \dots, \frac{Y_{in}}{R_t}, \frac{A}{R_t}, r_1 \dots r_n\right)^*$ | Não é atribuído nenhum parâmetro específico para a propensão a consumir                                    |

NOTA:\* A partir dessa representação formal da função, a seguinte relação é inferida:  $\frac{C_t}{Y_t} = a - b \cdot Y_t/Y_0$ .

## 5 A contribuição de Minsky: a crítica e a construção a partir da crítica

Em **John Maynard Keynes** (2008 [1975]), Minsky destaca que o conceito de consumo e as questões relacionadas aos seus determinantes sofreram muitas modificações no meio acadêmico após a **Teoria Geral**.

Seguiram-se à **Teoria Geral** três tipos de modelos macroeconômicos baseados no livro. O primeiro desses tipos centrava-se na função consumo com a exclusão de quase todo o restante da obra. No segundo tipo estavam os modelos IS-LM, que requerem o equilíbrio simultâneo entre os mercados de bens e monetário. E um terceiro tipo, que derivaria do segundo, com a incorporação de uma função de produção e de um sistema de preferências, para acrescentar o equilíbrio do mercado de trabalho aos equilíbrios IS e

LM. O conjunto de modelos baseado na função consumo ignorava os fenômenos monetários, ou seja, não levava em consideração a possibilidade de financiamento por dívida nem a interação entre os fatores monetários e o investimento (Minsky, 2008 [1975]).

Em **Stabilizing an unstable economy** (2008 [1986]), Minsky ressaltava a incapacidade desses modelos, baseados principalmente na função consumo sem a consideração dos fenômenos monetários e financeiros, de incorporar a instabilidade financeira de forma endógena, já evidente a partir de meados dos anos 1960:

*The models derived from the Hansen and Klein formulation {espécie de IS-LM} are incapable of generating financial instability by their internal processes. (...) The line of development from Hansen's simplification of Keynes's concepts to the forecasting and simulation models based upon the consumption function provided economists with a simple, powerful, and relevant way of looking at our economy — as long as financial and monetary factors could, for the most part, be disregarded. The early postwar period was marked by such financial and monetary tranquility, but that tranquility has been replaced by turbulence since the mid-1960s, and with turbulence the reliability of the models derived from Hansen and Klein has declined. Forecasts and simulations with such models have accordingly been poor guides to policy: recent experience has shown that economy does not behave as it is supposed to (Minsky, 2008 [1986], p. 144).*

De acordo com Minsky (2008 [1975]), na **Teoria Geral** a função consumo serviria para identificar o elemento passivo da macroeconomia, o componente determinado da demanda agregada. Nas palavras do autor:

*(...) in no sense is the consumption function “the heart of modern macroeconomics”, if modern macroeconomics is identified with Keynes. In Keynes's view it is, if an anatomical analogy is necessary, the passive skeleton of macroeconomics which nevertheless conditions the system's responses to stimuli (Minsky, 2008 [1975], p.23).*

Na sua análise, Minsky (2008 [1975]) divide a natureza passiva dos gastos em consumo em dois aspectos centrais. Primeiramente, os gastos dos trabalhadores, dado que não possuem recursos financeiros, dependeriam da renda do trabalho passada ou presente (salários ou transferências). Em segundo lugar, as classes proprietárias que possuem recursos financeiros, já que desejam manter o capital intacto, teriam seu consumo dependente da renda líquida e não da bruta.

Além disso, o autor salientava que a validade dessa visão de consumo — que não depende de financiamento externo em grau significativo e, portanto, não deixa resíduos financeiros — está condicionada às mudanças das instituições e dos costumes. Ou seja, o fato de as considerações finan-



ceiras afetarem significativamente o consumo, ou não, modificar-se-ia com o tempo (Minsky, 2008 [1975]). No momento em que a riqueza das famílias e o endividamento do consumidor se tornam significativos, a natureza passiva dos gastos de consumo é reduzida (Minsky, 2008 [1986]).

De acordo com Rosa (2012), a abordagem proposta por Minsky permite a inserção do financiamento nas decisões de gastos de forma geral, o que aumenta a possibilidade de se ter determinantes mais complexos do próprio consumo e de explorar as consequências do lado do ativo, assim como a interação desses determinantes na construção de situações de fragilidade.

Nesse sentido, Minsky (2008 [1975]) utilizou-se da experiência estadunidense para afirmar que a renda do trabalho, apesar uma boa aproximação teórica, como determinante do consumo, seria um pressuposto empírico menos válido para esse país nos anos 1970, pois os desenvolvimentos financeiros (sistema de crédito), após a II Guerra Mundial, teriam contribuído para enfraquecer a *relação entre a renda do trabalhador e os gastos das famílias*. Somava-se a isso o fato de que 20% dos gastos em consumo do país à época eram realizados pelos 5% mais ricos da população.

Ademais, o fato de, na tradição keynesiana, a renda ser tratada como agregado homogêneo implica a falta de destaque à distribuição de renda no que diz respeito a sua relação com o consumo. Como ressalta Minsky:

*Although class ideas with respect to consumption are alluded to in The General Theory, and although class income affects the saving propensities in the work of Keynesian economists, such as N. Kaldor and J. Robinson, in general in the mainstream Keynesian literature the law for the determination of the surplus (i.e., the consumption function) treats income as a homogeneous glob in determining consumption behavior (Minsky, 2008 [1975], p.24).*

Portanto, em Keynes a ideia de distribuição funcional da renda, da divisão de classes está apenas implícita e não está indicada na função consumo propriamente dita. Nesse sentido, Minsky reconhece a contribuição fundamental para a teoria do consumo feita por Kalecki, ao considerar que trabalhadores e capitalistas têm propensões a consumir diferentes.

Referindo-se aos modelos e teorias de consumo que incorporam a ideia do ciclo de vida ou da renda permanente em vez da renda corrente, Minsky (2008 [1975]) destacava que quando os gastos com consumo podem depender de financiamento externo e as famílias estão cientes de que a renda possa ser cíclica ou incerta ao longo do tempo, os conceitos tradicionais de renda adotados se tornam menos relevantes. Tornar-se-ia importante, nessas condições, um conceito de renda que levasse em consideração a incerteza e as condições financeiras em que as famílias se encontram ao tomar decisões de consumo.

Essa visão, em vez de considerar o comportamento do consumo como estabilizador e estável, compreende a possibilidade de que o consumo atue como variável pró-cíclica no sistema, “*whereas the standard permanent-income concept tends to make consumption behave in a stabilizing manner during cyclical fluctuations (...)*” (Minsky, 2008 [1975], p.26). Logo, apresenta-se a possibilidade de o consumo ser desestabilizador, apesar de continuar sendo menos volátil que o investimento.

Minsky complementa a visão de Keynes de que o investimento é a causa maior das flutuações na economia ao ressaltar que as decisões de portfólio, entre elas a decisão de consumo, são as causas mais profundas de flutuações na demanda agregada. O autor, mesmo mantendo a ênfase no investimento, entendia o consumo como fonte importante de perturbação na economia.

A “interpretação alternativa”, proposta por Minsky (2008 [1975]), considerava as demandas por investimento e consumo como sujeitas a restrições orçamentárias, visto que a demanda por investimento, em geral, depende de financiamento externo e que a demanda por consumo pode ser baseada nos salários, nos dividendos e no recebimento ou pagamento de juros. Isso significa que a demanda efetiva não seria determinada apenas pelos fluxos de renda corrente ou pelo fluxo de endividamento presente, mas dependeria também dos *cash-payment commitments*, dado o endividamento prévio dos setores da economia. Logo, a interpretação alternativa poderia ser encarada como uma “teoria da restrição orçamentária efetiva” e implicaria que as decisões de investimento e consumo seriam condicionadas pelas restrições orçamentárias.

Minsky (2008 [1986]) ainda enfatizava que a relação entre os lucros e o consumo financiado pelos lucros (rendas de dividendos, ganhos de capital e altos salários — definição ampla de lucros) seria um dos fatores capazes de levar a uma instabilidade crescente. Durante tempos de prosperidade, a situação econômica dos proprietários de ações melhoraria, pois os dividendos pagos aumentariam e os preços das ações também, refletindo as expectativas otimistas e os rendimentos elevados. Isso, por sua vez, levaria ao aumento do consumo daqueles que recebiam dividendos, por ter sua riqueza aumentada, e, conseqüentemente, a um novo aumento nos lucros.

Para Minsky (2008 [1986]), os *cash flows* capazes de validar os ativos de capital, as dívidas e os empreendimentos seriam resultado dos investimentos, dos déficits do governo, dos superávits comerciais e desse tipo de consumo, a partir de rendas que seriam alocações dos lucros. A validação dos *cash flows* diminuiria à medida que diminuísse o volume de tais variáveis — investimento, superávits comerciais e o consumo das famílias —, variáveis essas sensíveis aos desenvolvimentos dos mercados financeiros.

A incapacidade de fazer frente aos *cash flow commitments*, ou seja, de gerar os fluxos necessários para realizar os pagamentos, seria o início de um processo de deflação de dívida.

O princípio *debt-cash flows* de Minsky pode ser estendido ao consumo se duas condições são satisfeitas. Quais sejam: se as famílias carregam dívidas em proporção significativa e se uma parcela essencial dos seus gastos é financiada pela emissão de dívidas. Nessas condições, o crescimento dos gastos com consumo dependeria da capacidade das famílias em fechar seus balanços com obrigações adicionais e da capacidade das instituições de empréstimo ao consumidor em acomodar a demanda por crédito. Já a capacidade de emprestar ou tomar emprestado seria condicionada pela relação entre a renda corrente e o serviço da dívida (se é suficiente ou não para cobrir o serviço) (Brown, 2007).

Brown (2007) ainda ressalta que a deterioração financeira pode causar o que Minsky chamou de processo de deflação de dívida, podendo ter efeitos devastadores sobre a economia dado que (1) desestimula novos empréstimos para financiar bens tangíveis (bens de consumo duráveis e bens de capital) e (2) também redireciona o fluxo de renda do mercado de produto para o pagamento do serviço da dívida.

Porém vale destacar, como critica Fazzari (2012), que o foco de Minsky permanecia nos investimentos. Tal autor também concebia o consumidor como passivo, sendo necessário analisar, no caso dos EUA, a especificidade histórica — o que ultrapassa a estrutura minskyana. Como Minsky deixou patente ao anunciar a introdução da hipótese da instabilidade financeira:

*Once the determinants of investment are understood, a full statement of the financial instability theory is possible. Investment is the essential determinant of the path of a capitalist economy: the government budget, the behavior of consumption, and the path of money wages are secondary (Minsky, 2008 [1986], p.191).*

Palley (1994) já destacava que o papel das famílias e do endividamento do consumidor não tinham sido enfatizados por Minsky. Isso porque a expansão em massa da tomada de empréstimos do consumidor é um fenômeno relativamente recente e porque Minsky tinha em mente acontecimentos anteriores da história econômica estadunidense, especialmente a Grande Depressão. Porém Palley também ressaltava que não é muito difícil incluir a tomada de empréstimos do consumidor na análise minskyana.

Logo, a contribuição essencial de Minsky para o entendimento do consumo está em considerar o financiamento externo à renda numa economia monetária e financeira. Isso tem diversas implicações sobre o comportamento dessa variável. Entre elas estão: a maior instabilidade do con-

sumo e o descasamento entre ativos e passivos — ou seja, a deterioração dos balanços das famílias. Vale lembrar que a possibilidade de realizar empréstimos também estava presente em Modigliani, mas apenas como forma de transição entre períodos de renda baixa e de renda elevada.

## 6 Considerações finais

A análise do consumo pessoal não pode se basear apenas na renda. Isso já havia sido constatado por Keynes nos anos 1930 e foi reforçado por Minsky em meados dos anos 1970. Logo, a expansão do consumo e as alterações das suas características envolvem, além da renda disponível, tanto os elementos tradicionalmente discutidos pelas teorias do consumo na metade do século passado, quanto os elementos já presentes naquele momento, mas que apresentaram desenvolvimentos mais acentuados no último quarto de século: a valorização de ativos e o endividamento.

Do trabalho de Keynes, as ideias mais relevantes para analisar o consumo, no caso estadunidense, são os efeitos dos ganhos de capital inesperados sobre o consumo das famílias mais ricas, a exposição da ideia de efeito riqueza, além de todos os fatores objetivos e subjetivos capazes de alterar a propensão a consumir, como: mudanças institucionais, alterações dos juros e medidas do governo. O crédito, pelo menos na **Teoria Geral**, não é levando em consideração no que tange às famílias, mas já estava presente na sua análise econômica; Friedman e Modigliani incorporaram nas suas funções consumo a riqueza das famílias. Obviamente, essa incorporação se dá dentro dos pressupostos adotados que incluíam, por exemplo, o acúmulo de poupança ao longo da vida e a perfeição dos mercados de capitais. A riqueza foi um fator importante, como se viu, para o consumo das famílias americanas.

Outro fator importante, considerado por Duesenberry, é a questão da distribuição pessoal de renda e a posição relativa do indivíduo nessa distribuição — a comparação social numa sociedade de consumo em massa certamente cumpriu seu papel, pelo lado da demanda, para expandir o consumo. Kalecki, por sua vez, analisou a distribuição funcional da renda, explicitando as diferentes propensões a consumir a partir das rendas dos fatores. Nos Estados Unidos, tanto a propensão a consumir a partir dos lucros quanto a partir dos salários é elevada. Por fim, Minsky atentou para o fato de que o consumo baseado no endividamento crescente pode elevar a fragilidade financeira. Além disso, esse autor considerava as restrições impostas aos agentes pela tomada de crédito como influentes nas suas decisões de gastos, o que incluíam as famílias. Ou seja, a abordagem do crédito e do finan-

ciamento do consumo externo à renda aqui é diferente daquela proposta pelos monetaristas.

A economia estadunidense, desde os anos 1980 até a crise de 2007/08, foi marcada por um aumento da razão consumo — PIB, apesar da estagnação dos salários e da crescente desigualdade de renda. A combinação de dois fatores parece essencial para explicar esse processo: do lado da oferta, o desenvolvimento de instrumentos financeiros que permitiram a expansão do consumo baseado no crédito, em uma escala sem precedentes; do lado da demanda, a desigualdade pessoal (e funcional) de renda associada à emulação do consumo — seja em relação à própria classe social ou a classes mais elevadas.

Dessa forma, buscamos resgatar nas teorias macroeconômicas de consumo, os elementos que tiveram papel central para explicar a aceleração do consumo e o descolamento desse em relação à renda corrente no caso estadunidense. Quais sejam: o crédito, os ganhos de capital (a riqueza) e a distribuição de renda (pessoal e funcional). Nota-se que, no contexto histórico em que tais obras foram elaboradas, no qual o sistema de crédito não era tão bem desenvolvido, o consumo parecia bem retratado por uma função bem-comportada. Portanto, os fatores supramencionados não eram enfatizados. Para obter uma narrativa teórica que seja condizente com o fato estilizado apresentado pela economia americana é necessário combinar os elementos postos pelas diversas teorias. Entre esses elementos, destacam-se dois que foram negligenciados até o período recente: a ideia de emulação do consumo e da influência da emulação sobre o consumo e o endividamento das famílias, já posto em linhas gerais em 1949 por Duesenberry; e a fragilidade financeira gerada pelo descasamento entre ativos e passivos, que passa a ser relevante para as famílias com o acesso amplo ao crédito via instrumentos financeiros — *insight* esse formulado por Minsky pensando no investimento e nas firmas, mas extensível (em boa medida) ao consumo e às famílias.

## Referências

- BLECKER, Robert. Distribution, demand and growth in neo-kaleckian macro-models. In: **The Economics of Demand-led Growth: challenging the Supply-side Vision of the Long Run**. Edward Elgar: Cheltenham, UK, 2002.
- BROWN, Christopher. Financial Engineering, Consumer Credit, and the Stability of Effective Demand. **Journal of Post Keynesian Economics**. New York: M. E. Sharpe, Inc., vol. 29, n°3, p. 427 -453, 2007

CYNAMON, Barry; FAZZARI, Steven. Household Debt in the Consumer Age: Source of Growth- Risk of Collapse. **Capitalism and Society**, volume 3, issue 2, Article 3, 2008.

DUESENBERY, James. **Income, savings and the theory of consumer behaviour**. Oxford university press: 1967 [1949].

FAZZARI, Steven. **Minsky, Microfoundations and Macro Mayhem: Investment and Consumption**. Lecture at the Summer Seminar School at Levy Economics Institute of Bard College. June, 2012.

FRIEDMAN, Milton. The Quantity theory of money: a restatement, excerpt from **Studies in the Quantity theory of money**, Friedman, Chicago University Press, pp.3-21, 1956.

FRIEDMAN, Milton. **A Theory of the consumption function**. Princeton University Press, 1957.

KALDOR, Nicholas. Marginal Productivity and the Macro-Economic Theories of Distribution: Comment on Samuelson and Modigliani. In: **The Review of Economic Studies**, Vol.33, No.4, pp.309-319, Outubro de 1966.

KALECKI, Michal. **Teoria da dinâmica econômica: ensaio sobre as mudanças cíclicas e de longo prazo da economia capitalista**. São Paulo: Nova Cultural Ltda., 1977 [1954].

KALECKI, Michal. As equações marxistas de reprodução e a economia moderna. In: Miglioli, j. (org), **Crescimento e ciclo das economias capitalistas**. São paulo: Hucitec, 1983 [1968].

KEYNES, John M. **The General Theory of Employment, Interest and Money**. Edição inglesa, Great Minds Series, Prometheus Book, 1997 [1936].

KEYNES, John M. **A treatise on money**. CW, v. V e VI, 1930.

LAVOIE, Mark. **Consumer Theory**. John King, Elgar Companion of Post Keynesian Economics: 2001.

LAVOIE, Mark. Post Keynesian consumer theory: potential synergies with consumer research and economic psychology. **Journal of Economic Psychology**, 25, 639-649, 2004.

LAVOIE, Mark. **Foundations of Post-Keynesian economic analysis**. Edward Elgar, Brookfield, 1992.

MACEDO E SILVA, Antonio. **Macroeconomia sem equilíbrio**. Editora Vozes, Petrópolis; FECAMP, Campinas, 1999.

MANKIW, Nicholas G. **Macroeconomia**. 5a edição. Livros técnicos e científicos, Rio de Janeiro, 2004.

MINSKY, Hyman P. **John Maynard Keynes**. 2<sup>nd</sup> edition. New York: McGraw Hill, 2008 [1975].

MINSKY, Hyman P. **Stabilizing an unstable economy**. New York, NY, Chicago, IL, San Francisco, CA: McGraw Hill, 2nd edition, 2008 [1986].

MODIGLIANI, Franco. Life cycle, individual thrift and the wealth of nations. **Science** vol.234, issue 4777. New York, 1986.

PALLEY, Thomas. Debt, Aggregate Demand and the Business Cycle: An Analysis in the Spirit of Kaldor and Minsky. **Journal of Post Keynesian Economics**, Vol.16, No. 3, pp.371-390. Spring, 1994.

PALLEY, Thomas. Economic contradictions coming home to roost? Does the U.S. economy face a long-term aggregate demand generation problem? **Journal of Post Keynesian Economics**, Vol.25, No.1, Fall 2002.

PALLEY, Thomas. **The Relative Income Theory of Consumption: A Synthetic Keynes-Duesenberry-Friedman Model**. PERI working paper series no.170. UMass, Amherst, April, 2008.

ROSA, Everton T. **O papel macroeconômico das famílias e a geração de fragilidade financeira**. Dissertação de Mestrado. UNICAMP: Campinas, 2012.

VAN TREECK, Til. **Did inequality cause the U.S. financial crisis?** Macroeconomic Policy Institute (IMK) working paper 91, Dusseldorf: april, 2012.