

NEOCLÁSSICOS VERSUS KEYNESIANOS E A CRISE

Flávio Basilio

Valor, 26/12/2008

A evolução da Teoria Quantitativa da Moeda, particularmente a sua nova versão ancorada no arcabouço wickselliano, tem como consequência natural a proposição de que a poupança determina o investimento. Sob este referencial, o foco principal de análise é baseado na determinação dos preços, e não da renda nacional. O preço fundamental é aquele que garante o equilíbrio entre poupança e investimento, ou seja, a taxa de juros. Segue-se, portanto, que se o país cresce pouco é porque não tem poupança suficiente para estimular o investimento adicional requerido, e não tem poupança porque a taxa de juros é baixa, dando origem ao fenômeno da repressão financeira. Sob este aspecto, estratégias de redução dos gastos públicos são sempre bem vindas, mesmo em um cenário de crise, uma vez que aumenta a poupança do governo. Essa mesma teoria postula que se o país não tem poupança pública e privada suficientes para estimular o crescimento econômico, então o país deveria adotar uma estratégia de liberalização dos fluxos de capitais com o objetivo de captar poupança externa.

Do outro lado do flanco de batalha, Keynes, em sua obra magna "Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda", constrói o argumento de que a poupança, ao invés de constituir-se no pré-requisito do investimento, como propõe a economia neoclássica, é, na verdade, seu resultado. Essa mudança ocorre porque a variável central no pensamento keynesiano não são os preços e sim o produto real. Em uma economia monetária ou empresarial, a decisão de investir não depende da disponibilidade de produto não-consumido, mas de financiamento, isto é, acesso aos meios de pagamento. Para isso, o sistema financeiro, em particular os bancos, deve ser capaz de colocar nas mãos dos empresários os meios de compra necessários para que os investimentos sejam efetivados.

Dito isso, o que podemos esperar de proposições de política econômica por parte dos

economistas em um cenário de crise? Os economistas neoclássicos, se forem coerentes com o referencial teórico que defendem, não terão o que falar sobre a crise financeira. Isso porque a crise não tem espaço no referencial neoclássico, uma vez que os mercados financeiros são sempre eficientes e garantem a perfeita alocação dos recursos. Sob esta lógica, se a crise financeira existe, ela só pode ser culpa do governo que interveio excessivamente na economia distorcendo o funcionamento adequado do mercado. Infelizmente, esta afirmação não tem contraparte nos fatos. O que se evidenciou foi uma crescente liberalização dos mercados financeiros a partir da era Volker, bem como o aprofundamento da liberalização dos fluxos internacionais de capitais capitaneados pelo segundo Consenso de Washington. Curiosamente o resultado foi o aumento da fragilidade financeira das economias capitalistas. De qualquer sorte, dado que a crise financeira requer proposições de política econômica, a corrente neoclássica, obviamente, defenderá a necessidade de um forte ajuste fiscal por parte do governo com o objetivo de aumentar a poupança doméstica, liberando, dessa forma, recursos adicionais aos empresários. Acrescenta-se que a autoridade monetária deverá manter um austero controle da inflação. Para isso, é imperativo que o Banco Central mantenha a taxa básica de juros em 13,75%. Em primeiro lugar porque dessa forma, as expectativas de inflação convergem para a meta. Em segundo lugar, porque quanto maior a taxa de juros, maior será a poupança e, conseqüentemente, maior será o investimento. A corrente keynesiana, por sua vez, advogará que o governo, em um cenário de crise, deverá elevar os gastos de investimento com o objetivo de estimular a demanda agregada. Em especial, o governo deverá efetuar aportes significativos de capital, por intermédio do Tesouro Nacional, ao BNDES com o objetivo de restabelecer e fortalecer as linhas de crédito às empresas, em especial ao setor exportador, sob pena de no futuro próximo estarmos sujeitos a uma nova crise do balanço de pagamentos. Mais uma vez, o antagonismo de proposições de política econômica fica evidente. Os neoclássicos defendem a necessidade de crescimento com poupança externa, o que implica necessariamente déficit em transações correntes. Os keynesianos, por sua vez, defendem que o crescimento sustentável só é possível se o país adotar uma estratégia de crescimento puxado pelas exportações, a exemplo do que faz a China. Nesse momento, políticas sociais de redistribuição de renda também são bem vindas, na medida em que aumentam a eficácia de política fiscal por intermédio do aumento do multiplicador da demanda autônoma. Além disso é fundamental a redução de pelo menos 1 p.p na taxa básica de juros com vistas a reduzir o custo do capital, estimulando o crédito ao setor

privado.

Em síntese, o governo brasileiro deve seguir o exemplo do primeiro ministro do Reino Unido e repudiar medidas heterodoxas neste momento. Deve adotar políticas coordenadas de estímulo fiscal e expansão monetária com vistas a garantir a solvência do setor privado - fragilizado pela excessiva apreciação cambial que conduziu as empresas a substituírem receita operacional por receita financeira a partir das operações de target forward - estimulando a demanda agregada e barateando o custo do capital. Mais do que nunca, o governo tem que colocar o PAC para andar, para, pelo menos, manter o crescimento da economia. Além disso, verifica-se que os preços das commodities e, em especial o preço do petróleo, estão despencando no mercado internacional. A pressão inflacionária provocada pela elevação dos preços dos alimentos desapareceu. Os Estados Unidos já convivem com o fenômeno perverso da deflação. Enquanto isso, a Europa e o Japão estão em recessão e a China começa a demitir trabalhadores. Com a queda do preço do petróleo a Petrobrás pode a qualquer momento reduzir o preço da gasolina, facilitando o controle da tão anunciada (sic) inflação de demanda por parte do Banco Central. Ora, em termos de balanceamento de riscos, o cenário aponta mais para recessão do que para aquecimento da economia. Não vejo nenhum economista apontando na direção desse último cenário! Conseqüentemente, não faz sentido o Banco Central manter uma política monetária restritiva para uma inflação que não acontecerá. Além disso, o governo deve se preparar para a anunciada crise do balanço de pagamentos. Para isso, deve desenhar um plano B que incorpore controle de capitais com vistas a evitar a escalada do dólar, tal como já foi defendido neste espaço por outros economistas keynesianos.

Flávio Basílio é economista, doutorando em economia pela Universidade de Brasília (UnB) e membro da Associação Keynesiana Brasileira.

COMENTÁRIO DE TONY VOLPONI

Muito bem vindo o artigo do Flavio Basílio da UnB : "Neoclássicos versus keynesianos e a crise". Apesar do que eu considero alguns erros de representação, ele condensa bem as diferentes visões e recomendações sobre a crise atual, como os perigos, a meu ver, de

um certo pensamento que se diz keynesiano, e que esta "em alta" pela ida de Guido Mantega a Fazenda como as mudanças no IPEA que levaram muitos deles ao Instituto.

Sendo um texto "polemico" encontramos nele a mais usada, e abusada, estratégia retórica, a de simplificar a representação do seu "inimigo" para poder facilmente derrubá-lo. Veja como os tais "neoclássicos" são retratados:

A evolução da Teoria Quantitativa da Moeda, particularmente a sua nova versão ancorada no arcabouço wickselliano, tem como consequência natural a proposição de que a poupança determina o investimento. Sob este referencial, o foco principal de análise é baseado na determinação dos preços, e não da renda nacional. O preço fundamental é aquele que garante o equilíbrio entre poupança e investimento, ou seja, a taxa de juros. Segue-se, portanto, que se o país cresce pouco é porque não tem poupança suficiente para estimular o investimento adicional requerido, e não tem poupança porque a taxa de juros é baixa.

Não é fácil determinar aqui sobre quem Flavio esta falando. Quando fala sobre a "nova versão" da teoria wickselliana, me faz pensar imediatamente da teoria monetária nova-keynesiana que, se inspirando em Wicksell, abandonou a abordagem centrada na quantidade/oferta de dinheiro e passou a analisar o nível de juros diretamente como determinante da inflação. Essa é hoje a abordagem "padrão", inclusive no desenho do sistema de metas de inflação, e tem no livro-texto de Woodford ("Interest and Prices" : Foundations of a Theory of Monetary Policy") sua mais conhecida representação.

Se fosse isso tudo bem, mas não consigo ver o que a teoria monetária nova-keynesiana tem a ver com a afirmação, um tanto (e talvez propositalmente por estratégia retórica) contraditória que para a economia crescer, tem que AUMENTAR a taxa de juros. Lendo esse texto, com usa ligação entre crescimento e taxa de juros, me lembrei também dos modelos canônicos de crescimento econômico de Solow, Ramsey, Koopmans, onde a acumulação de capital acontece se a produtividade marginal do capital esta acima do parâmetro de preferência intertemporal dos agentes, o que pode ser "interpretado" como dizendo que haverá crescimento e investimentos líquidos se o retorno sobre investimento for maior que a taxa de juros vigente, mas ambem não me parece que seja isso que Flavio esta representando.

Agora vamos ao que supostamente representaria o pensamento de Keynes:

Do outro lado do flanco de batalha, Keynes, em sua obra magna "Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda", constrói o argumento de que a poupança, ao invés de constituir-se no pré-requisito do investimento, como propõe a economia neoclássica, é, na verdade, seu resultado. Essa mudança ocorre porque a variável central no pensamento keynesiano não são os preços e sim o produto real. Em uma economia monetária ou empresarial, a decisão de investir não depende da disponibilidade de produto não-consumido, mas de financiamento, isto é, acesso aos meios de pagamento.

Digo "supostamente" porque lembro o que meu professor de Teoria Macroeconômica em McGill, A. Asimakopulos, ele mesmo estudante da Joan Robinson, me confidenciou, tem um pensamento econômico completo em quase cada capítulo da Teoria Geral. Mas o que dizer sobre essa afirmação?

Vemos nela o que eu acho o maior perigo dessa linha de pensamento "keynesiano". Para simplificar, ela postula que o investimento gera sua própria poupança. Ora, assim sendo o problema sempre se resume a falta de investimentos. Não aparece existir aqui nenhuma restrição, seja de recursos disponíveis ou no âmbito externo. A verdade é que enquanto tal idéia foi de fato articulada por Keynes, ela só representa uma verdade em uma economia já em condições depressivas, com muitos recursos sem uso. Aí, sim, podemos falar de ineficiência de demanda e investimento. Aí, sim, "financiamento" mais do que poupança é a variável chave. Tentar generalizar esse caso para qualquer outra situação é tanto perigoso como uma muito errada leitura de Keynes, como veremos abaixo.

Qual então seriam as soluções para atual crise vindo desses paradigmas opostos?

No caso dos neoclássicos:

Os economistas neoclássicos, se forem coerentes com o referencial teórico que defendem, não terão o que falar sobre a crise financeira. Isso porque a crise não tem espaço no referencial neoclássico, uma vez que os mercados financeiros são sempre eficientes e \garantem a perfeita alocação dos recursos”

De novo, quem são esses crentes puro na eficiência dos mercados? O que aconteceu com toda a literatura nova-keynesiana sobre assimetria de informação nos mercados de trabalho, ou sobre estrutura de mercados não perfeitamente competitivos? De novo, é meio difícil dizer quem é esses neoclássicos...

Aí lemos isso também:

De qualquer sorte, dado que a crise financeira requer proposições de política econômica, a corrente neoclássica, obviamente, defenderá a necessidade de um forte ajuste fiscal por parte do governo com o objetivo de aumentar a poupança doméstica, liberando, dessa forma, recursos adicionais aos empresários. Acrescenta-se que a autoridade monetária deverá manter um austero controle da inflação. Para isso, é imperativo que o Banco Central mantenha a taxa básica de juros em 13,75%. Em primeiro lugar porque dessa forma, as expectativas de inflação convergem para a meta. Em segundo lugar, porque quanto maior a taxa de juros, maior será a poupança e, conseqüentemente, maior será o investimento.

Aqui Flavio confunde duas coisas. Uma é a, a meu ver correta: o reconhecimento que nessa crise temos uma queda do produto potencial pela imposição exógena de restrições a renda e financiamento externo. Sendo assim, uma recomposição da demanda interna para privilegiar investimentos seria benéfico, o que implica cortar o consumo do setor público onde possível. Isso tudo não tem nada a ver diretamente com a questão das metas de inflação, e absolutamente nada com a idéia que maior os juros, maior a poupança e então os investimentos.

Qual seria a proposta keynesiana?

A corrente keynesiana, por sua vez, advogará que o governo, em um cenário de crise, deverá elevar os gastos de investimento com o objetivo de estimular a demanda agregada. Em especial, o governo deverá efetuar aportes significativos de capital, por intermédio do Tesouro Nacional, ao BNDES com o objetivo de restabelecer e fortalecer as linhas de crédito às empresas, em especial ao setor exportador, sob pena de no futuro próximo estarmos sujeitos a uma nova crise do balanço de pagamentos .

Como de praxe, parece que a resposta a tudo é maiores gastos públicos. (queria ver uma vez alguém dessa escola defender corte de gastos públicos em alguma situação!...) De novo, devemos perguntar: A economia brasileira esta em depressão? Com as expectativas do governo sendo um crescimento de 4% ao ano, precisamos adotar políticas feitas para economias em forte recessão?

O que fica totalmente fora de qualquer articulação aqui é a questão externa, ou quase. A

queda na demanda e nos preços das importações brasileiras merece a seguinte análise:

Além disso, verifica-se que os preços das commodities e, em especial o preço do petróleo, estão despencando no mercado internacional....Além disso, o governo deve se preparar para a anunciada crise do balanço de pagamentos. Para isso, deve desenhar um plano B que incorpore controle de capitais com vistas a evitar a escalada do dólar, tal como já foi defendido neste espaço por outros economistas keynesianos."

Não fica claro no texto porque vamos ter tal crise, mas contra qualquer idéia que devemos trabalhar para ter uma política econômica que torna os equilíbrios internos e externos compatíveis, vemos a velha afirmação que basta tacar controle de capitais para resolver o problema.

Infelizmente vemos nesse oportuno texto dois vícios da escola pós-keynesiana brasileira. Primeiro, a presunção que o que vale em uma economia recessiva, vale o tempo todo, o que leva a estes sempre advogarem a mesma coisa: aumento dos gastos públicos. Segundo, a também usual afirmação que basta tascar "controle de capitais" sobre a economia para resolver qualquer problema de restrição externa. Gostaria de convidar qualquer um desses economistas a apresentar tal programa de "controle" detalhado para passar por uma boa análise. Veríamos rapidamente que este ou não funcionaria, ou teria efeitos colaterais extremamente nocivos se fosse grande e forte o suficiente para realmente "resolver" a restrição externa.

Concluo que não é por aí. Não temos dos nossos keynesianos – e esse texto é de fato uma boa e completa exposição desse pensamento – um diagnostico correto da crise atual ou um programa para enfrentá-lo.

Tony Volpon

Comentário de José Luis Oreiro

Não vou responder diretamente a esse "aluno", pois não se trata de um artigo de minha autoria, mas de um aluno meu. No entanto, gostaria que você repassasse para a sua lista

de endereços as minhas observações.

i) O artigo em questão não é um artigo científico, mas um artigo de divulgação para a grande imprensa, tendo, portanto, limites estritos de espaço para as idéias serem desenvolvidas de maneira extensa e detalhada. Muitas das críticas do "aluno" (aliás gostaria que o mesmo se apresentasse pois não somos obrigados a saber quem é esse fulano) se fundamentam em afirmações feitas no artigo, mas que não puderam ser adequadamente tratadas. Cito como exemplo, a questão da expansão fiscal. Duvido muito que o Flavio Basilio – que foi meu orientado de mestrado – acredite que o governo deva fazer expansão fiscal o tempo todo. Lembro que quando conversamos sobre isso ele deixou bem claro que se tratava de uma recomendação estrita para "tempos de crise". Outro exemplo é a questão dos controles de capitais. Keynesianos, em geral, mas existem exceções, acham que são um expediente temporário para se lidar com uma restrição externa advinda de fuga de capitais. Problemas estruturais de balanço de pagamentos devem ser resolvidos por política industrial que aumente a elasticidade renda das exportações e diminua a elasticidade renda das importações. O Flavio tratou disso na sua dissertação de mestrado de maneira que não pode ser acusado de defender os controles de capitais como panacéia.

ii) Ainda sobre os controles de capitais. Propostas mais detalhadas foram apresentadas por Oreiro, Paula e Jonas no livro *Agenda Brasil: políticas econômicas para a estabilidade de preços* (2003). Detalhar propostas num artigo de jornal é impossível. Isso só pode ser feito em artigos acadêmicos. No entanto, como o "capital vota com os pés" acredito que é, no mínimo ingênuo se detalhar em público uma proposta de controles de capitais antes da mesma ser implementada. Isso daria um tempo enorme para os capitais saírem do país de forma que, quando a proposta fosse implementada, já não haveria nada mais para controlar. Essa crítica é um claro non-sense.

iii) Dizem que os mortos não falam, de maneira que não tenho como contestar a afirmação do "aluno" sobre o velho Tom Asimakopulos (que morreu em 1991 perseverando na "fé" keynesiana até onde eu saiba). No entanto, quanto à relação entre investimento e poupança, de fato o Asimakopulos acreditava que a poupança poderia ser uma restrição para o investimento no longo-prazo devido aos efeitos de uma baixa propensão a poupar sobre a estrutura a termo da taxa de juros. Contudo, essa posição

dele foi devidamente rebatida por Paul Davidson (o maior pós-keynesiano vivo) e Jan Kregel numa seqüência de artigos publicados nos anos 1980 no *Journal of Post Keynesian Economics*. Uma boa resenha dos argumentos de ambas as partes do debate pode ser obtida em J.L. Oreiro, (2000). "O debate entre Keynes e os clássicos sobre os determinantes da taxa de juros: uma grande perda de tempo", publicado na *Revista de Economia Política*. Além da questão teórica - e nesse ponto o argumento keynesiano é muito forte - trata-se de uma questão empírica. Os testes econométricos baseados em causalidade de granger apontam claramente para a relação de determinação da poupança pelo investimento, não o contrário. São os fatos que mostram a validade da teoria Keynesiana.

iv) Curioso que Keynesianos sejam criticados por recomendar sempre o mesmo remédio para doenças diferentes (ou seja, aumento de gastos para qualquer situação). Posso dizer o mesmo dos neoclássicos como o Afonso Pastore que defende sempre a mesma ladainha de redução de gastos do governo, para qualquer que seja a situação da economia brasileira.

v) Quanto à idéia de que não necessitamos de aumento de gastos do governo para 2009 porque iremos crescer 4%, francamente! É de uma ingenuidade gritante. Nenhum economista fora do governo, independente de sua filiação ideológica, acredita que a economia vai crescer 4% em 2009. As previsões oscilam entre 2 a 3% ao ano. Isso nos dá uma média de previsões de crescimento de 2,5% para 2009, abaixo portanto, do "produto potencial" estimado pelo próprio BCB. Ora a teoria "convencional" diz que numa situação como essa - em que o produto cresce abaixo do potencial - pode-se e deve-se usar a expansão fiscal para estimular o crescimento.

vi) Por fim, fico feliz em ver que um artigo publicado por um aluno do doutorado da UnB, que portanto não pertence ao "Estado Maior das hostes keynesianas", mas a "tropa de assalto", tenha causado tanto mal estar entre as hostes neoclássicas que fez com que um deles respondesse quase *on spot* ao artigo do Flavio. Aliás, suspeito que o Tony Volpon não seja quem diz ser, mas talvez algum economista neoclássico mais importante que nos seus blogs na internet adora fazer piada com os economistas heterodoxos, claramente desqualificando aquilo que não entende, e pisando na

pluralidade acadêmica.

Saudações acadêmicas, José Luis Oreiro

Comentário de Flavio Basilio

Tony, primeiramente agradeço pela leitura atenta do artigo. Acredito que os seus comentários são oportunos e, por isso, faço a réplica. Vou começar pelo comentário final sobre a escola pós-keynesiana. Não é verdade que as políticas econômica propostas são sempre as mesmas. Em situação de normalidade, defendemos, por exemplo, a necessidade de um forte ajuste fiscal com o objetivo de melhorar a performance dinâmica da economia. Esse argumento pode ser encontrado de forma detalhada nos últimos artigos sobre o tema do Prof. José Luis Oreiro, do Prof. Bresser Pereira, do Prof. Delfim Neto, dentre outros. Obviamente, os autores possuem argumentos diferentes, cada qual com a sua roupagem, mas o vetor principal é basicamente o mesmo. O argumento que apresentei no trabalho de que uma política de manutenção/aumento dos investimentos produtivos é essencial em momentos de crise não é o mesmo, por exemplo, do argumento defendido em situações de "normalidade". Ainda sobre a questão dos gastos públicos, obviamente não acredito na chamada macroeconomia da mágica, ou seja, que o aumento dos gastos gera aumento do produto, do emprego, de tal sorte que no final do processo, em equilíbrio, o investimento iguala a poupança ex-post. A macroeconomia é mais complexa do que isso. Acredito que o principal circuito defendido pelos keynesinos é o finance-investimento-poupança-funding. No entanto, por questões de limitação de espaço não apresentei essa argumentação de forma clara e detalhada.

Sobre os novos keynesianos, é importante mencionar que todas as falhas de mercado apresentadas por essa escola são falhas de mercado de segunda ordem. Em outras palavras, as falhas de mercado são restritas ao segundo termo da expansão de Taylor. Não podemos esquecer que nesses modelos (Gali, Woodford, etc.), a figura do agente representativo é bastante clara e, não podemos esquecer que os mercados financeiros não têm espaço de destaque nessa literatura, como ocorre na literatura pós-keynesiana. Então, reitero o argumento de que essa literatura nada tem a falar sobre a crise. Crise

entendida como falha de mercado em LARGA ESCALA. No primeiro termo da expansão. Falha essa que impossibilita o denominado agente representativo de maximizar o seu consumo.

Sobre a questão do diagnóstico da crise, do denominado "correto" diagnóstico, peço por favor ao professor Oreiro que poste nesse fórum os últimos artigos que escrevemos sobre a crise. Lá apresentamos de forma mais detalhada o referido diagnóstico. Se ele é o "correto" diagnóstico, eu não sei. Mas acredito no que escrevi. Isso posto, peço ao Volpon que apresente os seus argumentos sobre a crise. Poste, preferencialmente no Valor Econômico, para intensificar o debate, a sua visão e proposições de política.

Por fim, agradeço os colegas, e peço desculpas por eventuais erros, pois escrevo de uma *lan house* (estou na praia).

Abraços, Flávio Basilio

Comentário de Lavínia Barros de Castro

Tony,

Um ponto por você questionado (e não esclarecido) no debate se refere a como poderia subir a taxa de juros e aumentar o crescimento? Isso seria "contraditório". Na realidade, em termos de HPE, não. Essa teoria é associada às contribuições de Gurley e Shaw (1955) e o chamado "Shaw-McKinnon Model" – SMM (1973). Lembra?

Basicamente, o SMM enfatizava a necessidade de se criar mecanismos institucionais internos para estimular a poupança (de acordo com as teorias de crescimento dos anos 1940/50), abrir o sistema financeiro nacional para o capital estrangeiro, e eliminar a "repressão financeira" ou outras restrições que inibissem o bom funcionamento dos mercados (*market clearing principle*). Embora se colocasse no cerne da questão do crescimento os mercados financeiros, a razão considerada a principal para o subdesenvolvimento econômico foi atribuída à existência de "repressão financeira" – sendo o objeto reprimido os ganhos dos poupadores. Essa teoria foi defendida na Coreia, nos anos 1960 e também (em menor escala) no Brasil ... no mesmo período. O modelo SMM tem como fundamentação teórica a teoria dos fundos emprestáveis, as

teorias de crescimento exógeno típica dos anos 1940 e 1950, e a hipótese da eficiência dos mercados financeiros. Primeiramente, deve-se observar que existe uma relação determinística no SMM: a poupança gera o investimento (argumento da poupança prévia ou "teoria dos fundos emprestáveis" – *a la* controvérsia de 1937). Em segundo lugar, defende-se que maiores taxas de poupança aumentam o crescimento e, em terceiro, que mercados financeiros livres (des-reprimidos) garantem a eficiência, no sentido de Pareto.

The McKinnon-Shaw argument is that a rise in interest rates on savings and deposits will increase the saving rate in developing countries and, in standard neoclassical fashion, raise the rate of economic growth. The increase in interest rates will lead to an inflow of deposits into commercial banks, raising their capacity to lend and finance investment. (Agénor e Montiel, 1999: 208-209, citado em Hermann, J, 2002, p. 42)

Lavinia Barros de Castro