

A Economia Pós-Keynesiana e o Mundo Pós-Crise Financeira de 2008

28 janeiro 2012

Entrevista concedida por José Luís Oreiro a Revista Multiface (a ser publicada no Vol. 5. N.2)

A Revista Multiface é uma publicação científica para alunos de graduação produzida pelos alunos do Programa de Ensino Tutorial (PET) da Faculdade de Ciências Econômicas da UFMG.

Multiface: O economista Robert Lucas, um dos precursores da escola das expectativas racionais, afirmou que não é mais necessário ler a *Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*, de John Maynard Keynes. Como o senhor avalia a importância da obra de Keynes para o entendimento das condições econômicas atuais?

Oreiro: Não concordo com o Lucas. A Teoria Geral de Keynes é uma obra fundamental para aqueles que desejam entender o funcionamento de uma economia capitalista moderna. **Os modelos usados por Lucas e pelos novos-clássicos são relativamente sofisticados do ponto de vista matemático, mas representam economias extremamente primitivas.** Os modelos de equilíbrio geral dinâmico usados pelos novos-clássicos representam economias onde (i) nenhuma transação pode ocorrer a “falsos preços”, ou seja, preços para os quais a oferta e a demanda de cada mercadoria não são iguais, (ii) a decisão de contratação de insumos e a venda da produção acabada no mercado são simultâneas de maneira que as empresas não necessitam financiar a atividade de produção e (iii) os mercados são completos no sentido Arrow-Debreu. Nesse tipo de economia não existe nenhum espaço para a moeda e o sistema financeiro. Os novos-clássicos só conseguem incluir moeda nos seus modelos por intermédio de “short-cuts” como as hipóteses de “cash-in-advance” ou a inclusão, a força, da moeda na função utilidade dos agentes. Sem essas hipóteses, indivíduos racionais não demandariam moeda, nem como meio de pagamento, no mundo suposto pelos novos-clássicos. Isso porque nesse tipo de economia, parafraseando Frank Hahn, “existe um preço cotado hoje, para um guarda-chuva a ser entregue em Cambridge, no Natal de 2112, se chover”. Em outras palavras, os mercados são completos de maneira que todas as transações podem ser efetuadas e liquidadas em $t=0$. Como não existem transações a serem realizadas depois de $t=0$, apenas entrega de mercadorias, também não há espaço para a moeda como meio de pagamento, e menos ainda como reserva de valor. Também não há espaço para o sistema financeiro, particularmente para bancos. **Daqui se segue que a economia suposta por Lucas e pelos Novos-Clássicos é, no fundo, uma barter economy.** Se isso é verdade então com que autoridade Lucas afirma que a leitura da Teoria Geral é desnecessária? Acaso ele quer afirmar que a análise de uma economia não-monetária, onde o sistema financeiro é inexistente, é mais relevante para o entendimento sobre o funcionamento de uma economia capitalista moderna do que a Teoria Geral de Keynes, a qual foi escrita para dar conta da análise de uma *Economia Monetária de Produção*? O problema é que esse pessoal do *mainstream* americano confunde formalismo com relevância.

Multiface: Atualmente existe um grupo de economistas considerados *novos keynesianos*. Qual a principal diferença entre esse grupo de economistas e aqueles que adotam o paradigma pós keynesiano? O senhor os consideraria como economistas realmente keynesianos?

Oreiro: Os Novos-Keynesianos podem ser classificados em primeira e segunda geração. Nos trabalhos da primeira geração de novos-keynesianos (Stiglitz, Romer e Mankiw) o objetivo eram simplesmente mostrar a compatibilidade entre o suposto tradicional neoclássico de comportamento racional e os resultados da “velha” macroeconomia Keynesiana. Mais especificamente tratava-se de responder o porque agentes econômicos racionais mantinham preços e salários nominais rígidos face a uma queda da demanda agregada, quando essa rigidez era a responsável pela queda da produção e do emprego, a qual afetava de maneira adversa aos agentes econômicos em seu conjunto. A resposta dessa primeira geração de novos-keynesianos foi mostrar que num contexto no qual existem custo de ajustamento de preços e onde as imperfeições no processo de seleção e monitoramento dos trabalhadores pode dar origem a rigidez de salário real, pode ser do interesse privado das empresas manter os preços dos seus produtos inalterados face a uma queda da demanda agregada.

Os novos-keynesianos de segunda geração (Woodford e Galí) foram muito além disso. Eles resolveram replicar a mesma metodologia de construção de modelos dos novos-clássicos e adotaram o assim chamado “modelo de equilíbrio geral estocástico dinâmico”, ou seja, a versão intertemporal do modelo de equilíbrio geral Arrow-Debreu para uma economia sujeita a “incerteza”, ou seja, na qual o resultado das decisões dos agentes econômicos é condicional ao “estado da natureza”. **Foi a rendição final dos novos-keynesianos a hipótese de expectativas racionais.** A diferença dos modelos DSGE dos novos-keynesianos com respeito ao dos novos-clássicos é que nos primeiros se impõe, de forma puramente ad-hoc, a existência de rigidez de preços. **A justificativa para esse procedimento é que os modelos DSGE são a forma “correta” para se analisar os efeitos dinâmicos das políticas econômicas. Dessa forma, deve-se sacrificar a relevância no altar do formalismo.**

Eu tenho alguma simpatia pelos novos-keynesianos de primeira geração, mas acho um completo *nonsense* o trabalho feito pelos novos-keynesianos de segunda geração. Particularmente acho que o velho e antiquado modelo IS-LM-BP (ou sua versão remasterizada, o modelo IS-RM-BP) muito mais relevante para o entendimento a respeito do funcionamento de uma economia capitalista moderna do que o modelo DSGE.

Quanto a considerar os novos-keynesianos como “realmente keynesianos” está claro que não considero. Não se trata de ter uma visão “fundamentalista” da obra de Keynes. Longe disso. Mas qualquer pessoa que tenha minimamente lido a Teoria Geral sabe que a economia ali apresentada não guarda nenhuma relação com a economia representada pelos modelos DSGE. Trata-se de uma apropriação indébita do nome de Keynes.

Multiface: A zona do euro está passando por um período de crise em que alguns países têm enfrentado grande dificuldade para pagar as dívidas contraídas anteriormente. Em resposta a essa situação várias medidas de austeridade foram adotadas com apoio do Fundo Monetário Internacional e do Banco Central Europeu. Como o senhor avalia essas medidas?

Oreiro: Acho que essas medidas não vão funcionar. A crise atual da área do Euro não está relacionada com governos gastadores que se endividaram em excesso, mas com o fato de que os países que compõem a área do Euro perderam a capacidade de imprimir sua própria moeda, de tal forma que os mercados de títulos soberanos estão sujeitos ao que eu denomino de “corrida para liquidez”, algo que é muito próximo em essência a uma corrida bancária. Considere que os detentores de títulos de um país como a Itália, por exemplo, passem a desconfiar, a partir de um determinado momento, da capacidade desse país em honrar as suas obrigações financeiras. Nesse caso, cada investidor tomando individualmente pode até não acreditar num *default* soberano, mas pode ficar incerto a respeito do comportamento dos demais investidores. Nesse contexto, se houver uma corrida para a liquidez, ou seja, se todos os demais n-1 investidores (ou uma fração significativa dos mesmos) resolverem liquidar suas posições em títulos da Itália, o preço de mercado desses títulos irá despencar, gerando uma grande perda de capital para o investidor que mantiver sua posição em títulos do governo desse país. Daqui se segue que cada investidor individual terá um forte incentivo a se desfazer de suas posições antes que todos os demais o façam. Como todos tem o mesmo incentivo o resultado é uma corrida para a liquidez, onde o preço dos títulos soberanos despencar e, conseqüentemente, a taxa de juros aumenta muito. A depender da extensão da elevação da taxa de juros, a dívida pública pode se tornar insustentável, o que realiza as profecias pessimistas dos investidores. A única forma de se evitar esse “equilíbrio ruim” é por intermédio do compromisso (que pode ser implícito) da autoridade monetária com a monetização da dívida pública em casos de “corrida para a liquidez”. Se o compromisso for crível então a corrida para a liquidez não irá ocorrer e a autoridade monetária não será obrigada a comprar os títulos soberanos.

Austeridade não é substituto para a função de prestador de última instância. Isso porque a austeridade num momento de recessão atua apenas no sentido de aprofundar a queda do nível de renda e de emprego, reduzindo assim a arrecadação de impostos e, portanto, a capacidade dos governos de fazer frente aos seus compromissos financeiros.

Multiface: A interpretação pós keynesiana trata como possível que uma economia mantenha sistematicamente uma taxa de juros maior do aquela considerada neutra – isto é, aquela que proporciona plena utilização da capacidade produtiva da economia. Podemos considerar que a economia brasileira tem uma taxa de juros muito acima da taxa neutra? Por quais razões isso ocorre?

Oreiro: O Brasil possui uma taxa de juros sistematicamente elevada para os padrões internacionais, mesmo quando comparamos com outros países em desenvolvimento. Os economistas brasileiros, das mais diversas tendências, tem apresentado diversas explicações para o fenômeno, mas não existe um consenso na literatura brasileira sobre qual seja a causa dos juros elevados no Brasil. **Eu acredito que uma explicação possível para esse fenômeno seja o fato de que o passado de alta inflação experimentado no Brasil, ao expandir enormemente o sistema financeiro e a demanda por substitutos próximos da moeda corrente, criou uma “cultura rentista” em nosso país, na qual os indivíduos, das mais diversas classes sociais, ficaram viciados em juros elevados sobre aplicações com liquidez diária e risco praticamente zero.** Essa cultura rentista pode ter gerado uma taxa de juros convencional muito alta, o que cria um piso abaixo do qual o Banco Central não consegue colocar a taxa de juros sob risco de perder totalmente a credibilidade por parte do público. Nesse contexto, a redução da taxa de juros torna-se um processo extremamente lento, realizado ao longo de vários ciclos de taxa de juros, onde a cada ciclo a taxa de juros média é ligeiramente mais baixa do que no ciclo anterior. Dessa forma, o público lentamente revê suas convenções sobre o valor “normal” da taxa de juros, permitindo assim ao Banco Central prosseguir no processo de redução de juros sem por em risco a credibilidade da política monetária.

Multiface: A formação da taxa de juros e as causas da inflação são explicadas de maneira diferente pelo teoria pós keynesiana. Como seria a gestão da política monetária sob uma perspectiva pós keynesiana e no que ela difere da gestão ortodoxa? Quais seriam os objetivos e os mecanismos de ajuste adotados pela autoridade monetária?

Oreiro: Deve-se observar que não existe um consenso entre os economistas pós-keynesianos sobre qual a forma ideal de condução da política monetária. Podemos identificar pelo menos duas posições sobre o tema. **A primeira posição atribui um papel fundamental para a política salarial no processo de controle da inflação (vejam o livro de Hansjorg Herr e Milka Kasandziska, *Macroeconomic Policy Regimes in Western Industrial Countries*, publicado em 2011 pela Routledge).** A ideia aqui é que, no longo-prazo, existe uma forte correlação entre a inflação salarial e a evolução do deflator implícito do PIB, de tal maneira que o controle do primeiro implica no controle do segundo. Nesse contexto, **a política salarial deve seguir uma regra segundo a qual a taxa de variação dos salários nominais deve ser igual ao crescimento da produtividade do trabalho acrescido da meta de inflação.** Os salários não podem ser corrigidos pela inflação passada em nenhuma circunstância, mas apenas pela meta de inflação perseguida pela autoridade monetária. Essa regra de reajuste dos salários nominais facilita a convergência da taxa de inflação com respeito a meta, fazendo com que o Banco Central possa manter a estabilidade da taxa de inflação com uma dosagem menor de taxa de juros. **Nesta abordagem, a taxa de juros é um instrumento meramente auxiliar, embora fundamental, no controle da taxa de inflação.** Sua função é impedir que a inflação apresente grandes desvios, ainda que temporários, com respeito a meta de médio e longo-prazo, em decorrência de pressões de demanda que induzam ao aumento das margens de lucro por parte das empresas. Isso por sua vez atua no sentido de conferir aos sindicatos a segurança de que reajustes de salário nominal com base na meta de inflação, ao invés de baseados na inflação passada, não irão proporcionar perdas salariais para seus filiados. Em resumo, nessa abordagem, o controle da taxa de inflação é conseguido por intermédio da coordenação entre as políticas monetária e salarial.

A segunda posição, a qual poderíamos chamar de “Keynesianismo vulgar”, acredita que o grande problema das economias capitalistas é a tendência a um estado de semi-depressão devida a escassez crônica de demanda agregada (ou seja, uma situação na qual a poupança de pleno-emprego supera o investimento). Para manter a economia operando com pleno-emprego é necessário então que o governo incorra no déficit fiscal necessário para absorver o excesso de poupança de pleno-emprego. A sustentabilidade do déficit fiscal no longo-prazo exige que a política monetária seja então usada para manter a taxa real de juros ligeiramente abaixo da taxa de crescimento do produto real, de forma a impedir o aumento exponencial da relação dívida pública/PIB. O controle da taxa de inflação seria obtido, nesse contexto, pela adoção de um regime de taxa de câmbio fixo combinado com controles fortes, se não proibição total, dos fluxos de capitais internacionais de curto-prazo aos moldes do prevacente durante o Acordo de Bretton Woods.

Pessoalmente tenho muito mais simpatia pela primeira posição do que pela segunda. É possível que economias como a Japonesa ou mesmo a Alemã tenham um problema crônico de “excesso de poupança” de tal forma que seja necessário um grande déficit fiscal (ou um grande saldo comercial)

para manter o pleno-emprego. Mas certamente não é o caso de economias como a dos Estados Unidos ou do Brasil. Além disso, controlar a inflação por intermédio da adoção de um regime de câmbio fixo só seria viável no bojo de uma ampla reforma do sistema financeiro internacional, algo que parece inviável num mundo multi-polar.

Multiface: A crise de 2007-08 abalou a teoria econômica ortodoxa diante de sua incapacidade de lidar com os problemas que surgiram. Desde então foi possível perceber aumento no interesse pela perspectiva pós keynesiana dentro do meio acadêmico? Como o senhor avalia a situação dessa corrente teórica no Brasil?

Oreiro: A crise de 2007-08, a qual ainda não terminou, aumentou o interesse do público em geral tanto por Keynes como por Marx. No Brasil observamos um aumento do interesse, tanto dos estudantes de economia como do público em geral, pelas ideias de Keynes e de Pós-Keynesianos. Em nosso país a escola Pós-Keynesiana é bastante forte e atuante. O pensamento Pós-Keynesiano é largamente difundido entre os cursos de graduação e pós-graduação em economia no Brasil em função da presença de professores/pesquisadores dessa corrente teórica. Atualmente os centros mais representativos do pensamento pós-keynesiano no Brasil ainda são o Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro e o Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas. Mas outros centros também tem se destacado na docência e pesquisa com base nessa corrente teórica. Aqui cabe destacar a UFRGS, a UFMG e a UnB. **Não posso deixar de mencionar a importância para essa corrente de pensamento da criação, em 2008, da Associação Keynesiana Brasileira.** Este ano faremos em São Paulo o V Encontro Internacional da AKB. Atualmente a AKB conta com mais de 100 filiados, número que aumenta a cada ano.

Multiface: O senhor e outros economistas pós keynesianos tem participação ativa em alguns veículos de mídia convencional. Você acredita que os meios de comunicação tem concedido mais espaço para essa interpretação distinta da economia?

Oreiro: Com certeza. Atualmente os economistas pós-keynesianos tem um espaço bastante considerável em jornais como o Valor Econômico. Outros veículos de mídia convencional nos contatam regularmente para saber nossa opinião sobre assuntos diversos. A ditadura do pensamento único prevalecente até 2005 terminou no Brasil.

Multiface: A Revista Multiface tem como um de seus objetivos principais despertar o interesse dos alunos de graduação para a pesquisa acadêmica. O senhor poderia recomendar algum livro ou artigo para aqueles que desejam iniciar seus estudos na área de economia pós keynesiana?

Oreiro: Recomendo dois livros. O primeiro, do Marc Lavoie, *Introduction to Post Keynesian Economics*, publicado em 2009 pela Palgrave Macmillan. O segundo do Thomas Palley, *Post Keynesian Economics*, publicado em 1996 também pela Palgrave Macmillan.