

Marcos Antônio Miqueleti

***Fundamentos teóricos e política econômica: a matriz macroeconômica e as proposições pós-keynesianas para um novo regime de políticas no Brasil.***

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia (PPGE) da Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC), como requisito parcial à obtenção do título de Mestre em Economia.

Área de concentração: Economia Industrial.

Orientador: Prof. Dr. Lauro Francisco Mattei.

Florianópolis, 2006.

# **Livros Grátis**

<http://www.livrosgratis.com.br>

Milhares de livros grátis para download.

**Autor: Marcos Antônio Miqueleti**

**Título: Fundamentos teóricos e política econômica: a matriz macroeconômica e as proposições pós-keynesianas para um novo regime de políticas no Brasil.**

Esta dissertação foi julgada adequada para a obtenção do título de MESTRE EM ECONOMIA e aprovada em sua forma final pelo Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, em 31 de março de 2006.

---

Prof. Dr. Roberto Meurer  
Coordenador do PPGE

Examinadores:

---

Prof. Dr. Lauro Francisco Mattei - UFSC  
Presidente

---

Prof. Dr. Alcides Goularti Filho - UNESC  
Membro

---

Prof. Dr. Fernando Ferrari Filho - UFRGS  
Membro

## **AGRADECIMENTOS**

Ao Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPq), pelo apoio financeiro.

Pelo apoio institucional e por ouvirem infindáveis perguntas, agradeço a Sra. Evelise Elpo da Silveira, secretária do PPGE/UFSC, e ao estagiário Daniel.

Aos meus professores-mentores da Universidade Estadual de Londrina (UEL), Profª. Drª. Rossana Lott Rodrigues e Prof. Dr. Antônio Carlos Moretto, pela atenção solidária.

Pelo encorajamento na caminhada rumo ao mestrado, propiciado pela camaradagem e companheirismo dos meus amigos Profª. Sandra Maria do Prado Lima (UEL) e Oliveira Alves Pereira Filho (MPOG).

Pela disposição e apoio incondicional, agradeço aos colegas de graduação e amigos na vida; Messias Nonato da Silva e Luciane Ferreira Varjão.

Ao Prof. Dr. Renato Ramos Campos pela acolhida na UFSC e por ser meu orientador de curso informal, no primeiro ano de mestrado.

Ao Prof. Dr. Silvio Antônio Ferraz Cário pela camaradagem e receptividade.

Ao Prof. Dr. Wagner Arienti pelo estimulante curso de macroeconomia, pelo material e pelo incentivo acadêmico na linha de pesquisa desta dissertação.

Ao Prof. Dr. Pedro Antônio Vieira pelo contagiante entusiasmo acadêmico.

Pelo estimulante curso de macroeconomia, pela paciência, pela orientação e por encarar esta empreitada, agradeço ao meu orientador Prof. Dr. Lauro Francisco Mattei.

A minha família pelo apoio e colaboração para que eu pudesse ter um bom ambiente de estudos.

## RESUMO

A presente dissertação aborda a questão dos regimes de política econômica (RPE) e dos seus fundamentos teóricos. Parte-se do pressuposto de que, no Brasil, o período compreendido entre as décadas de 1950 e 1970 foi dominado pelo regime do desenvolvimento, baseado no investimento e planejamento estatais. Este regime foi substituído, a partir do início da década de 1990, pelo regime neoliberal de políticas pró-mercado. A partir dessa colocação indaga-se se as atuais propostas de políticas econômicas dos autores pós-keynesianos brasileiros podem consubstanciar um novo regime de política econômica, baseado na filosofia social de Keynes. A escola pós-keynesiana surgiu na década de 1970 como resposta à reafirmação da macroeconomia neoclássica e com a proposta de construir uma teoria macroeconômica a partir dos *insights* revolucionários de Keynes. Ao considerar o papel do tempo histórico, da demanda efetiva, da moeda como reserva de valor e das expectativas empresariais, que são cercadas de incertezas não-prognosticáveis, o problema do desemprego torna-se, nesta teoria, uma característica intrínseca à dinâmica das modernas economias industriais. Assim, para dirimir as incertezas empresariais, para criar um ambiente institucional que favoreça a aplicação em novos equipamentos de capital e para reduzir a preferência pela liquidez dos agentes, o Estado deve gerir a economia, ou seja, deve haver política econômica. No Brasil, a partir de 1990, a política econômica tem sido moldada pelo objetivo central da busca da estabilização de preços, com políticas de restrição de demanda, com dependência de capitais externos e com abertura comercial e financeira. Isto tem resultado num crescimento econômico pífio, desemprego persistente e dívida pública financeira crescente. Para reverter estes problemas os pós-keynesianos propõem: imposição de controles de entrada e de saída de capitais; adoção de um regime cambial tipo *crawling peg*, colocando a taxa real de câmbio num nível competitivo; que o Banco Central passe, juntamente com a meta inflacionária, a ser co-responsável por uma meta de crescimento; democratização das decisões de política monetária; utilização dos bancos públicos para aumento do crédito; combate à inflação com medidas no lado da oferta; redirecionamento de parte dos gastos públicos financeiros para os gastos de investimento; estabilização da relação dívida / PIB; uma nova institucionalização para o sistema financeiro, para torná-lo mais competitivo e com perfil de aplicações de mais longo prazo; uma política de promoção das exportações e substituição de importações; uma política industrial; e a restauração do papel planejador do Estado. Estas proposições não pretendem reviver o ‘velho desenvolvimentismo’, mas colocar como objetivo principal da política econômica a busca do crescimento sustentado. Nesse sentido, as propostas gerais e operacionais dos autores pós-keynesianos podem redundar num regime do emprego. Contudo, falta aos pós-keynesianos integrar a tarefa de envolver a sociedade na discussão da substituição da filosofia social dos mercados pela filosofia social do emprego. Também falta redefinir a problemática do desenvolvimento. Corroborando com esta tarefa poder-se-ia integrar os *insights* neo-schumpeterianos sobre aprendizado tecnológico, para pautar uma política industrial voltada à competitividade internacional, mais do que simplesmente a internalização de industriais.

**PALAVRAS-CHAVE:** Política Econômica; Macroeconomia Pós-Keynesiana; Propostas Pós-Keynesianas; Regime de Política Econômica.

## **ABSTRACT**

The present dissertation deals with the subject of economic policy regimes and with their theoretical foundations. It starts from the presupposition that in Brazil, the period between the decades of 1950 and 1970 was dominated by the development regime, based on investment and planning on the state. This regime was substituted in the beginning of the decade of 1990 for the neoliberal regime of pro-market policy. From this situation it is asked whether the current proposals of economic policy from the Brazilian post Keynesians can consolidate a new regime of economic policy, based on Keynes's social philosophy. The post Keynesian school came to light in the decade of 1970 as an answer to the neoclassical macroeconomics reaffirmation and with the proposal of building a macroeconomic theory starting from Keynes's revolutionary insights. When considering the role of historical time, of the effective demand, of currency as store of value and of business expectations, which are surrounded by unpredictable uncertainties, the unemployment problem becomes, in this theory, an intrinsic characteristic to the dynamics of modern industrial economies. Therefore in order to settle business uncertainties, to create an institutional environment which favors the application in new capital equipments and to reduce the preference for the agents' liquidity, the State should manage the economy, in other words, there must be an economic policy. In Brazil, starting from 1990, the economic policy has been molded by the central objective of finding prices stabilization, with demand restriction policies, with dependence of external capitals and with commercial and financial opening. This has result in a paltry economical growth, persistent unemployment and in a growing public financial debt. To revert these problems the post Keynesians propose: imposition of capitals entrance and exit controls; adoption of a crawling peg exchange regime; putting the real exchange rate in a competitive level; the Central Bank would become, together with the inflationary goal, the co-responsible for a growth goal; democratization of monetary policy decisions; use of the public banks for credit increase; stopping inflation with measures on the offer side; redirect part of the financial public expenses to the investment expenses; stabilization of the relationship debt / GDP; a new institutionalization for the financial system to make it more competitive and with a profile of longer period applications; a policy to promote exports and substitution of imports; an industrial policy; and the restoration of the role of the State in planning. These propositions do not intend to relive the 'velho desenvolvimentismo' but to put as the main objective of the economic policy the search for support growth. In this sense the general and operational proposals by the post Keynesians can be redundant in a job regime. However, what lacks to the post Keynesians to integrate the task of involving the society in the discussion of substituting the social philosophy of the markets for the social philosophy of the job. It also lacks to redefine the problem of the development. Corroborating with this task the neo-Schumpeterian insights about technological learning could be integrated, to guide an industrial policy towards the international competitiveness, more than simply the internalization of industrial.

**KEY WORDS:** Economic Policy; Post Keynesian Macroeconomics; Post Keynesians Proposals; Economic Policy Regime.

## **LISTA DE ILUSTRAÇÕES**

QUADRO 1 – A nova estrutura do balanço de pagamentos (BP) do Brasil.....	22
QUADRO 2 - As escolas macroeconômicas e suas filiações teóricas.....	34
QUADRO 3 - As inter-relações do Regime de Política Econômica (RPE).....	35
GRÁFICO 1 - O ponto da demanda efetiva ou do emprego efetivo (D).....	40
GRÁFICO 2 - A relação da demanda especulativa de moeda com a taxa de juros..	47
QUADRO 4 - As equações do princípio da demanda efetiva de Keynes.....	48
GRÁFICO 3 - Riscos nas funções preço de oferta e de demanda de capital.....	65

## SUMÁRIO

<b>INTRODUÇÃO</b> .....	8
A. Considerações iniciais e apresentação do tema.....	8
B. Problematização do tema e objetivos.....	12
C. Metodologia e estrutura dos capítulos.....	14
<b>CAPÍTULO I:</b>	
<b>ELEMENTOS CONCEITUAIS PERTINENTES À PROBLEMATIZAÇÃO</b> .....	16
1.1 O conceito de política econômica: objetivos, meios e limitações.....	16
1.2 A fundamentação ortodoxa e heterodoxa e a política econômica.....	26
1.3 Uma introdução ao conceito de Regime de Política Econômica (RPE).....	34
1.4 A escola Pós-keynesiana: uma breve apresentação.....	35
<b>CAPÍTULO II:</b>	
<b>OS FUNDAMENTOS DA MACROECONOMIA PÓS-KEYNESIANA</b> .....	39
2.1 A Teoria da Demanda Efetiva de Keynes e suas relações básicas.....	39
2.2 As características de uma Economia Monetária da Produção.....	49
2.2.1 A dupla natureza da Moeda: meio de troca e forma de riqueza.....	49
2.2.2 As dimensões Tempo e Incerteza nas expectativas econômicas.....	53
2.2.3 Objetivo e Centros Decisórios em uma Economia Empresarial.....	60
2.3 O circuito Investimento-Financiamento e a instabilidade econômica.....	61
2.3.1 Investimento e Financiamento em Keynes e em Minsky.....	62
2.3.2 O sistema bancário e a dupla função econômica dos bancos.....	69
2.4 O papel da política econômica numa economia monetária e financeira.....	73
<b>CAPÍTULO III:</b>	
<b>A POLÍTICA ECONÔMICA DOS PÓS-KEYNESIANOS PARA O BRASIL</b> .....	80
3.1 O cenário: A política econômica e a economia brasileira pós-1990.....	80
3.2 As proposições pós-keynesianas para a política econômica.....	91
3.2.1 Propostas na área da política monetária.....	94
3.2.2 Propostas na área da política cambial.....	98
3.2.3 Propostas na área da política fiscal.....	103
3.2.4 Propostas no campo das políticas estruturais e institucionais.....	106
<b>CAPÍTULO IV:</b>	
<b>O PROGRAMA PÓS-KEYNESIANO DE POLÍTICAS: CRÍTICA E SUGESTÕES</b> ..	118
4.1 Síntese das atuais propostas pós-keynesianas para a economia brasileira	118
4.2 O programa pós-keynesiano e um regime do emprego: avanços e lacunas	122
4.3 Os desafios de um novo regime de política economia: algumas sugestões:	126
<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS</b> .....	135
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b> .....	139



## INTRODUÇÃO

### A. Considerações iniciais e apresentação do tema.

Os relatos sobre as medidas de políticas econômicas, adotadas no Brasil nas últimas cinco décadas, podem parecer, à primeira vista, que são contraditórios entre si ou que as políticas parecem impostas pelas conjunturas e acontecimentos de curto prazo, ou ainda, pode-se ter a impressão de que a política econômica é guiada pelos constrangimentos do balanço internacional de pagamentos<sup>1</sup>. Contudo, ao se buscar elementos de continuidade pode-se detectar objetivos e estratégias que perpassam governos e se mantêm em períodos relativamente longos, constituindo um determinado 'regime de política econômica'.

Concomitantemente, a conduta da política econômica e a manutenção de um determinado regime se dão mediante intensa relação de legitimação teórica com os desenvolvimentos acadêmicos de uma determinada escola de pensamento econômico, e esta, por sua vez, é sempre questionada teórica e empiricamente por outras escolas ou correntes sobre a pertinência das aplicações de suas teorias e sobre os instrumentos utilizados para atacar os problemas nacionais. Deste modo, as políticas econômicas utilizam modelos e hipóteses teóricas de uma determinada escola econômica para justificar sua linha de conduta em termos sociais, legitimar em termos de ciência e estruturar em termos técnicos.

No Brasil a prática econômica veio antes de um amadurecimento acadêmico-intelectual dos problemas nacionais, visto que as teorias advindas da nossa realidade só foram desenvolvidas após a instalação dos cursos de economia nas décadas de 1950 e 1960<sup>2</sup>. A partir desses anos, aqueles pensadores econômicos que se sentiam incomodados com o atraso do país e não viam nas teorias importadas o conhecimento suficiente para superá-lo, lançaram-se a resolver a problemática do subdesenvolvimento tendo como base os trabalhos da CEPAL<sup>3</sup>, enquanto o país transformava sua realidade trocando a primazia agrícola pela predominância urbana e industrial, sob a orientação e a participação do Estado.

---

<sup>1</sup> Ver, por exemplo, em: ABREU, Marcelo Paiva (org.). **A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989**. Rio de Janeiro: Campus, 1990.

<sup>2</sup> Ver, por exemplos, em:

- MANTEGA, Guido. **A economia política brasileira**. 7 ed. Petrópolis: Vozes, 1992;

- LOUREIRO, Maria Rita (org.). **50 Anos de Ciência Econômica no Brasil**. Petrópolis: Vozes, 1997;

e

- LOUREIRO, Maria Rita. **Os economistas no governo**. Rio de Janeiro: Editora FGV, 1997.

<sup>3</sup> Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (CEPAL), órgão da Organização das Nações Unidas (ONU), com sede em Santiago do Chile.

Desse modo, estabeleceu-se uma condição diferenciada, em relação aos pensadores dos países desenvolvidos, entre a academia e a condução da política econômica, dado que os pensadores brasileiros tiveram que se ater mais aos problemas 'práticos', utilizando as teorias já desenvolvidas no exterior, e, portanto, aceitando seus fundamentos teóricos para desenvolver, de um lado, uma ampla literatura crítica de economia política do subdesenvolvimento, a partir dos clássicos, de Marx, de Schumpeter e dos Keynesianos, e de outro, uma também ampla literatura tradicional, que adapta os preceitos puros da teoria neoclássica aos problemas brasileiros.

Adota-se aqui a idéia que esses desenvolvimentos teóricos deram suporte acadêmico para dois 'regimes de política econômica' principais, a partir da década de 1950. Assim, o tema, ou objeto de estudo deste trabalho, se traduz nas orientações teóricas que embasam, ou dão substrato técnico e legitimador, à política econômica, não somente conjuntural, ou de curto prazo, mas que perpassam governos e acabam se constituindo num regime duradouro. Deste modo, para delimitar este tema e apresentar o problema, convém que se faça antes uma breve apresentação destes 'regimes' e de suas bases acadêmicas de sustentação.

A política econômica brasileira foi dominada pela prioridade ao desenvolvimento econômico, a partir da década de 1950, mas com raízes forjadas na prática econômica do governo desde a década de 1930, até o final da década de 1970. Nesse período, os argumentos pró-desenvolvimento prevaleceram, em diversas roupagens teóricas, subordinando por muitas vezes as políticas monetárias, fiscais e cambiais, ao objetivo político e social do crescimento econômico e da industrialização.

A partir da década de 1940 o Planejamento Econômico Estatal torna-se o centro condutor da política econômica, sendo que o controle das contas públicas ficou em segundo plano. O Estado organizou maciços investimentos em infraestrutura básica (transportes e energia) e na indústria pesada (petróleo e aço), além de estimular a entrada de capitais produtivos estrangeiros e a iniciativa privada através de subsídios, incentivos fiscais e reservas de mercados.

Esse movimento recebeu respaldo teórico de duas escolas de pensamento, em dois momentos distintos. Na década de 1950, prevaleceram as teorias estruturalistas da CEPAL, que corroboraram para a formação da 'ideologia do desenvolvimentismo', que propunham a industrialização como meio de melhorar a posição no intercâmbio externo e tornar a economia brasileira capitalista de fato,

eliminando setores atrasados. O grande projeto do pensamento desenvolvimentista foi o Plano de Metas (1956-61) implementado no governo Juscelino Kubitschek<sup>4</sup>.

No segundo momento, a partir de 1964, o projeto político do país foi de dar continuidade à modernização, ou seja, expansão da infra-estrutura, avanço da industrialização e crescimento econômico, mas sob um diagnóstico neoclássico de carência de poupança interna<sup>5</sup>, que impedia o avanço dos investimentos. Com isso, uma maior utilização de poupança externa, encontrou legitimidade científica para ser perseguida. O grande projeto nesta fase foi o II PND (Plano Nacional de Desenvolvimento), implementado entre 1974-76, no governo Ernesto Geisel<sup>6</sup>.

Na década de 1980 o projeto do desenvolvimento tornou-se restrito e o crescimento econômico estagnou-se. Nessa década a política econômica brasileira teve seu foco centralizado no descontrole das contas externas, na primeira metade da década, e no descontrole do nível geral de preços na segunda metade. Embora tenham prevalecido políticas de controle da base monetária<sup>7</sup>, sob influência da então nova escola monetarista, não se pode afirmar que ocorreu uma hegemonia teórica na conduta da política econômica o suficiente para romper com as estruturas do antigo regime do investimento e planejamento estatal.

Nesses anos, o país ficou relativamente refratário ao debate acadêmico macroeconômico externo, travado entre os monetaristas e novos-clássicos, de um lado, e novos-keynesianos, do outro, e também ficou refratário à abertura

---

<sup>4</sup> O Plano de Metas teve como objetivos: a) a eliminação dos pontos de estrangulamentos das cadeias industriais; b) distribuição de renda; c) construção de Brasília (meta síntese nº. 31); e d) desconcentração regional do crescimento. Os instrumentos utilizados foram: a) em virtude dos vícios e da baixa capacitação do quadro público, foi adotada uma administração alternativa (Grupos Executivos e Grupos de trabalho) para a elaboração dos projetos, sendo que a execução ficou a cargo do funcionalismo público; b) política cambial com taxas múltiplas de câmbio e favorecimento ao Investimento Direto Externo; c) política monetária e fiscal expansivas; e d) financiamento por dívida externa (FMI, BIRD, Eximbank e crédito de fornecedores). O Plano de Metas beneficiou-se da experiência de planejamento de planos e estudos anteriores, tais como: a) Missão Cooke em 1942; Missão Abbink em 1948; Plano SALTE (Saúde, Alimentação, Transporte e Energia, planejado para o período de 1949-54 foi abandonado em 1951); Comissão Técnica Mista Brasil – Estados Unidos (CTMBEU) em 1948; Comissão Mista Brasil – Estados Unidos (CTBEU) de 1951 até 1953; e os estudos da Comissão mista CEPAL – BNDE de 1953. Ver em Abreu (1990) e LESSA, Carlos. **Quinze anos de política econômica**. São Paulo: Brasiliense, p.20-91, 1983.

<sup>5</sup> Este diagnóstico não era novidade, mas então advinha da Teoria do Desenvolvimento Equilibrado, desenvolvida no âmbito do Departamento Econômico da ONU. Ver em: MANTEGA (1992).

<sup>6</sup> O II PND tinha como estratégia central o tripé para o financiamento do investimento constituído pelo capital nacional (minoritário), capital estatal (majoritário) e capital externo. O II PND teve como antecessores: o Plano de Ação Estratégica do Governo (PAEG) de 1964 até 1966; o Plano Estratégico de Desenvolvimento (PED) de 1968 até 1970; o Plano de Metas e Bases para Ação do Governo (PMBAG) de 1971 até 1973; e o I Plano Nacional de Desenvolvimento (I PND) de 1972 até 1974. Para uma análise otimista e uma pessimista do II PND ver, respectivamente, em:

- CASTRO, A. B; SOUZA, F. E. P. **A economia Brasileira em marcha forçada**. , 2.ed. Rio de Janeiro: Paz e Terra, p. 11-82, 1985; e

- LESSA, Carlos. **A estratégia de desenvolvimento 1974-1976 – do sonho ao fracasso**. Rio de Janeiro: Faculdade de Economia, UFRJ, p. 17-85, 1978 (Tese de professor titular).

<sup>7</sup> “Ela é chamada de política monetarista devido ao seu ostensivo propósito de reduzir a taxa de crescimento da oferta de moeda” (CHICK, 1993, p. 353).

econômica, postergando a adoção das políticas neoliberais<sup>8</sup> para a década seguinte. O debate interno foi sobre o volume da dívida externa, sobre o processo inflacionário e, no final da década, sobre as atividades econômicas do Estado.

A ruptura definitiva com o padrão de crescimento baseado no investimento estatal acontece com a implantação do plano ‘Brasil Novo’ do presidente Fernando Collor. Implementado em fevereiro de 1990, o plano não só pretendeu a estabilização de preços, mas representou a “[...] *mudança no regime de política econômica*” (CRUSIUS, 1990, p. 6). As medidas tomadas no campo da reforma patrimonial (privatização), do câmbio (com maior liberação cambial), na área fiscal (aumento de impostos e eliminação de subsídios), da nova política de rendas (com a livre negociação salarial), e do comércio exterior e integração sul-americana, “[...] *confirmam a direção de liberação da economia e a apontam para a forma integracionista de inserção no novo ciclo internacional*” (ibidem, p. 18)<sup>9</sup>.

Essas transformações institucionais e a nova conduta da política econômica, de caráter neoliberal<sup>10</sup>, conduzem a um novo regime de política econômica que substituiu integralmente o desenvolvimentismo e suas estruturas. Coadunando com as proposições das escolas tradicionais, a política econômica brasileira vai se pautar pelo livre-mercado (com desregulamentações institucionais e corte dos investimentos e gastos públicos) e pela adoção de uma política monetária restritiva. O crescimento econômico e a modernização do país não são mais perseguidos pelo planejamento econômico, com estratégias de desenvolvimento e industrialização, mas passam a ser pretendidos com a abertura econômica externa e a estabilização de preços. O desenvolvimento não necessita mais de um projeto, pois tanto a melhoria material da maioria da sociedade quanto o crescimento econômico são possíveis por meio das livres operações dos mercados.

---

<sup>8</sup> Esta linha de política já vinha sendo adotada em diversos países ocidentais (Chile, Estados Unidos, Grã-Bretanha) desde o início da década de 1980, sendo que sua conduta vai a direção às proposições neoclássicas (mais mercado e menos governo).

<sup>9</sup> De acordo com Crusius (1990), que analisou o plano ‘Brasil Novo’, o dismantelamento das estruturas do antigo regime de política econômica, sem a construção de um projeto de investimento, determinando as áreas de atuação, o sistema de financiamento e quem realizará a tarefa, para investir “[...] *em energia, educação básica, ciência e tecnologia, saúde, democracia econômica, apenas resultará na continuidade da insuportavelmente ampliada concentração de renda e poder que marca o caráter da história econômica recente do país. Tudo está por ser feito, sob o novo regime de política econômica*” (p. 18). Os anos seguintes, sob o governo Fernando Henrique Cardoso, confirmaram que ‘tudo foi feito’ para confirmar o novo regime de política econômica pautado no livre-mercado.

<sup>10</sup> Por princípios neoliberais entende-se o receituário do Consenso de Washington de 1989 que abrange, sobretudo, as áreas fiscal e monetária, determinando o controle das políticas macroeconômicas nestas áreas, que de assim ficam sob a tutela do FMI e do Banco Mundial. De um modo geral “[...] *a avaliação objeto do Consenso de Washington abrangeu 10 áreas: 1. Disciplina fiscal; 2. Priorização dos gastos públicos; 3. Reforma tributária; 4. Liberalização financeira; 5. Regime cambial; 6. Liberalização comercial; 7. Investimento direto estrangeiro; 8. Privatização; 9. Desregulação; e 10. Propriedade intelectual.*” (BATISTA, 1994, p. 26).

A partir do Plano Real (1994), essa lógica é acentuada com o controle da inflação tornando-se o eixo principal em torno do qual as outras políticas se submetem. Considera-se nesse novo regime que a confiança nos mercados para realizar investimentos se embasa unicamente na estabilidade política e econômica, esta última entendida como o controle de gastos públicos reais e a estabilidade dos preços. O capital externo, considerado a poupança necessária para os novos investimentos, é privilegiado na entrada e saída, cabendo a este o papel principal no desenvolvimento e crescimento da economia do país.

Esse novo regime de política econômica procura sedimentar-se através do argumento, tanto do governo quanto dos acadêmicos que o aprovam, de que não há alternativa de política que mantenha sob controle a inflação e que dê solidez aos 'fundamentos' da economia brasileira e que construa o caminho do crescimento sustentável no longo prazo. Não há alternativa porque o Estado está 'falido' (remetendo-se à idéia contrária à volta do desenvolvimentismo) e, também, porque a manutenção da atual política credencia o governo como responsável perante o mercado financeiro nacional e internacional.

Dentre os críticos do atual regime, os autores pós-keynesianos discordam deste posicionamento. Participam do debate em torno da política econômica fazendo críticas e propondo políticas que seriam capazes de retomar o crescimento econômico com estabilidade econômica, que inclui a estabilidade dos preços, criando um ambiente que instigue o investimento produtivo.

Também argumentam que sua teoria se fundamenta em pressupostos mais 'realistas' (economia monetária da produção) do que as teorias tradicionais (ortodoxas ou neoclássicas) baseadas em uma economia de trocas reais (sistema de preços relativos). Na matriz teórica pós-keynesiana, os fundamentos importantes são aqueles que levam à estabilidade econômica, que diminuem as incertezas do setor privado quanto à rentabilidade do setor produtivo, e que estimulem o crescimento, para muito além dos resultados do fundamento da estabilidade de preços do atual regime.

## **B. Problematização do tema e objetivos.**

A partir do posicionamento e das propostas dos autores brasileiros pós-keynesianos pode-se fazer várias indagações: Quais são os fundamentos teóricos da macroeconômica de Keynes? Esses fundamentos se baseiam em que tipo empírico

de economia? Essas questões partem de duas considerações. A primeira é que, muitas vezes, se adota uma proposição sem saber sua origem teórica e, conseqüentemente, os pressupostos e hipóteses que a sustentam. A segunda é que uma vez que se tenha o conhecimento dos fundamentos teóricos, pode-se reavaliar se o modelo é condizente com a realidade sobre a qual recairá.

Isso leva a outras questões: Quais as propostas e sugestões normativas dos autores pós-keynesianos para a política econômica? Essas propostas e proposições engendram (ou ambicionam engendrar) um novo regime de política econômica? Esse novo regime está baseado na preocupação social central de Keynes com o emprego, ou se refere apenas a aspectos operacionais da política fiscal e monetária de curto prazo? Essas proposições contemplam os desafios próprios e as especificidades da economia brasileira, quanto às transformações estruturais?

Essas colocações e reflexões evidenciam que o objetivo desta dissertação está na busca de entendimento teórico sobre as propostas pós-keynesianas de política econômica, com ênfase na preocupação se estas políticas atacam o cerne do problema do crescimento e do emprego. Mais explicitamente, o problema que aqui se coloca traduz-se na seguinte questão: As atuais proposições de políticas econômicas dos autores brasileiros pós-keynesianos podem moldar um regime de política econômica do emprego para o Brasil?

Desse modo, a matriz teórica aqui tratada refere-se à escola pós-keynesiana como um todo, mas as proposições de políticas são referentes aos autores brasileiros e, mais especificamente, apenas aos autores ligados ao Grupo de Estudos sobre Moeda e Sistema Financeiro, do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro (Grupo Moeda do IE/UFRJ). Com isto, evita-se a identificação exaustiva de quais autores brasileiros são pós-keynesianos e a abordagem sobre os consensos e discordâncias entre eles, o que demandaria um espaço maior do que se propõe este trabalho.

Sendo esse o problema, o objetivo geral é resumir e analisar as propostas de política econômica dos autores pós-keynesianos, quanto à formação de um novo regime de política econômica, sob os marcos teóricos da escola pós-keynesiana. Esse objetivo geral se desdobra nos seguintes objetivos específicos:

- 1 Apresentar os conceitos principais que cercam a problematização (política econômica, fundamentos macroeconômicos, regime de política econômica e escola pós-keynesiana);

- 2 Sistematizar os fundamentos da macroeconomia de Keynes e dos pós-keynesianos, bem como os princípios que norteiam suas proposições de política econômica;
- 3 Discutir as políticas econômicas, implementadas a partir do início da década de 1990, sobre as quais recaem as críticas e as propostas dos autores pós-keynesianos brasileiros, e em seguida resenhar suas proposições por área e campo específicos; e
- 4 Discutir elementos críticos quanto à possibilidade de que a implementação de um modelo de política econômica, ancorado nas proposições pós-keynesianas, possa evoluir para um regime de políticas.

### **C. Metodologia e estrutura da dissertação.**

Toda pesquisa (empírica, histórica ou teórica) comporta a dimensão teórica como um guia para a seleção e interpretação dos dados. Esta dissertação tem na dimensão teórica sua essência, sendo assim as proposições de política econômica aqui tratadas serão discutidas muito mais no sentido da economia política do que da economia aplicada (operacionalidade das políticas). As proposições de política aqui estudadas são entendidas, não como modelos operacionais específicos de uma ou outra política, mas como um conjunto que forma uma linha de conduta de política econômica, sugestionada pela crítica pós-keynesiana.

A técnica de pesquisa usada foi o levantamento bibliográfico, procurando-se selecionar textos que atendam ao problema levantado. O método de estudo utilizado para elaboração da dissertação foi o da leitura interpretativa (e crítica), extraindo-se de cada texto a tese (ou o argumento central) e os seus argumentos principais, agrupando-se, assim, os textos de forma que venham a auxiliar no cumprimento dos objetivos específicos propostos pelo estudo.

No capítulo de abertura, antes de se entrar no ‘capítulo teórico’ propriamente dito, são tratados os conceitos pertinentes à problematização. No tópico um, apresenta-se o conceito de política econômica, procurando-se discutir os aspectos da conceituação da expressão em si, dos objetivos, dos seus instrumentos e de suas limitações. Em seguida aborda-se, brevemente, a relação da ciência econômica com a política econômica, destacando-se os fundamentos ortodoxos e heterodoxos da macroeconomia. No tópico três procura-se conceituar o que aqui se quer dizer com ‘regime de política econômica’, em torno do qual gira o problema

desta dissertação. Finalizando o capítulo, faz-se uma breve apresentação da escola pós-keynesiana, com seus objetivos, sua filiação teórica e seus principais autores.

No capítulo dois são tratados os fundamentos da teoria macroeconômica pós-keynesiana, começando com a apresentação do princípio da demanda efetiva de John Maynard Keynes e suas relações básicas. No tópico dois aborda-se o conceito de Economia Monetária da Produção, onde se desenha o tipo de economia em que se baseia a macroeconomia pós-keynesiana. A relação entre investimento e financiamento e a relação entre sistema bancário e ciclos econômicos são abordadas no tópico três, com a apresentação da Teoria Financeira do Investimento de Keynes e de Minsky e da análise de como a administração bancária pode afetar a economia. No tópico quatro, são apresentados os princípios da teoria da política econômica de Keynes e dos pós-keynesianos.

O tópico de abertura do capítulo três trata de resumir as políticas econômicas e os resultados do atual regime (período de 1990-2004), utilizando para tal as análises críticas dos próprios autores pós-keynesianos e de outros autores críticos que analisam a economia brasileira. Com isto esboça-se a situação sobre a qual recaem as proposições pós-keynesianas. As propostas de políticas dos autores pós-keynesianos brasileiros são apresentadas no tópico dois e separadas por área específica em quatro subtópicos. Deste modo, faz-se uma síntese das proposições nas áreas da política monetária, cambial, fiscal, e no campo das políticas estruturais.

No último capítulo procura-se dar uma resposta ao problema proposto e avançar na questão de um novo RPE, fazendo-se uma análise do conjunto das proposições. Para isto no tópico um, faz-se uma síntese do programa pós-keynesiano de políticas. No tópico dois coloca-se os avanços e as lacunas para um regime de políticas do emprego baseado na filosofia social de Keynes. No tópico três, são discutidas algumas sugestões de agenda de pesquisa na direção das lacunas apontadas no tópico anterior.

Nas considerações finais recoloca-se as questões levantadas no tópico B desta introdução, discutindo-as com base em tudo o que foi apontado ao longo do trabalho.



## **CAPÍTULO I: ELEMENTOS CONCEITUAIS PERTINENTES À PROBLEMATIZAÇÃO.**

O problema discutido na introdução contém alguns elementos que precisam ser definidos antes de se discutir as questões pós-keynesianas. São eles: política econômica; fundamentos macroeconômicos; regime de política econômica; e escola Pós-keynesiana. Esses conceitos discutidos a seguir não são colocados em termos puramente positivos, ou seja, de significado universal e a-histórico, mas tratados, em termos de história do pensamento econômico e de economia política<sup>11</sup>.

### **1.1 O conceito de política econômica: objetivos, meios e limitações.**

Inicialmente são analisados os termos que compõem o conceito política econômica. O termo 'política' diz respeito à expressão dos interesses organizados de grupos sociais que compõem a sociedade civil de um país. Portanto, não se trata da vontade do povo, como uma expressão unívoca produzida sem laços concretos.

Porque povo deve ser claramente distinguido de sociedade civil. Enquanto no conceito de povo – conjunto de cidadãos – estes são por definição iguais perante a lei, no conceito de sociedade civil não há esta igualdade. Os indivíduos são ponderados pelos poderes que possuem pessoalmente ou como parte de grupos e instituições de todo tipo. Em qualquer sistema político é na sociedade civil que reside o poder (BRESSER PEREIRA, 1988, p. 15).

A política numa sociedade hierarquizada e estratificada seria, então, um jogo de fazer valer necessidades particulares (individuais e de grupos) tanto no âmbito intragrupos como entre grupos. Já o termo 'Econômica' diz respeito à arte econômica, ou seja, a capacidade e a competência de combinar conhecimentos (tradicionais, técnicos, científicos e filosóficos) e recursos, para obter uma renda sobre os custos de uma operação. Também se define 'arte econômica' como:

[...] um sistema de regras visando à consecução de um fim econômico determinado, abrange ela o campo da prática econômica e se processa pela ação dos agentes mobilizadores da vida econômica: homens de negócios ou empresários, grupos econômicos dotados de poder (trustes, cartéis, sindicatos, associações de classe) e o Governo, através de suas numerosas agências (CAMARGO, 1967, p. 17).

---

<sup>11</sup> Economia Política foi a designação dos primeiros economistas (os Clássicos) aos estudos de economia. Atualmente é a parte da ciência econômica que resgata e avança a agenda proposta pelos Clássicos.

Levando-se em conta a qualificação feita acima dos termos ‘política’ e ‘econômica’, “[...] podemos, preliminarmente, entender a Política Econômica como a manipulação, no campo da atividade econômica, de certos meios para atingir determinados fins” (CAMARGO, 1967, p. 15). Essa definição geral ainda não aponta um agente específico e um âmbito específico para a política econômica. De acordo com esse autor, quanto ao agente executor e ao espaço, existem dois tipos de Política Econômica: a micropolítica e a macropolítica.

A micropolítica (a política dos negócios ou a política econômica *latu sensu*), é executada por grupos organizados e empresas no espaço das suas relações econômicas. “Nesta perspectiva, a própria ação dos organismos econômicos privados, como as empresas ao controlarem o nível da produção e outros elementos sob seu domínio, é de natureza político-econômica, a que chamamos de política dos negócios” (CAMARGO, 1967, p. 16).

Já a macropolítica (ou política econômica *strictu sensu*) é realizada pelo governo ao regular a atividade econômica, através da ação coordenada de seus órgãos e agências, administrando fluxos de riqueza e variáveis econômicas, que somente se constituem a partir do conjunto da economia, sendo de competência do governo. O âmbito desse tipo de política está na atividade econômica realizada em território nacional e nas relações econômicas do país com o exterior. É este último tipo de política econômica que se procura conceituar e que, doravante, será denominado simplesmente de política econômica, expressão associada às políticas do governo na área da economia nacional.

As políticas e a regulação governamental “[...] têm sua razão de ser no pressuposto de que o mercado é incapaz de regular de maneira satisfatória o desempenho do sistema econômico” (BRESSER PEREIRA, 1988, p. 13). Pelo lado da ação estatal o que define “[...] a Política Econômica, conforme se a entende nos últimos anos, e que permitiu o reconhecimento de seu campo específico no âmbito da Economia Política, é a sua característica de coordenação e de direção de uma ação unitária” (CAMARGO, 1967, p. 16).

Assim, essas duas citações ajudam a compor um conceito de política econômica, que pode ser entendido como a administração das variáveis econômicas e a coordenação de atividades pelo Estado, a partir de um objetivo político primário (ou uma filosofia social), envolvendo a alocação de recursos e de rendas, com efeitos sobre múltiplos interesses.

Toda política econômica se traduz em objetivos e esses podem ser classificados em duas categorias: estruturais e de estabilização econômica. Os

primeiros envolvem a mudança ou a inovação das estruturas físicas e das instituições do país. Esses objetivos são caracteristicamente de longo prazo, isto é demandam um período de tempo que atravessa conjunturas curtas<sup>12</sup>. São objetivos dessa categoria: o desenvolvimento econômico; a distribuição de renda; a inserção no comércio internacional; o sistema monetário nacional; e a evolução do padrão produtivo e tecnológico do país.

Os objetivos que envolvem a estabilização econômica são: variações da taxa básica de juros, através do sistema monetário; variações na taxa de câmbio por meio do mercado de câmbio; e controle do nível geral de preços e do nível de emprego, com ações pelo lado da demanda ou da oferta agregada. Estes objetivos são predominantemente de curto prazo ou conjunturais, ou seja, que podem ser manejadas (com maior ou menor flexibilidade) em reação aos acontecimentos.

Essa classificação é meramente didática, pois, os objetivos não são estanques entre si, mas apresentam interdependências, tanto nos aspectos operacionais quanto no aspecto intertemporal (objetivos de curto prazo impactam, ou podem impactar no longo prazo)<sup>13</sup>. Cada objetivo tem especificidade e complexidade própria, dados pelo equacionamento político e pelas capacidades e disponibilidades físicas e técnicas. Objetivos dificilmente são fins em si mesmos, dado que, devido à dinâmica da economia, exige-se continuamente adaptações e requalificações.

Além das características próprias, os objetivos são hierarquicamente dispostos. Assim, pode-se falar em um objetivo primário (ou maior), ao qual se subordinam os objetivos intermediários, que por sua vez moldam e reorientam as políticas e o aparato administrativo e institucional público. Uma vez estabelecido um objetivo se faz necessário desenvolver uma série de objetivos operacionais, para que o primeiro seja alcançado. Essa hierarquia decorre de um objetivo maior (estratégia nacional) que implica na subordinação de outros objetivos.

Realmente, não nos é difícil verificar que a busca de um fim envolve sacrifícios na obtenção de outros. Se supusermos, por exemplo, progresso em termos de desenvolvimento econômico, na sua expressão aritmética de aumento da renda *per capita*, e estabilidade econômica em termos de estabilidade de preços, veremos que dificilmente o desenvolvimento se processa sem certa desvalorização da moeda e, portanto, sem afetar o comportamento dos preços no sentido da alta (CAMARGO, 1967, p. 36, grifo do autor).

---

<sup>12</sup> Acontecimentos políticos e mudanças nas variáveis econômicas.

<sup>13</sup> “Chamamos a atenção para o perigo que esta sistematização apresenta por fazer as políticas governamentais parecerem muito mais lógicas do que de fato o são. Os objetivos não são, certamente, independentes uns dos outros” (CAMARGO, 1967, p. 33).

A formulação de um objetivo maior de política econômica é resultado do embate político da sociedade. “*O fim econômico está subordinado à política geral*” (CAMARGO, 1967, p. 18). Dado que as políticas incidem sobre a renda e a riqueza privada e pública “[...] é quase impossível efetivar qualquer política sem, por exemplo, afetar de alguma maneira a distribuição dos rendimentos” (CAMARGO, 1967, p. 29). Portanto, a tarefa de definir uma política e seu objetivo, em qualquer nível hierárquico-sistêmico dos objetivos que se estabeleça, não é uma tarefa técnica e sim um resultado político. A própria conformação dessa hierarquia é um resultado político. Além disso, os objetivos não podem ser antagônicos à lógica dominante. “*Em uma economia capitalista é impossível deixar de adotar uma política econômica que deixe de obedecer a lógica do capitalismo, que ameace ou deixe de garantir o lucro e a acumulação de capital*” (BRESSER PEREIRA, 1988, p. 8).

Os meios (instrumentos) da política econômica, por sua vez, se referem às variáveis e agregados econômicos que podem ser manejados para se perseguir os objetivos traçados. “*Os meios se constituem pelos dados suscetíveis de modificação, de alteração pelos responsáveis pela política*” (CAMARGO, 1967, p. 39). Se a formulação dos objetivos é do campo do jogo político, os instrumentos, bem como o grau e a intensidade de seu uso, são do campo do debate teórico. Assim, os “[...] meios cuja indicação e aplicação competem mais especificamente aos analistas econômicos, aos economistas, no seu sentido amplo” (ibidem, p. 38).

Os instrumentos também podem ser classificados em dois tipos: os qualitativos e os quantitativos. “*Dizem respeito os últimos aos meios empregados para provocar mudanças freqüentes na economia ou para adaptá-la a alterações menores [...]*” (CAMARGO, 1967, p. 40). Eles são as variáveis instrumentais que se ligam, principalmente, aos objetivos da estabilização econômica. Pode-se dividi-los em três áreas: a da política fiscal; a da política monetária; e a da política cambial e de transações com o exterior. Suas variáveis são mais flexíveis (relativamente às estruturais e institucionais) e, por isso, adquirem caráter de curto prazo para manejos conjunturais. Além das variáveis de cada área específica, os instrumentos quantitativos podem ser trabalhados em conjunto para atuar sobre o nível de emprego e o nível geral de preços.

Os instrumentos qualitativos, por sua vez, se referem às políticas estruturais, que procuram alterar os agregados econômicos. Eles se prestam aos objetivos estruturais estratégicos, sendo caracteristicamente de longo prazo.

Os principais instrumentos de cada campo e área de política (fiscal, monetária, cambial e estruturais) são discutidos a seguir.

A área da política fiscal é constituída pelas finanças públicas, sendo que esta trata das receitas e despesas do governo. Ao lado da receita está a política tributária e ao lado da despesa está a política de gastos do governo (despesas correntes) e a política de investimentos (despesas de capital). O resultado (déficit ou superávit), apurado anualmente, entre os gastos e as receitas do governo, é uma importante medida para a administração da área fiscal do governo e para a formulação de política econômica. Os principais conceitos de déficit (que é uma variável ou resultado de fluxo) são:

- a) Déficit Nominal<sup>14</sup> = Gastos totais – Receitas totais.
- b) Déficit Primário = Gastos não financeiros – Receitas não financeiras. Exclui do déficit nominal o pagamento dos juros e das amortizações da dívida pública, entre outras despesas e receitas financeiras.
- c) Déficit Operacional = Déficit Primário + Pagamentos de juros reais. Esta medida exclui do cálculo do pagamento dos juros nominais da dívida pública os efeitos da correção monetária. Foi utilizado no Brasil nos períodos de inflação elevada para se ter uma medida real do déficit público (REZENDE, 2001, p. 274).

As formas de financiar o déficit público são três: através da emissão de moeda; por meio da venda de títulos públicos ao setor privado; e financiamento externo. As duas últimas formas aumentam a dívida pública (variável-estoque) que é composta pela dívida interna (contratada em moeda nacional junto ao público) e pela dívida externa (contratada em moeda estrangeira no exterior). O volume e o perfil de prazos de vencimentos da dívida e a forma de financiamento dos déficits são importantes variáveis que implicam e podem restringir a política fiscal.

A política monetária, por sua vez, utiliza os agregados monetários<sup>15</sup> para influir no volume de crédito e no complexo de taxas de juros da economia. *“Realmente, este último conjunto inclui os instrumentos que servem para tornar mais difícil ou mais fácil para as pessoas, companhias ou governos, tomarem dinheiro emprestado”* (CAMARGO, 1967, p. 41).

<sup>14</sup> “[...] este é entendido como a diferença entre todos os gastos ou dispêndios (compras de bens e serviços, transferências, investimentos, pagamentos de juros etc.) e todas as receitas (financeiras e não-financeiras). Neste sentido é o mais abrangente possível, também incluindo todas as esferas do setor público (governo central, estados e municípios). Por exemplo, um conceito menos abrangente do que esse é o das Contas Nacionais, que primeiro exclui dos gastos os investimentos públicos, e segundo não inclui as empresas estatais, consideradas por seu objetivo de firma uma esfera não governamental. Portanto, essa medida refere-se ao déficit em conta corrente das administrações públicas” (REZENDE, 2001, p. 275).

<sup>15</sup> Os agregados monetários são: “M1 = Papel moeda em poder do público e depósitos a vista do público. M2 = M1, fundos de aplicação financeira, títulos federais em poder do público e depósitos especiais remunerados (que são depósitos de poupança com remuneração diferenciada originários das devoluções dos recursos bloqueados pelo Plano Collor). M3 = M2 e depósitos de poupança. M4 = M3 e títulos privados que incluem depósitos a prazo, letras de câmbio e letras hipotecárias” (LEITE, 1994, p. 245).

Esses agentes, do ponto de vista do sistema bancário (ou monetário), são considerados o ‘público não bancário’, que participa da criação de moeda através do uso dos ativos monetários. Os outros dois agentes do sistema monetário são: “[...] *os bancos comerciais, responsáveis pela criação e distribuição da maior parte do estoque de moeda em circulação, que consiste dos depósitos do público [e] as autoridades monetárias, responsáveis pela emissão de papel-moeda e pelo controle dos agregados monetários*” (LEITE, 1994, p. 221).

As autoridades monetárias (o Banco Central do Brasil - BCB - e o Conselho Monetário Nacional - CMN) regulam os meios de pagamentos (M1) e orientam o volume de crédito<sup>16</sup> através de três instrumentos. Primeiro, por meio da variação da taxa de reserva compulsória, que recai sobre os depósitos a vista que recebem os bancos comerciais e que fica retida no BCB, sendo que esta afeta a disponibilidade de recursos para empréstimos bancários. Segundo, através das operações de mercado aberto (*open market*) do Banco Central, onde se compram e se vendem títulos aos bancos comerciais, diminuindo ou aumentando as reservas voluntárias destes junto ao Banco Central, e terceiro, por meio do redesconto, onde os bancos comerciais podem incrementar seus encaixes em moeda por meio de empréstimos junto ao Banco Central a uma determinada taxa. Essas operações influem diretamente sobre a base monetária (reservas bancárias + papel moeda em poder do público) afetando o nível do crédito e as taxas de juros.

Na realidade, portanto, o público ajusta as quantidades dos seus diversos agregados monetários, tais como as diversas formas de depósito (a vista, a prazo, poupanças e fundos de aplicação) de acordo com suas necessidades de liquidez e em função das rentabilidades relativas desses ativos (LEITE, 1994, p. 219).

A política cambial trata da definição da taxa nominal de câmbio, influenciando na taxa de câmbio real; no tipo de sistema cambial, se fixo, flutuante ou misto; e na política aduaneira (impostos sobre exportações e importações de bens e serviços). Com isto ela interfere diretamente sobre as variações das contas do balanço internacional de pagamentos. A taxa de câmbio real depende da diferença entre a inflação interna e a inflação externa, ou mais precisamente do país da moeda internacional de referência, e do volume da oferta e demanda da divisas estrangeiras registradas no balanço internacional de pagamentos.

Esse balanço contabiliza as relações financeiras e o comércio de bens e serviços entre os residentes em território nacional (nacionais e estrangeiros) e os

---

<sup>16</sup> Volume este que depende também das políticas de crédito e de portfólio dos bancos comerciais.

residentes no exterior. O balanço de pagamentos é composto de três contas principais: a conta corrente (ou transações correntes), a conta de capital e a conta de financiamentos oficiais (capitais compensatórios).

A conta corrente é composta de duas balanças: a comercial, que registra as exportações e importações de bens, sendo que “[...] o saldo desse balanço é o resultado final de um complexo conjunto de forças e políticas econômicas que determinam a capacidade comercial do país” (LEITE, 1994, p. 304); e a de serviços, que registra as exportações e importações de serviços não fatores (seguros, fretes e turismo) e os pagamentos e os recebimentos de serviços a fatores (juros e lucros).

A conta de capital registra a entrada e a saída autônoma de capitais de investimento, de diferentes prazos de vencimento ou maturação, e também o pagamento e o recebimento de parcelas do principal de empréstimos. A soma dos resultados da conta corrente e da conta de capital produz o saldo do balanço de pagamentos (déficit ou superávit), sendo que para se produzir o resultado contábil (soma zero) é necessário realizar operações de financiamento, registradas na conta dos capitais compensatórios.

A metodologia dessa estrutura básica do balanço de pagamentos foi alterada pelo BCB em 2001, cuja nova configuração é apresentada no Quadro 1 abaixo:

---

(a) Balança comercial:	Exportações (FOB) – importações (FOB)
(b) Balança de serviços:	Serviços não-fatores (transportes, seguros, viagens externas) + serviços de fatores (juros)
(c) Renda:	Trabalho assalariado e rendas de investimento – aplicações em ações, em títulos da dívida pública, dividendos relativos a participações no capital de empresas, <i>commercial papers</i> , etc.
(d) Transferências unilaterais:	Bens ou moeda para o consumo corrente
(e) Saldo do BP em transações correntes:	$a + b + c + d$
(f) Conta de capital.	
(g) Conta financeira:	Investimento direto, investimento em carteira (derivativos, empréstimos, créditos comerciais, etc), amortizações e capitais de curto prazo.
(h) Erros e omissões.	
(i) Saldo do BP:	$e + f + g + h$
(j) Variações de reservas internacionais:	(demonstrativo de resultados de i) Contas de caixa (haveres de curto prazo no exterior, ouro monetário e direito especial de saque), empréstimo de regularização e atrasados.

---

#### **QUADRO 1 – A nova estrutura do balanço de pagamentos (BP) do Brasil.**

Fonte: elaboração do autor (ver site do BCB).

Assim, as entradas e saídas de divisas estrangeiras, ou seja, da moeda padrão internacional, constituem o mercado de câmbio, dado pelas exportações de bens e serviços e por todas as entradas de capitais (oferta) e pelas importações de bens e serviços e todas as saídas de capitais (demanda). As contas do balanço de pagamentos podem revelar o grau de internacionalização da economia (direitos estrangeiros sobre capital aplicado em território nacional); a capacidade de competitividade dos bens e serviços produzidos internamente; e a dependência da economia de financiamento externo para seus gastos correntes (de consumo e financeiros). Por isso, a política cambial e seus instrumentos se revelam estrategicamente importantes para a política econômica, dado que a taxa de câmbio é um dos preços da economia e, em países que dependem da importação de insumos, ela se torna um importante componente dos custos do sistema interno.

No campo das políticas estruturais, são agrupados as políticas, instrumentos e meios que podem ser usados para alterar os indicadores sócio-econômicos, bem como qualificar o parque produtivo e a capacidade de inserção externa do país. De uma forma geral, o termo estrutura pode ser entendido “[...] *como abrangendo, sobretudo, os elementos estáveis que constituem o marco da atividade econômica em seus campos técnico, sociológico e institucional* [...]” (CAMARGO, 1967, p. 45).

Assim, faz parte das políticas estruturais: a política de rendas (política salarial, serviços públicos); a política de financiamento; a política de emprego, incluindo qualificação e treinamento; a política industrial e tecnológica; a política de comércio exterior; e a política agrícola (créditos, propriedades, assistência técnica)<sup>17</sup>.

Por fim, são agora discutidas as limitações impostas ou inerentes à política econômica, que podem ser classificadas em três categorias, conforme seu caráter político, econômico e teórico.

De acordo com Bresser Pereira (1988) as limitações de caráter político podem ser de dois tipos: uma dada pelo grau de independência e de poder do governo para impor suas políticas; e a outra dada pelos condicionantes ideológicos e pela pressão dos grupos sociais sobre a formulação e execução das políticas.

Com relação à primeira, o autor ressalta o caráter do Estado como ator que toma decisões e afeta interesses. A autonomia dessa atuação depende do desenvolvimento da tecnoburocracia e dos momentos em que o Estado pode agir como árbitro do conflito de interesses das classes sociais.

---

<sup>17</sup> Poderia-se avançar na exposição, desdobrando os campos e instrumentos desta vasta área, contudo, isto complicaria por demais o assunto, fugindo dos propósitos desta dissertação. A mesma observação pode ser feita com relação às políticas fiscal, monetária e cambial.



Contudo, situações ideais não garantem automaticamente resultados. Por um lado, o Estado não é uma entidade apartada das classes e, por outro, um maior poder da burocracia não significa que as metas mais desejáveis e as técnicas mais eficientes serão adotadas. Isto quer dizer que, se um governo emergir do equilíbrio das forças sociais, o que a *priori* lhe garante maior margem para administrar o conflito de recursos e riqueza, tais margens poderão ser tolhidas em função da representatividade do pacto social que molda o Estado e/ou do despreparo e dos vícios do aparelho estatal.

O segundo tipo de limitação política é dado pela hegemonia ideológica no sistema social (a prevalência dos valores do liberalismo econômico<sup>18</sup>), que não podem ser ignorados e que torna as classes dominantes avessas e sensíveis às políticas que venham a interferir, por exemplo, no direito de propriedade ou na livre movimentação de valores. Assim, a legitimidade de um governo pode ser contestada a partir desses valores e interesses. Os valores, os interesses e a visão de mundo dos grupos que compõem o Estado são decisivos na medida em que determinam os objetivos da política econômica e seus beneficiários.

As limitações de caráter econômico podem ser de quatro tipos. O primeiro diz respeito à limitação dos instrumentos de política econômica, dado que “[...] o poder efetivo que o governo tem de manipular esses instrumentos é limitado porque as leis econômicas são mais fortes” (BRESSER PEREIRA, 1988, p. 12). Leis que podem ser entendidas como as forças econômicas exercidas pelos grandes capitais, que, por exemplo, ao se deslocarem causam grandes turbulências. Os instrumentos também podem ser insuficientes, na medida em que, para determinado objetivo de política não se disponibilizarem muitos meios e o custo de uma única opção disponível se revelar alto demais em relação aos benefícios obtidos, ou seja, o objetivo almejado não pode ser alcançado.

O segundo tipo de limitação econômica é dado pela interdependência das políticas econômicas entre os países. Por exemplo, alterações na política cambial afetam os principais parceiros comerciais, essa interdependência aumenta nas fases de maior abertura do sistema capitalista, conhecidas como ‘globalização’. O grau da interdependência das políticas depende da posição que o país ocupa no

---

<sup>18</sup> A formulação filosófica do liberalismo de John Locke se converteu no liberalismo econômico dos primeiros pensadores da escola clássica (Adam Smith e David Ricardo) e passou a fundamentar a ideologia do capitalismo. Este liberalismo proclamava como direito natural dos indivíduos, a liberdade de ação, o princípio da livre concorrência e o direito à propriedade, sendo que deve ser retirado qualquer obstáculo, sejam aqueles criados pelo Estado, sejam aqueles originários das organizações sociais, para que as potencialidades individuais afluam.

sistema capitalista (centro, semiperiferia e periferia)<sup>19</sup>. Essa posição é dada: pela homogeneidade das estruturas internas, quanto ao padrão produtivo e ao caráter empresarial das atividades; pela capacidade de inovar produtos e processos; pelo número de multinacionais (*players*) cujo capital é majoritariamente de nacionais; e pelos direitos de nacionais sobre aplicações no exterior (principalmente em capital fixo). Desse modo, países da periferia do sistema capitalista (subdesenvolvidos ou em desenvolvimento), têm um grau de dependência maior em relação ao padrão de consumo, ao padrão de produção e ao financiamento externo, reduzindo-se o raio de manobra de suas políticas econômicas.

O terceiro tipo de limitação econômica é resultante da dinâmica própria da economia que evolui em ciclos de depressão e crescimento, sendo que essas fases não têm uma alternância regular ao longo do tempo, mas cada uma mostra uma natureza própria, o que exige da política econômica capacidade e competência para acompanhar esses movimentos, fazendo com que suas ações se tornem eficazes.

A última limitação econômica diz respeito aos problemas que possam surgir na adequação entre os objetivos e os instrumentos disponíveis. Uma primeira condição para o sucesso de uma intervenção macroeconômica é que os instrumentos sejam em número superior aos objetivos, caso contrário poderá haver alternância de prioridade no atendimento aos últimos. A segunda condição é que haja coordenação entre os instrumentos. “*A coordenação na utilização dos instrumentos torna-se fundamental quando um objetivo possui mais de um instrumento que possa ser acionado*” (SICSÚ, 1997, p. 93). Inconsistências surgem pela excessiva ambição dos objetivos, face às condições técnicas, materiais, humanas e políticas. A inadequação também pode se revelar quando os modelos técnicos de aplicação se mostram analiticamente restritos.

Essas limitações podem explicar o êxito parcial e até o fracasso de certas políticas econômicas, mas jamais justificam a conivência ou a rendição a essas limitações (BRESSER PEREIRA, 1988, p. 20). O homem público e mais particularmente o responsável pela política econômica devem, portanto, estar sempre desenvolvendo estratégias para superar os condicionantes que enfrenta. Ter consciência clara dos limites econômicos e políticos que o cercam é o primeiro passo. Tentar supera-los ou contorna-los, fazendo as concessões necessárias, mas não cedendo no essencial, é o segundo (ibidem, p. 17).

---

<sup>19</sup> Ver estes conceitos em: ARRIGHI, Giovanni. **A ilusão do desenvolvimento**. 4 ed. Petrópolis: Vozes, 1998.

O último tipo de limitação é a de caráter teórico e diz respeito à “[...] *insuficiência das conclusões da Ciência Econômica na sua aplicação a problemas de Política Econômica* (CAMARGO, 1967, p. 23). Os problemas econômicos envolvem, além dos aspectos próprios, também aspectos sociais, políticos e morais (legitimação) que não são considerados na maioria das teorias. Assim, “[...] *toda teoria é simplificação, abstração, estilização. A teoria não espelha a realidade; extrai as características salientes que expressam a essência dessa realidade*” (CHICK, 1993, p. 3). Portanto, os modelos de aplicação contemplam variáveis controláveis, considerando todas as outras como exógenas, mas estas podem por força da ‘realidade’, tornar ineficaz um modelo. “*Na verdade, uma limitação fundamental à política econômica é o caráter excessivamente abstrato e, em consequência, desligado da realidade de grande parte da teoria econômica, especialmente da teoria econômica neoclássica e monetarista [...]*” (BRESSER PEREIRA, 1988, p. 11).

A discussão acima do conceito de política econômica, envolvendo seus objetivos, instrumentos e limitações, demonstra, para os que pretendem encarar suas conjunções, a complexidade do tema. De um lado, o debate político e o jogo dos interesses materiais determinam a filosofia social e a lógica de acumulação que irá moldar a hierarquia dos objetivos da política econômica. Do outro lado, o meio acadêmico provê essa lógica de legitimação científica e de modelos técnicos e teóricos. “*Neste plano discute-se a eficácia dos instrumentos, maior ou menor conforme a sua rapidez, precisão e suficiência*” (CAMARGO, 1967, p. 60). Ademais essa complexidade e as limitações que vimos, a política econômica é de natureza político-social e um desafio à criatividade para aqueles que encaram a ciência econômica como uma ciência social.

## **1.2 A fundamentação ortodoxa e heterodoxa e a política econômica.**

O que foi tratado acima na última limitação à política econômica deixa transparecer que existe uma relação entre ciência econômica e política econômica, ou ainda, que as teorias econômicas servem de substrato científico à conduta da política econômica. Essa relação vai do nível mais amplo, como a doutrinação/legitimação do papel do Estado (filosofia sócio-econômica), até os níveis mais técnicos (modelos operacionais de políticas).

A evolução da ciência econômica ocorre a partir de três principais programas de pesquisa, que se ramificam em muitos outros. A Economia Clássica

(de Smith a Mill) procurava resolver a problemática da *produção, consumo, circulação e distribuição da riqueza*. A partir da crítica de Marx à Economia Política (Economia Clássica), os economistas que seguiram os clássicos (depois ou a partir de Mill) partem de uma outra base de investigação científica, estudando a *Alocação dos recursos escassos na aplicação em diversos fins alternativos*. A partir daí a escola neoclássica estuda a economia tendo como base o comportamento lógico e racional do consumidor individual e da firma individual, deduzindo seus resultados individuais para cada mercado específico e para o conjunto dos mercados.

No campo dos neoclássicos, Keynes rompe com esse programa e constrói uma outra base conceitual para examinar *a problemática do desemprego e dos investimentos reais*. Aqui a racionalidade dos agentes é condicionada pelas incertezas quanto ao futuro, e a demanda futura e o papel da moeda se tornam elementos cruciais<sup>20</sup>.

Os programas ou objetivos gerais de cada escola representam o interesse teórico básico que cada escola defende. Para perseguir-lo, cada uma utiliza-se de um método principal (lógico-dedutivo ou histórico-indutivo), de métodos auxiliares (matemático, estatísticos, etc.) e de axiomas, premissas, postulados, pressupostos e hipóteses básicas, para construir suas teorias. Esse conjunto de ferramentas científicas resulta nos fundamentos teóricos que têm como substrato uma ‘realidade’ a ser considerada. Portanto, quando se aceita uma teoria ou uma proposição teórica, ou uma proposição de política embasada em uma teoria, está se aceitando seus fundamentos<sup>21</sup>.

As escolas do conhecimento tradicional, como os neoclássicos, monetaristas e novos-clássicos, produzem conhecimento a partir do método positivo (lógico-dedutivo<sup>22</sup>), pois pretendem construir uma ciência pura, dotada de objetividade, isto é, livre da influência de valores, cujas conclusões pretendem ser aplicadas em qualquer tempo e em qualquer lugar, se comportando como leis universais. A

---

<sup>20</sup> Outros autores, baseados nos clássicos ou nos neoclássicos, formularam teorias ímpares dentro da ciência econômica, tornando-se pontos de partida para a formação de escolas de pensamento, como: Marx (os marxistas); Schumpeter (os neo-schumpeterianos); e, Veblen (os institucionalistas). A primeira com foco principal no campo da economia política e as duas últimas no da microeconomia alternativa.

<sup>21</sup> Daí a importância de se averiguar sobre quais fundamentos se apóia a teoria a qual estamos nos filiando. “*Não se pode ver as hipóteses dos outros com clareza, se não conhecemos a nossa própria. Por essa razão, devemos prestar muita atenção ao método*” (CHICK, 1993, p. 6).

<sup>22</sup> O método dedutivo é a ferramenta para se raciocinar sobre uma parte a partir do conhecimento do todo. No método lógico-dedutivo, de caráter universal (peculiar às ciências físicas, biológicas e matemáticas), as hipóteses são “[...] *sobre o comportamento de fatos não conhecidos ou sobre as possíveis relações entre estes e os observados*” (COSTA, 2000, p. 29).

política econômica ativa é desnecessária, devido ao princípio da livre concorrência e à eficiência dos mercados. Essa é a razão do individualismo na ciência econômica<sup>23</sup>.

De outro lado, as escolas heterodoxas, como as marxistas, schumpeterianas e a pós-keynesiana, partem de métodos histórico-indutivos<sup>24</sup> para construir uma ciência social, reconhecendo o caráter social e político das atividades econômicas e a influência dos valores e das visões de mundo. Tomam os mercados não como um dogma, mas como o lócus de relações complexas e não totalmente redutíveis a leis ou modelos. “*Os economistas progressistas conservam sua convicção quanto à necessidade da ação do Estado, ou seja, a necessidade de política econômica*” (BRESSER PEREIRA, 1988, p. 10). É a razão das interações das ações sociais na ciência econômica<sup>25</sup>.

Assim, de um modo bastante amplo, segundo Bresser Pereira (1988), temos dois campos quanto ao papel do Estado e da política econômica e quanto à filiação teórica (ortodoxa ou heterodoxa): as opções conservadoras e as progressistas. As primeiras primam pelo livre mercado e por um Estado de tamanho mínimo.

Escolher esta alternativa significa dar prioridade ao lucro em relação ao salário, à produção em relação à distribuição, à segurança e, portanto, à estabilidade de preços em relação à produção ou o desenvolvimento, ao mercado em relação a qualquer forma de intervenção do Estado, mesmo moderada. É a alternativa do liberalismo econômico, que no plano da teoria econômica corresponde à teoria neoclássica, ao monetarismo e à teoria das expectativas racionais (BRESSER PEREIRA, 1988, p. 8). A alternativa conservadora é também quase sempre adotada pelos economistas tecnocráticos, que pretendem ser meros técnicos, que afirmam estar imunes ou eqüidistantes das ideologias. Esses economistas evitam as discussões teóricas e pretendem se ater ao bom-senso ou à racionalidade técnica. Mas ao adotar essa atitude ‘prudente’ eles na verdade se subordinam aos interesses, às teorias e às ideologias dominantes (Ibidem, p. 9).

---

<sup>23</sup> “Foi Karl Popper quem anunciou a doutrina do monismo metodológico – “todas as ciências teóricas ou gerais devem usar o mesmo método, sejam ciências naturais ou ciências sociais” – e prescreveu um princípio de individualismo metodológico para as ciências sociais: “a tarefa da teoria social é construir a analisar cuidadosamente nossos modelos sociológicos em termos descritivos ou nominalistas; isto quer dizer, em termos de indivíduos, de suas atitudes, expectativas, relações etc” (COSTA, 2000, p. 4, grifos do autor).

<sup>24</sup> O método indutivo é o modelo de raciocínio que consiste em chegar à conclusões gerais sobre o todo a partir do conhecimento das partes. No método histórico-indutivo as hipóteses são “[...] sobre o comportamento dos fatos conhecidos e observados” (COSTA, 2000, p. 29).

<sup>25</sup> “A essência do homem não pode manifestar-se no indivíduo isolado, pois o indivíduo só é propriamente indivíduo, indivíduo humano, em comunidade [...]. O indivíduo não basta a si mesmo; não pode ficar trancado em sua subjetividade individual sem renunciar a sua natureza humana, pois só socialmente ele é indivíduo humano” (COSTA, 2000, p. 4, grifos do autor). Assim, “[...] talvez o mais sensato seja aceitar que **a tarefa principal das ciências sociais teóricas é a de identificar as repercussões involuntárias das ações humanas intencionais**” (ibidem, p. 5, grifos do autor).

A segunda opção (progressista) trata a economia moderna como “[...] *um ‘sistema de regulação’ ao invés de um sistema de mercado para caracterizar o capitalismo contemporâneo*” (BRESSER PEREIRA, 1988, p. 10). Desse modo, para os pensadores dessas escolas não se trata de uma simples dicotomia entre Estado mínimo e máximo, mas de se considerar as relações complexas e não uniformes dos agentes econômicos modernos (empresas, trabalhadores e Estado); as crises inerentes do sistema capitalista; e o papel do Estado como mediador e condutor da economia, somando suas funções às dos mercados, e não simplesmente antagonizando-as.

Essas duas posturas teórico-ideológicas manifestam-se também no principal ramo influenciador da política econômica: a macroeconomia.

A ciência macroeconômica tem sua origem atribuída, por muitos autores, aos trabalhos de John Maynard Keynes. “[F]oi Keynes quem inaugurou a perspectiva macroeconômica, quem passou a analisar a economia a partir dos agregados de regulação econômica” (BRESSER PEREIRA, 1988, p. 7). A partir de então estudar a origem e a influência dos agregados e das variáveis econômicas tem sido o meio fundamental para a ciência econômica influenciar a política econômica e, portanto, o destino de muitas economias<sup>26</sup>. “A chamada revolução keynesiana não se deu apenas no âmbito da teoria econômica; ela se fez sentir, acima de tudo, no campo da política econômica” (SZMRECSÁNYI, 1984, p. 8).

Keynes rompeu o abismo que separava os problemas práticos dos preceitos econômicos, que eram baseados, e ainda são, no campo da ortodoxia, numa economia pura de trocas reais. Ele procurou entender os mecanismos que envolviam a demanda, a moeda e o emprego, substituindo a visão de uma economia simples de trocas por uma visão de ‘economia monetária da produção’<sup>27</sup>.

Através de um exame da evolução teórica em sua obra (livros, artigos, cartas e discursos)<sup>28</sup> pode-se “[...] destacar, não apenas os aspectos metodológicos e técnicos de sua obra, mas também os pressupostos teóricos sobre os quais ela se assenta, bem como a visão do mundo em que ela se insere” (SZMRECSÁNYI, 1984, p. 9). A evolução teórica de Keynes tem seu auge com a publicação em 1936 da

---

<sup>26</sup> “Keynes colocou a economia no mapa para o público bem informado, e ela está lá desde então” (SKIDELSKY, 1999, p. 34).

<sup>27</sup> Keynes não comungava da idéia de que a probabilidade de eventos na economia era apenas considerada em termos de frequência relativa e não em termos de graus de confiança. “A economia não podia ser uma ciência exata porque o número de variáveis era grande demais e a estabilidade das variáveis, com o passar do tempo, não podia ser garantida. Como ele diria mais tarde, é melhor estar aproximadamente certo do que precisamente errado” (SKIDELSKY, 1999, p. 30).

<sup>28</sup> Uma ‘Bibliografia Classificada’ da obra de Keynes pode ser encontrada no apêndice do livro de Dillard (1948) e a relação dos escritos publicados no *Collected Writings of John Maynard Keynes* (CWJMK) pode ser encontrada na introdução do livro de Szmrecsányi (1984).

‘*Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*’ (doravante Teoria Geral), obra que, juntamente com os trabalhos de outros importantes autores como Michal Kalecki, inaugurou a macroeconomia<sup>29</sup>, fruto de suas experiências: acadêmica, política, de negócios e de funcionário público, e de uma época de grandes transformações sociais e políticas, em que o capitalismo expunha suas entranhas.

A partir da ‘revolução keynesiana’ o principal suporte científico para a política econômica é dado pelas teorias macroeconômicas. Essas teorias podem ser divididas em dois grupos, cada qual com uma fundamentação teórica distinta. Ou, de outra forma, podemos verificar duas ‘visões de mundo’ que determinam duas correntes específicas: a *agenda ortodoxa*, composta pelas escolas neoclássicas (monetaristas e novos-clássicos) e pelas escolas da síntese neoclássica (velhos e novos keynesianos); e a *agenda heterodoxa*, composta por um conjunto heterogêneo de escolas (Pós-keynesianos, neo-schumpeterianos, marxistas e neo-marxistas).

Os estudos macroeconômicos ortodoxos consideram o todo econômico como o somatório das decisões microeconômicas. O que é lógico para uma firma ou um consumidor individual é também lógico para os agregados produção e consumo. Baseiam-se totalmente na microeconomia neoclássica, onde se:

[...] defende que, se as livres iniciativas pudessem operar sem qualquer tipo de intervenção governamental, a racionalidade do *homem econômico* (maximizador individualista) e do automatismo das forças de mercado conduzirá o sistema econômico ao equilíbrio e ao ponto de máxima eficiência. Determinando as condições de equilíbrio na economia a partir do comportamento dos agentes econômicos individuais, essa teoria microeconômica está ligada à ideologia do *individualismo* e do *liberalismo*<sup>30</sup> (COSTA, 2000, p. 6, grifos do autor).

A macroeconomia ortodoxa toma as premissas e teorias da microeconomia tradicional como os verdadeiros fundamentos (ou micro-fundamentos) da teoria macroeconômica. “*Uma das armadilhas da teoria econômica neoclássica-walrasiana é a de reduzir as determinações macroeconômicas à soma dos comportamentos microeconômicos*” (COUTINHO, 2001, p. 1). O equilíbrio geral Walrasiano tem natureza desagregada, isto é; elimina “[...] *do âmbito da teoria econômica a chamada*

<sup>29</sup> “*Na verdade, esse processo teve vários precursores e também origens as mais diversas, não sendo de autoria de um único pensador isolado. O próprio Keynes tinha consciência desse fato, pois, [...], o primeiro esboço da Teoria Geral completado em 1934, havia sido elaborado em conjunto com seus amigos e discípulos de Cambridge. Entre esses merecem ser destacados: Richard F. Kahn (o pioneiro na formulação do conceito do multiplicador), Joan Robinson, James E. Meade, [e] Dennis H. Robertson*” (SZMRECSÁNYI, 1984, p. 16, grifo do autor).

<sup>30</sup> “[...] o liberalismo mostra duas faces e duas estratégias: uma, que enfatiza a sociedade civil, como espaço natural do livre desenvolvimento da individualidade, em oposição ao governo; outra, que vê no Estado, como portador da vontade comum, a garantia política, em última instância, da liberdade individual” (COSTA, 2000, p. 7).

*análise dos agregados. Uma das conseqüências de tal reducionismo seria a ineficiência de qualquer política econômica [...]”* (LIMA, 1999, p. 67). Além disso, as implicações da passagem do tempo são desconsideradas, isto é; analisa-se a passagem de estados estáticos (curto e longo prazo).

A macroeconomia ortodoxa parte de três fundamentos básicos (leis e pressupostos) advindos das escolas Clássica e Neoclássica: a lei de Say, a teoria quantitativa da moeda (TQM) e o equilíbrio geral Walrasiano. A lei de Say, onde a oferta agregada gera a demanda agregada na mesma magnitude, tem como proposição a idéia de que os indivíduos e firmas satisfazem-se unicamente por meio do consumo de bens e serviços. Assim sendo, toda renda recebida será gasta no consumo, e quando houver poupança (sacrifício presente para consumo futuro) ela se transformará em consumo de capital no mesmo período.

A TQM parte do princípio da neutralidade da moeda, isto é, a função básica da moeda é a de servir como meio de troca. Por isso, os estudos nela baseados são chamados de ‘estudos das trocas reais’. A TQM ortodoxa afirma que a moeda não influi sobre as variações na produção, sendo que variações na oferta de moeda afetarão, ao final, somente o nível de preços e não terão impactos sobre as variáveis reais.

A lei de Walras afirma que se todos os mercados de bens, menos um, estiverem em equilíbrio, este último também estará. Isso decorre dos seguintes pressupostos: o comportamento otimizador e maximizador das firmas, que procuram obter o melhor resultado quantitativo da melhor combinação de insumos, observados os preços relativos dos mesmos; a perfeita informação dos agentes econômicos sobre todos os preços e quantidades disponíveis no mercado; o livre jogo da oferta e demanda em mercados limpos; e custo zero da desmobilização de capital, ou seja, perfeita mobilidade e ausência de barreiras nos mercados. Com isso, a atividade empresarial só consegue remunerar os fatores de produção, qualquer lucro acima do custo total médio será temporário e com todos os mercados em equilíbrio, dado pelo vetor de preços, garante-se a alocação perfeita dos recursos.

Desse modo, os principais estudos ortodoxos no campo macroeconômico procuram explicar as variações no produto e no emprego pelo lado da oferta (e suas variáveis), partindo de modelos de equilíbrio de mercado, tanto de bens quanto monetário. Nessa economia os desequilíbrios (entre oferta e demanda e entre gasto e produto) são ocasionados por choques externos, tais como o progresso técnico e as políticas governamentais. Porém, se no curto prazo os mercados apresentarem



desequilíbrios, estes serão transitórios, em função do mecanismo de ajuste automático da economia, dado pela livre interação da oferta e demanda. Assim, no longo prazo tudo tenderá ao equilíbrio<sup>31</sup>.

Já os estudos macroeconômicos heterodoxos têm como fundamento básico o comportamento dinâmico do sistema econômico, onde as variáveis e os agregados econômicos somente podem ser considerados e só adquirem forma e consistência se o sistema econômico for considerado na sua totalidade<sup>32</sup>. Esses resultados (*ex post*) advêm da interação do conjunto das decisões particulares. Essas, por sua vez, recebem isoladamente e de forma heterogênea, contínuos sinais do todo orgânico que influenciam a tomada de decisões. “*Em outras palavras, as variáveis-chave (taxa de juros, taxa de câmbio, expectativa de inflação) e demais condições macroeconômicas involucram e moldam o espaço das decisões micro*” (COUTINHO, 2001, p. 1). Assim, para a heterodoxia; o problema a ser colocado não é o de

[...] fundamentar a macroeconomia a partir da micro, mas sim explicar porque, em situações de complexidade, os comportamentos individuais podem se compatibilizar e se estabilizar. Ou seja, em um mundo em que proliferam múltiplos equilíbrios de auto-realização ou trajetórias caóticas, surgem problemas de coordenação e estabilização de expectativas junto com problemas de coordenação de aprendizados, cujas soluções não podem ser fornecidas pelo próprio mercado. Neste contexto, a existência de instituições e de planos que levem à coordenação das ações individuais aparece como a condição para a estabilidade em economias de decisões descentralizadas, o que torna premente estudar-se antes as condições de fundamentação macroeconômica da microeconomia; no sentido de que a coordenação é um bem público que não pode ser fornecido por indivíduos agindo de modo isolado, mas que depende de decisões da sociedade como um todo (LIMA, 1999, p. 86).

Deste modo, para essas escolas, os fenômenos econômicos não resultam de simples somatórios dos eventos individuais, uma vez que o todo não pode formar-se do conjunto das perspectivas individuais. “*O que é verdade para o todo social pode não ser para as partes (e vice-versa)*” (COSTA, 2000, p. 7).

---

<sup>31</sup> Para estas escolas, curto e longo prazo tem duas características principais: primeira; a noção de tempo não é o de tempo cronológico, mas a passagem de um estado para outro; e, segundo; o longo prazo está associado à idéia de equilíbrio geral e ao pleno emprego. No curto prazo podem ocorrer choques exógenos que limitam a eficácia do mecanismo de preços em mercados livres (novos-clássicos), ou, o longo prazo é quando os preços podem finalmente tornar-se flexíveis (novos-keynesianos). Deste modo, estes últimos aceitam a política econômica no ‘curto prazo’ com o objetivo de sanar os problemas da rigidez de preços, enquanto o longo prazo (equilíbrio) não vem.

<sup>32</sup> “*Essa postura [heterodoxa] não implica restrição ao estudo dos subprodutos das ações individuais. [...]. Em termos de teoria econômica, não devemos nem excluir todas as proposições macroeconômicas que não podem ser reduzidas aos seus fundamentos microeconômicos, nem eliminar a análise das regras, normas e instituições que conformam o contexto macroeconômico, dentro do qual se insere a decisão microeconômica*” (COSTA, 2000, p. 5, grifos do autor).

A corrente heterodoxa, de uma forma geral, parte do pressuposto que o capitalismo é dinâmico e que a instabilidade é intrínseca à economia, sendo que sua evolução se dá em ciclos. O progresso tecnológico, o aumento da produtividade, e as ações do governo não provocam choques exógenos, mas são estruturas endógenas da atividade econômica. A partir dessa perspectiva geral, podemos elencar três escolas com suas agendas-base (ou programas) próprias: a Marxista, afirmando que a dinâmica da economia é dada pelo processo de valorização do capital; a Schumpeteriana, que tem na inovação tecnológica o principal processo que provoca a transformação das estruturas produtivas e institucionais; e a pós-Keynesiana, que estuda a economia a partir da contradição entre o comportamento da riqueza social (investimento real líquido) e da riqueza privada (títulos e moeda) nos ciclos econômicos.

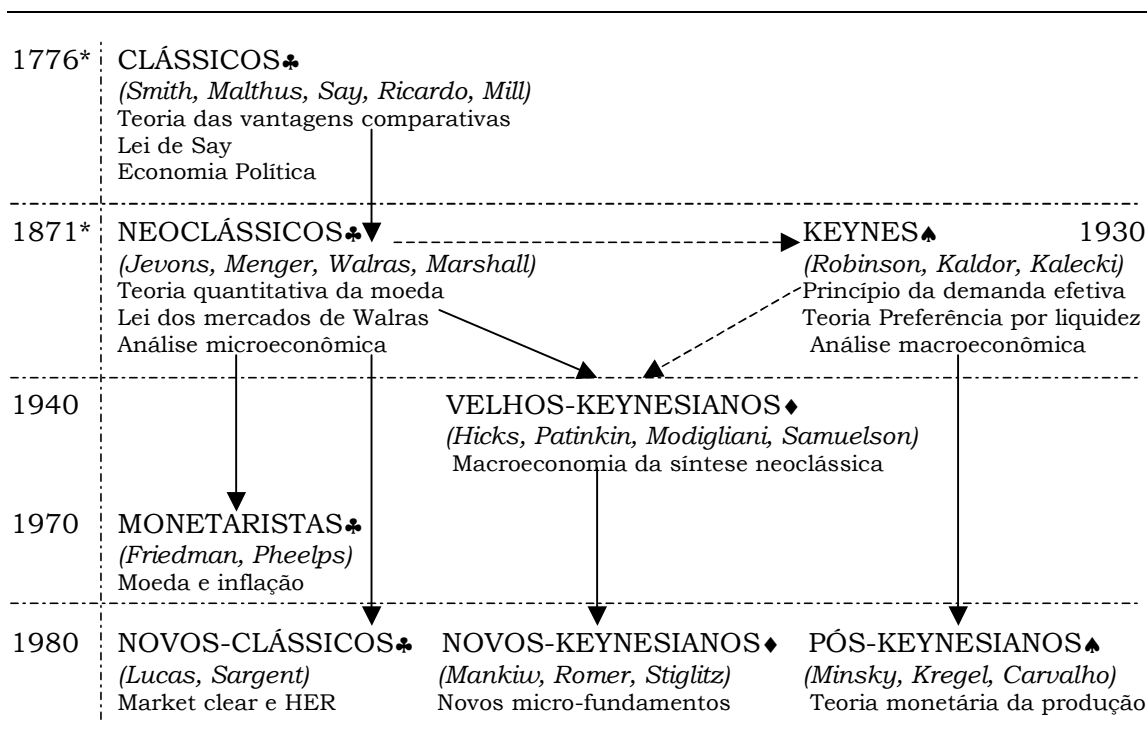
Dentro da heterodoxia, a escola *pós-keynesiana* é a que tem o foco principal nos estudos macroeconômicos<sup>33</sup>. Sua preocupação central é com o desemprego e com os elementos geradores dos ciclos econômicos. A lei de Say, o equilíbrio geral Walrasiano e a TQM são completamente rejeitados, procurando-se estudar as oscilações do produto através da demanda agregada. Os mercados, mesmo livres de obstáculos, não conseguem por si só levar a economia a um ponto de pleno emprego, dado que os agentes econômicos se preocupam com seu poder de compra e sua riqueza, sujeitando-se às incertezas quanto aos acontecimentos futuros.

Nessa agenda de pesquisa, os pressupostos determinantes são as expectativas empresariais e as incertezas oriundas da impossibilidade de se prever os eventos futuros, que influenciam o comportamento da demanda por moeda e da demanda por bens. Além de mudar o enfoque para o lado da demanda, outra grande diferença de fundamento teórico com a agenda ortodoxa diz respeito ao papel da moeda. Para Keynes e pós-keynesianos, a moeda desempenha um papel crucial nas economias modernas, não só afetando a demanda agregada por meio do efeito especulativo (demanda por liquidez), mas pelo papel do crédito no financiamento da produção e do investimento.

O que se trata neste tópico pode ser resumido no quadro 2 (p. 34) onde coloca-se as escolas macroeconômicas e suas filiações teóricas.

---

<sup>33</sup> Dentro das outras vertentes heterodoxas as questões macroeconômicas também são abordadas segundo suas agendas de pesquisa e suas filiações teóricas.



#### QUADRO 2 – As escolas macroeconômicas e suas filiações teóricas.

♣Escolas tradicionais, responsáveis pela ortodoxia na economia, também chamadas de *mainstream*.  
♦Keynesianos da síntese neoclássica (ortodoxia no longo prazo e no curto prazo políticas de demanda).

▲Rejeitam os fundamentos da ortodoxia e também o ‘pensar economia’ em termos de equilíbrios.

\* 1776 é o ano da publicação de ‘A riqueza das nações...’ de Adam Smith. 1871 é o ano de publicação de ‘A teoria da economia política’ de W. Stanley Jevons. Os demais anos são aproximações.

Fonte: elaboração do autor.

### 1.3 Uma introdução ao conceito de Regime de Política Econômica (RPE).

Com o já foi desenvolvido até aqui, pode-se colocar uma idéia quanto ao significado, para este trabalho, de ‘Regime de Política Econômica’ (RPE).

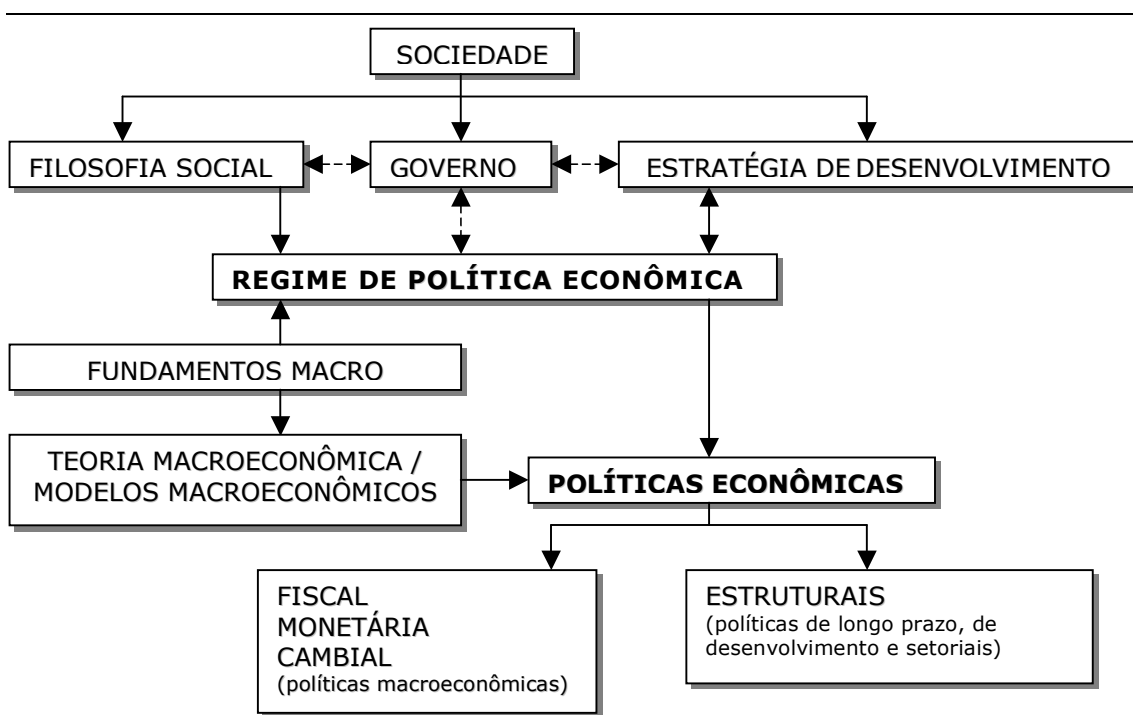
Na introdução citou-se que Crusius (1990) caracterizou o conjunto das medidas de política econômica do começo do governo Collor como uma ‘mudança no regime de política econômica’. Também Coutinho (2001) fala em ‘regimes macroeconômicos’ referindo-se a combinações de taxa de juros e de câmbio<sup>34</sup>.

Portanto, o conceito primitivo de ‘regime’, como um determinado conjunto de meios, articulados entre si, que são aplicados continuamente, pode, quando associado a outros termos, produzir diversos conceitos definidos. No caso deste trabalho, quando se fala em RPE não se está referindo a arranjos de variáveis-

<sup>34</sup> Taxas de juros baixas associadas à taxa de câmbio sub-valorizada resultariam em um regime benigno para a produção e exportação. Já o contrário se configuraria em regime maligno.

instrumentos conjunturais ou a um conjunto específico de políticas estruturais e conjunturais, mas a um conjunto de princípios e convicções baseados em uma filosofia social e econômica associado a uma teoria macroeconômica, derivada dessa visão de mundo, que subordina as políticas econômicas ao longo do tempo.

O quadro 3 abaixo sintetiza a linha conceitual adotada neste estudo.



**QUADRO 3 – As inter-relações do Regime de Política Econômica (RPE).**

Fonte: elaboração do autor.

#### 1.4 A escola Pós-keynesiana: uma breve apresentação.

A Teoria Geral de Keynes é resultado de suas experiências privadas e públicas, da preocupação com o emprego e da recusa em continuar validando uma teoria que, quando contrastada com sua realidade, lhe pareceu insuficiente e defasada<sup>35</sup>.

As boas teorias são abstrações pertinentes, e a pertinência se altera quando a história evolui. Em economia, as velhas teorias raramente

<sup>35</sup> A realidade dos clássicos tinha resquícios dos valores feudais e de um estado feudal centralizador (daí possivelmente sua aderência ao liberalismo), ela estava impregnada pelos valores do 'protecionismo mercantilista' e a estrutura produtiva ainda não estava oligopolizada. Porém, estas condições duraram pouco, pois, já no início do século XIX a penetração social do capitalismo (trabalho, produção e consumo) e sua expansão, adquiriram velocidade crescente, fazendo a passagem do capitalismo comercial para o industrial e de um sistema de trocas com baixa monetização (uso da moeda) para um sistema monetário desenvolvido.

são errôneas; apenas se tornam não pertinentes. Examinando a teoria econômica em que fora formado, Keynes sentiu que ela não era mais aplicável ao mundo que ele conhecia (CHICK, 1993, p. 3). O objetivo primordial da *Teoria Geral*, e a principal justificativa para se destruir a Lei de Say<sup>36</sup>, a idéia de não haver nenhuma razão para a produção não atingir o nível de pleno emprego e, por conseguinte, o desemprego ser apenas um fenômeno transitório (ibidem, p. 12, grifo da autora).

A revolução teórica proposta por Keynes, que consistia basicamente na substituição dos fundamentos neoclássicos, foi abortada em seu nascedouro e a Teoria Geral foi cooptada por este pensamento, numa síntese (modelo IS-LM), onde os fundamentos neoclássicos prevalecem<sup>37</sup>. Até a década de 1970 os keynesianos da síntese neoclássica dominaram o ensino e a política econômica, mas a partir dessa década passaram a ser contestados, em função da perda de dinamismo da economia mundial e do surgimento da inflação, por teóricos que seguem a linha neoclássica pura. É em reação a essa leitura enviesada da Teoria Geral e ao ressurgimento da ortodoxia que se formou a escola pós-keynesiana.

A escola pós-keynesiana desenvolveu-se principalmente a partir da década de 1970, procurando responder as críticas ao keynesianismo feitas por economistas monetaristas e novo-clássicos, de linhagem neoliberal, buscando, a partir dos desenvolvimentos teóricos originais de John Maynard Keynes, esquecidos e deformados pelo ‘velho keynesianismo’ de Tobin, Solow e Samuelson, desenvolver uma abordagem alternativa que procure dar explicações convincentes sobre o funcionamento do ‘mundo real’ (OREIRO; PAULA, 2003a, aspas dos autores).

A macroeconomia dos velhos-keynesianos tomou a leitura da síntese neoclássica como a interpretação suficiente da Teoria Geral e moldou a macroeconomia das décadas de 1940 a 1960. Esses keynesianos estavam, sobretudo, em centros acadêmicos americanos, sendo que a ‘geração de Keynes’ em Cambridge resistiu e criticou a neoclassização da Teoria Geral. A macroeconomia moderna dos monetaristas e dos novos-clássicos, por sua vez, refuta a síntese neoclássica, procurando “[...] *restabelecer a teoria que existiu antes de Keynes ter escrito [a Teoria Geral] e que ele pensou ter derrubado*” (CHICK, 1993, p. 3).

O objetivo teórico de Keynes foi de estabelecer uma teoria monetária da produção que servisse a uma política econômica cujo objetivo central fosse o emprego. O objetivo teórico dos pós-keynesianos é restabelecer os fundamentos

<sup>36</sup> A rejeição da Lei de Say se dá em três momentos da Teoria Geral: no capítulo 3; no capítulo 7; e, nos artigos de 1937a e 1937b, que foram escritos por Keynes em resposta à crítica do prof. Ohlin ao capítulo 7.

<sup>37</sup> Para uma exposição aprofundada sobre a síntese neoclássica ver o capítulo 2 de Lima (1992).

teóricos de Keynes, prosseguindo no desenvolvimento de sua teoria, refutando a neoclassização da Teoria Geral e as críticas ortodoxas de que a Teoria Geral é produto da anômala década de 1930, não servindo para prover mecanismos que almejem a estabilidade<sup>38</sup>.

A escola pós-keynesiana refaz a interpretação da Teoria Geral e de todos os escritos de Keynes, pretendendo formar uma teoria concorrente à ortodoxia, dando continuidade à revolução metodológica e científica proposta por Keynes. “*Não se busca formas alternativas de dar sentido à construção ortodoxa ou de introduzir qualificações a seus postulados, mas, sim, de estabelecer visão paralela, autônoma, concorrente à escola ortodoxa*” (CARVALHO, 1989, p. 180).

Também não se trata de colocar que os pós-keynesianos fazem a verdadeira leitura de Keynes, mas,

[...] ressaltar que a formulação pós-keynesiana capta na obra de Keynes *insights* muito mais interessantes e promissores para a construção de uma teoria da produção e do emprego realmente alternativa às variantes tradicionais” (LIMA, 1992, p. 129). Apesar de basearem seus trabalhos fundamentalmente nos escritos de Keynes, o objetivo básico dos pós-keynesianos não é se envolver em debates exegéticos do tipo ‘o que Keynes disse ou queria dizer realmente’, mas sim atualizar e dar continuidade ao projeto teórico por ele concebido. Longe de encarar os escritos de Keynes como escrituras sagradas enfeixando os mandamentos da análise econômica, os pós-keynesianos partem do pressuposto de que estes escritos, não obstante contenham algumas imprecisões e inconsistências, abrigam sugestivos e importantes *insights* para o aprimoramento de nossa compreensão dos fenômenos econômicos (ibidem, p. 97)<sup>39</sup>.

A escola pós-keynesiana passa de seu período de afirmação, isto é, de sua definição como corrente de pensamento em contraposição ao neoclassicismo, para a fase atual, onde os contornos de sua agenda de pesquisa são definidos. Segundo

---

<sup>38</sup> Deste modo o pensamento macroeconômico ortodoxo volta a analisar a economia moderna com base nos fundamentos teóricos de uma economia de trocas. “*O status quo ante é virtualmente restabelecido, e isso, acredito, é trágico tanto para a teoria como para a política. Como isso aconteceu?*” (CHICK, 1993, p. 5). A própria autora dá algumas respostas. Em primeiro lugar devido a novidade e a complexidade da Teoria Geral, cujos intérpretes da síntese preferiram simplificá-la a entender seus novos fundamentos. Em segundo lugar, devido a força da ‘inércia de pensamento’ em reformular formas de pensamento. Também podemos acrescentar que a força da teoria ortodoxa pode estar em sua relação com a ideologia dominante, e o seu caráter homogêneo e intergrado de suas teorias, com ares de ciência exata, altamente matematizada e com pretensão de ter aplicação universal, enquanto que as teorias heterodoxas ainda têm um caráter heterogêneo entre si e os desenvolvimentos internos de cada escola, sobretudo da teoria pós-keynesiana, ainda são relativamente recentes. Neste sentido, “[...] *tudo se resume ao volume de homens/hora já despendidos [...], em contraste com as várias gerações de economistas que passaram suas vidas a tornar menos verossímil o modelo Neoclássico*” (LOPES, 1987, p. 8).

<sup>39</sup> “*Assim, embora em alguns pontos o mundo ao qual a teoria de Keynes se refere mais estritamente difira do nosso, a diferença é muito menor do que o abismo que separa a realidade da economia industrial moderna da quase perfeitamente correta economia de troca de uma única mercadoria da macroeconomia moderna*” (CHICK, 1993, p. 6).

Paul Davidson (apud ANDRADE, 2000, p. 80), as características que definem o modelo pós-keynesiano são: a) o sistema econômico avança irreversivelmente no tempo histórico; b) as decisões dependem da variedade de expectativas formadas sob incerteza; c) a relação das instituições (contratos, dinheiro legal, sistema financeiro, etc.) com o nível de produção e emprego; d) as estruturas sociais de distribuição de poder e renda; e) a diferença entre capital real e financeiro; f) a não maleabilidade do capital real; g) o efeito-renda predomina sobre o efeito-substituição; e h) a importância dos graus de liquidez dos ativos e das propriedades essenciais da moeda.

É possível, ainda, caracterizar genericamente esse paradigma a partir de outros aspectos igualmente relevantes:

(i) ênfase em idéias como: a acumulação (leis de movimento, reprodução ampliada, as firmas como os agentes chave, e não os consumidores); a instabilidade crônica das economias de mercado (falácia de composição, divergência dos objetivos privados e sociais); uso limitado da análise de equilíbrio;

(ii) seus conceitos básicos, no que se reivindica ser uma teoria monetária da produção, são: demanda efetiva como elemento determinante da renda, produto e emprego; equilíbrio como tranquilidade no tempo histórico (satisfação das expectativas); taxa de juros como fenômeno monetário; a oferta de moeda é também endógena; convenções como práticas sociais e referência para a tomada de decisão individual (ANDRADE, 2000, p. 81).

No exterior os principais trabalhos pós-keynesianos são de: Paul Davidson, Vitória Chick, Hyman Minsky, Jan Kregel, entre outros. No Brasil diversos acadêmicos, em diversas instituições de ensino superior, teorizam e analisam a partir da perspectiva pós-keynesiana<sup>40</sup>.

Os fundamentos teóricos dessa escola são o assunto do próximo capítulo.

---

<sup>40</sup> O grupo mais organizado de autores está no Instituto de Economia da UFRJ, intitulado 'Grupo de Estudos sobre Moeda e Sistema Financeiro', composto pelos professores: Antônio José Alves Jr. (UFRRJ); Fernando Ferrari-Filho (UFRGS); Fernando José Cardim de Carvalho (IE-UFRJ); Jennifer Hermann (IE-UFRJ); João de Deus Sicsú (IE-UFRJ); José Luis da Costa Oreiro (UFPR); Luis Fernando Rodrigues de Paula (FCE-UERJ); Rogério Sobreira (EBAPE/FGV); Carmem Feijó (UFF); e Marco Crocco (UFMG). As propostas de políticas analisadas neste trabalho são de autores deste grupo. Home page: [www.ie.ufrj.br/moeda](http://www.ie.ufrj.br/moeda).

## **CAPÍTULO II: OS FUNDAMENTOS DA MACROECONOMIA PÓS-KEYNESIANA.**

A escola pós-keynesiana se distingue teoricamente das demais escolas macroeconômicas produzindo, a partir das formulações de Keynes, uma teoria distinta. Este capítulo trata de fazer uma apresentação desta teoria, procurando tratar dos conceitos advindos da visão agregada da economia, formulados por Keynes e pelos pós-keynesianos, e dos principais problemas das economias modernas apontados por esta abordagem.

A preocupação central de Keynes com o desemprego e seus *insights* teóricos são os pontos de partida para desenvolvimentos acadêmicos dos pós-keynesianos. Por isso, este capítulo começa apresentando o princípio da demanda efetiva de Keynes, esboçado em sua Teoria Geral, como a base teórica para se entender a macroeconomia pós-keynesiana.

### **2.1 A Teoria da Demanda Efetiva de Keynes e suas relações básicas.**

Numa economia empresarial, onde as firmas buscam o lucro<sup>41</sup>, as decisões de produzir, que redundarão na oferta agregada, são realizadas sob certas expectativas de demanda e com implicação direta no nível de emprego. A partir dessa relação Keynes (1936) formula o seu Princípio da Demanda Efetiva (PDE) como um princípio fundamental para explicar os determinantes do emprego e “[...] *como uma explicação do paradoxo da pobreza em meio à abundância*” (p. 64), ou seja, o emprego pode ficar, e geralmente fica, abaixo da disponibilidade total de trabalho, da capacidade instalada de produção e dos recursos disponíveis. E esta situação não é um desvio de um curso natural, dado por leis econômicas inexoráveis, mas intrínseca à dinâmica capitalista.

Em sua dimensão agregada o PDE pode ser assim resumindo: a) para cada nível de produção planejado, “[...] *levando em conta certas condições da técnica, de recursos e de custo dos fatores por unidade de emprego*” (KEYNES, 1936, p. 60), tem-se o preço da oferta agregada ( $Z$ ) que compense o respectivo volume de gastos necessário para produzi-lo e que resulte num lucro; e b) a demanda esperada ( $D^E$ ) estipulada pelas firmas, mostra as receitas esperadas (preço da demanda agregada),

---

<sup>41</sup> Lucro na visão pós-keynesiana está relacionado a capacidade da firma em realizar investimentos e pagar financiamentos. Nos sub-tópicos 2.2.3 e 2.3.1. este assunto é também discutido.

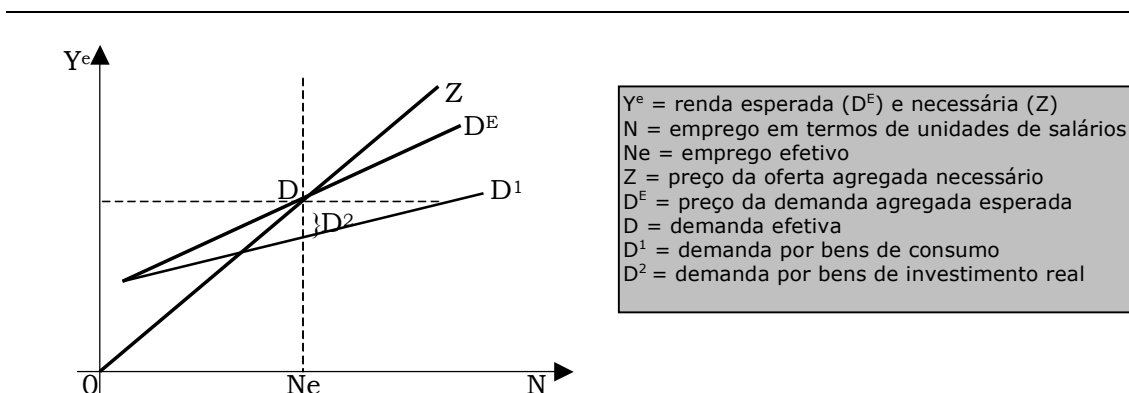


relacionadas a cada nível geral de emprego. Ambas variáveis ( $Z$  e  $D^E$ ) são colocadas em função do emprego ( $N$ ), como na fórmula abaixo:

$$Z = f(N) \quad \text{e} \quad D^E = f(N)$$

A demanda efetiva é o ponto de emprego que, dadas as condições de oferta e as expectativas de demanda, “[...] as empresas, consideradas em conjunto, acreditam que produzirá lucros máximos [...]” (CHICK, 1993, p. 72, grifo da autora). Nesse sentido, a maximização dos lucros no PDE de Keynes (1936) não é um resultado lógico-matemático do uso de recursos por uma firma, mas a máxima rentabilidade da oferta agregada, em face às condições de mercado e de demanda, que os empresários julgam conhecer e antever. Deste modo, “[...] os produtores determinam o nível do produto, portanto, o Princípio da Demanda Efetiva repousa sobre um modelo de comportamento das empresas” (CHICK, 1993, p. 69). O gráfico 1 abaixo mostra que;

[...] se para determinado valor de  $N$  o produto esperado for maior que o preço da oferta agregada, isto é se  $D^E$  for superior a  $Z$ , haverá um incentivo que leva os empresários a aumentar o emprego acima de  $N$  e, se for necessário, a elevar os custos disputando os fatores de produção, entre si, até chegar ao valor de  $N$  para o qual  $Z$  é igual a  $D^E$ . [...] pois é neste ponto que as expectativas de lucro dos empresários serão maximizadas (KEYNES, 1936, p. 61). Além disso, a *demanda efetiva* é simplesmente a renda agregada (ou produto) que os empresários esperam receber, incluídas as rendas que fazem passar às mãos dos outros fatores de produção, por meio do volume de emprego corrente que resolvam conceder (ibidem, p. 85, grifos do autor)<sup>42</sup>.



**GRÁFICO 1 – O ponto da demanda efetiva ou do emprego efetivo (D).**

Fonte: elaboração a partir de Keynes (1936, capítulo 3) e Dillard (1948, capítulo III).

<sup>42</sup> Se prevalecesse a Lei de Say, ou seja, se prevalecesse a oferta sobre a demanda, as curvas  $Z$  e  $D^E$  seriam coincidentes e a oferta de bens e serviços de qualquer nível de emprego redundaria numa igual demanda.

Aqui são necessárias duas observações importantes. A primeira é que “[...] o próprio conceito de demanda efetiva em Keynes é ex ante” (POSSAS, 1986, p. 296), “[...] ele parece coerente com a proposta de Keynes de examinar ‘o que determina o emprego efetivo dos recursos disponíveis’” (Ibidem, p. 297, grifos do autor). O emprego efetivo é, desse modo, determinado pela decisão *ex ante* de produção, e pelos gastos que a envolvem, que redundarão na renda *ex post* da economia. E a segunda é que o ponto de demanda efetiva (D), é construído com o pressuposto de que o consumo e o investimento são determinantes para o emprego e para a renda, e não as forças clássicas da oferta<sup>43</sup>. “Para Keynes, antes que a economia alcance o nível de pleno emprego, é a demanda, independentemente das condições de oferta, que determina o volume de produção” (SICSÚ, 1999, p. 88).

Esses determinantes da demanda têm dinâmicas que independem dos determinantes da oferta, já que Z e D<sup>E</sup> só se interligam no plano da renda, e são cruciais para a geração de riqueza nova. “O princípio da demanda efetiva sugere que os determinantes desse fluxo de riqueza nova devam ser buscados nas decisões de gasto” (MACEDO e SILVA, 1999, p. 31). Esses determinantes são discutidos agora.

A demanda efetiva (D) é composta do consumo de bens e serviços finais (D<sup>1</sup>) e do investimento real líquido (D<sup>2</sup>)<sup>44</sup>, ou seja, de investimentos em bens de capital que aumentam a capacidade de produção da economia. O consumo (D<sup>1</sup>) é função do nível de renda (Y)<sup>45</sup> e da propensão a consumir (c). Esta última é a proporção da renda recebida pelas famílias gasta no consumo de bens e serviços. Desse modo, a propensão a poupar (s) é o resíduo da renda após o consumo<sup>46</sup>.

<sup>43</sup> Por forças clássicas entende-se a plena mobilidade da força de trabalho, aceitando ou recusando emprego, em reação às variações do salário real. Já em Keynes (1936) a “[...] propensão a consumir e o nível do novo investimento é que determinam, conjuntamente, o nível de emprego, e é este que, certamente, determina o nível de salários reais – não o inverso” (p. 64).

<sup>44</sup> Para se chegar ao conceito de investimento líquido, Keynes (1936) parte do total de gastos finais em capital (fixo, circulante e líquido) – investimento bruto – e deste desconta-se o custo suplementar e de uso. Assim, investimento para Keynes (1936) é toda adição líquida de capital, seja ele capital fixo (máquinas e equipamentos), capital circulante (bens em processamento) ou capital líquido (estoque de bens prontos). Por simplificação assume-se investimento líquido como investimento.

<sup>45</sup> Pode-se chegar à renda agregada pelo somatório de todas as remunerações (salários, aluguéis e lucros) pagas aos fatores envolvidos na produção em todas as etapas de produção, em um determinando período, ou pelo somatório da venda de todos os bens e serviços  *finais* (que é igual ao produto agregado). No conceito de renda de Keynes (1936) já está descontado o custo de uso (desgaste e reposição do capital), sendo que ele chega ao conceito de renda líquida descontando da renda o custo suplementar (depreciação), chegando assim ao seu conceito de renda líquida (ou simplesmente, renda).

<sup>46</sup> O conceito de poupança (S) em si não gera discordâncias. Pode-se “[...] designar por poupança o excesso da renda sobre o que se gasta em consumo. Certamente, seria muito inconveniente e enganador dar-lhe outro significado” (KEYNES, 1936, p. 101). A diferença está entre o plano micro e o plano macro. No plano micro quando um indivíduo poupa parte de sua renda corrente, esta passa a incrementar sua riqueza, e será invertida em algum ativo financeiro. No plano macro a poupança agregada da sociedade deve ter como contrapartida um igual montante de investimento real, do contrário o nível de emprego efetivo e a renda da sociedade como um todo poderá cair.

Nesse ponto, para se evitar confusões, cabe esclarecer as nomenclaturas usadas: a demanda efetiva (D) é um conceito de renda *ex ante*, a notação Y refere-se à renda já contabilizada, ou seja, refere-se às operações de gasto que resultaram numa renda agregada (*ex post*). A renda agregada é riqueza social advinda de bens e serviços (riqueza reprodutível) e não de operações com riqueza não reprodutível (poupanças privadas acumuladas). Deste modo, para tratar dos conceitos abaixo (c e s) é preciso falar em variações de renda que só podem ser verificadas *ex post*. Por isso o consumo *ex post* será C e o investimento *ex post* será I. Desse modo, as notações D<sup>1</sup> e D<sup>2</sup> referem-se à demanda efetiva (consumo e investimento) e as notações C e I referem-se à renda agregada *ex post* (consumo e investimento). As relações deste parágrafo podem ser expressas como segue:

$$D^1 = f(Y, c) \quad \sim \quad c = C / Y \text{ (sendo } c < 1) \quad \sim \quad s = 1 - c$$

Em sua análise Keynes (1936) chegou à conclusão de que, dados os hábitos de consumo e a estrutura de distribuição de renda da sociedade, a propensão a consumir é relativamente estável no curto prazo, sendo que somente pode ser alterada por variações imprevistas na riqueza pessoal, motivadas por: variações nos impostos; mudanças na percepção geral sobre as rendas futuras; e por crenças gerais na variação das taxas que remuneram os ativos monetários (uma das formas da riqueza não reprodutível). Assim, a relativa estabilidade da propensão média a consumir, no curto prazo, é o primeiro pressuposto estabelecido pelas observações de Keynes (1936) quanto ao consumo.

O segundo pressuposto decorre de que, normalmente; “[a] *quantidade absoluta de consumo aumentará à medida que aumente o rendimento e diminuirá à medida que diminua o rendimento*” (DILLARD, 1948, p. 36), mas, o consumo aumentará menos que a renda quando esta aumenta e diminuirá menos que a renda quando esta cai. Esta variação ( $\Delta$ ) é a propensão marginal a consumir ( $pmc = \Delta C / \Delta Y < 1$ ). Keynes (1937a) denomina este pressuposto de ‘lei psicológica predominante’. “*Esta lei psicológica teve a maior importância no desenvolvimento de minhas idéias e acho que ela é absolutamente fundamental para a teoria da procura efetiva [...]*” (p. 177).

Deste modo, o hiato entre consumo e renda aumenta quando o nível de renda cresce. Para que o nível de emprego cresça com a renda, a crescente diferença entre D e D<sup>1</sup> deve ser coberta por um crescente nível de investimento. Isso pode ser visualizado no gráfico 1 (p. 40) onde a curva D<sup>1</sup> tem inclinação menor que

D, implicando em crescente volume de investimento requerido. “Disso decorre que, quanto maior for o nível de emprego, maior será a diferença entre o preço da oferta agregada ( $Z$ ) da produção correspondente e a soma ( $D^1$ ) que os empresários esperam recuperar com os gastos dos consumidores” (KEYNES, 1936, p. 64).

Ademais, por um lado, a produção de bens de consumo não pode ser maior que sua demanda, caso contrário alguns setores incorrerão em prejuízos e, por outro, “[...] a quantidade de bens de consumo que compensará aos empresários produzir depende da quantidade de bens de investimento que eles estão produzindo” (KEYNES, 1937a, p. 177).

O grau de desenvolvimento econômico<sup>47</sup> e a estrutura da distribuição de renda da sociedade são fatores decisivos sobre os efeitos absolutos da propensão média a consumir ( $c$ ) e da  $pmc$ . Em países desenvolvidos a  $pmc$  tende a ser baixa e a  $c$  tende a ser alta, considerando que nestes países a *renda per capita* é relativamente mais alta e a *renda* é mais bem distribuída. Nos países subdesenvolvidos, a propensão média a consumir é baixa, devido, sobretudo, à estrutura desigual da distribuição de renda que acarreta num consumo reprimido por parte da população de menor rendimento, sendo que, aumentos gerais na renda redundam numa  $pmc$  alta<sup>48</sup>.

Merece destaque, portanto, a propensão a consumir da comunidade que pode ser decomposta na propensão a consumir dos trabalhadores [ $c^l$ ] e na propensão a consumir dos demais agentes [ $c^d$ ], empresários e rentistas. Então, a propensão a consumir da comunidade é uma média das propensões de cada segmento ponderadas por suas participações na renda (SICSÚ, 1999, p. 93-4)<sup>49</sup>.

A relação entre a renda, o consumo e o investimento guarda ainda um importante mecanismo que envolve a  $pmc$ : o multiplicador do investimento. Existe uma relação entre a propensão marginal a consumir e o investimento que vincula “[...] a produção de bens de consumo que vale a pena produzir à produção de bens de investimento; e eu atentei para isso em meu livro [a Teoria Geral] sob a denominação do multiplicador” (KEYNES, 1937a, p. 177, grifo do autor).

<sup>47</sup> Entendido como a melhora da *renda per capita*, o acesso pleno aos serviços públicos de qualidade, indicadores sócio-econômicos em níveis satisfatórios e capacidade de financiamento e inovação.

<sup>48</sup> Deste modo, é preciso atentar para as diferenças entre os efeitos absolutos das variações relativas de  $c$  e  $pmc$ , quando se comparam dois países distintos quanto ao nível de *renda per capita* e quanto à estrutura distributiva.

<sup>49</sup> “Um importante fator que determina quanto se gastará no consumo, de um volume dado de renda da comunidade, é a distribuição da renda” (DILLARD, 1948, p. 75). “Se contemplássemos o problema do desemprego do ponto de vista da estrutura social, poderíamos dizer, sem receio de erro, que uma de suas causas é a desigualdade na distribuição de renda” (ibidem, p. 76).

Esse conceito mostra que um determinado acréscimo no gasto com o investimento incrementa a renda num montante  $k$  vezes este gasto ( $\Delta Y = kI$ ). Isso ocorre graças ao efeito do investimento no consumo agregado, dado que o gasto com investimento é renda de outros setores, a qual será parcialmente gasta com consumo, implicando em mais renda e consumo, numa magnitude finita dada pelo multiplicador do investimento. O multiplicador e a  $pmc$  podem ser assim expressos matematicamente (para uma economia fechada e sem governo)<sup>50</sup>:

$$k = 1 / 1 - pmc \quad \sim \quad pmc = 1 - 1/k$$

Quanto maior a  $pmc$  maior será o multiplicador. Países de baixa renda per capita tendem a ter um  $k$  elevado, caso  $c$  se mantiver relativamente baixo, enquanto países de alta renda per capita tendem a ter um  $k$  baixo, devido a sua  $pmc$  baixa, mas considerando sua  $c$  alta e a magnitude de sua renda, a variação absoluta da renda será mais considerável que as variações nos países de renda per capita baixa.

O investimento ( $D^2$ ), por sua vez, é função da eficácia marginal do capital e da taxa de juros, ou seja,  $D^2 = f(EMK, i)$ .

Um bem de capital novo tem seu preço de oferta e seu preço de demanda. Seja o preço de oferta -  $P^s$  - de um bem novo de capital, e sejam os rendimentos esperados ( $Q^e$ ) da operação deste bem, estipulados em  $n$  períodos durante o seu tempo de vida útil; então, “[...] a relação entre a renda esperada de uma unidade adicional daquele tipo de capital e seu custo de produção, dá-nos a eficiência marginal do capital *desse tipo*” (KEYNES, 1936, p. 149). Se  $P^s$  é o preço de fábrica de um tipo específico de capital, então a EMK é resultante do valor estipulado dos rendimentos ( $Q^e$ ), e estes cálculos são resultados da interação do que é conhecido no presente e do que se imagina sobre o futuro<sup>51</sup>.

Já o preço da demanda -  $P^d$  - de um bem de investimento, é dado pela mesma soma de rendimentos esperados ( $Q^e$ ) deste bem novo de capital descontados à taxa de juros específica que vigora no momento. Matematicamente tem-se:

$$EMK = f(P^s, Q^e) \quad \sim \quad P^d = \sum Q^e_n / (1 + i)^n$$

<sup>50</sup> Numa hipotética economia fechada e sem governo (E1) o multiplicador, num dado momento, seria maior que em uma economia aberta e com governo (E2). Por exemplo: se a  $pmc$  for de 0,8, o  $k$  na E1 seria igual a 5 e na E2 seria 2,77. Isto corre porque para E2 foram incluídos a propensão a importar ( $m$ ) e a taxa média dos tributos ( $t$ ), ficando assim as expressões matemáticas:  $k = 1 / 1 - pmc \cdot (1 - t - m)$ ; e  $pmc = 1 - 1 / k \cdot (t + m)$ . No exemplo  $t = 0,1$  e  $m = 0,1$ .

<sup>51</sup> A EMK também pode ser vista como a taxa de desconto que iguala o preço de oferta aos rendimentos previstos, de uma unidade adicional de um tipo específico de capital.

Desse modo, quanto maior o valor dos rendimentos esperados, dado o preço de oferta, maior será a EMK e quanto menor a taxa de juros maior será o preço de demanda. Enquanto o preço de demanda for maior que o preço da oferta, compensará ao empresário investir neste bem novo de capital, que lhe propiciará uma renda maior do que se ele investisse seu dinheiro em ativos antigos de capital ou em ativos financeiros remunerados àquela taxa de juros específica. Em outras palavras, haverá investimento enquanto a EMK for maior que a  $i$ .

E o que determina a taxa de juros? Keynes (1936; 1937a, b e c) coloca que a taxa monetária de juros, isto é, a taxa que se relaciona com a oferta de dinheiro legal, é função da oferta de dinheiro (M) e da Preferência pela liquidez (PL).

A oferta de dinheiro é dada pelo sistema monetário, formado pelas autoridades monetárias e pelos bancos comerciais. Ela é composta pelo papel moeda em circulação e pela moeda escritural, emitidas a partir dos depósitos bancários em contas correntes, formados pelos depósitos à vista originais e pelos depósitos derivados destes a partir das operações de crédito dos bancos (M1).

Contudo, o mais importante para a presente exposição não é o que constitui a quantidade total de dinheiro (M), e sim como se produzem as variações nesta quantidade total (DILLARD, 1948, p. 168). [Estas variações] se dão primordialmente como consequência das atividades de empréstimo e investimento do sistema bancário associadas aos depósitos derivativos (ibidem, p. 169)<sup>52</sup>.

A demanda por dinheiro (ou a preferência por liquidez - PL) é dada por quatro 'motivos'. Esses motivos não determinam quantidades de dinheiro, requeridas para suas funções específicas, estanques entre si, mas são um artifício teórico para se encontrar a demanda de dinheiro determinante para a taxa monetária de juros. Assim, podemos “[...] considerar a demanda agregada da moeda do indivíduo, em determinadas circunstâncias, como uma decisão única, para a qual concorrem vários motivos diferentes” (KEYNES, 1936, p. 198).

O primeiro tipo de demanda é o transacional ( $L^1$ ). As firmas e as famílias reservam parte de suas vendas ou renda corrente para realizar compras costumeiras, fazendo um saldo médio conforme o período de recebimentos, que será gasto até o próximo recebimento. O segundo tipo de demanda de dinheiro é por motivo precaucional ( $L^2$ ). Esse motivo, de famílias e empresas, procura atender as contingências inesperadas de gastos e as oportunidades de compras em condições

---

<sup>52</sup> A relevância dos bancos é tratada no final deste tópico e, sobretudo, no tópico 2.3.

vantajosas que porventura surgirem, formando um saldo médio, tipo estoque, que se não usado, será mantido nos próximos períodos de renda<sup>53</sup>.

O terceiro motivo é tipicamente de firmas, relacionado aos gastos iniciais de um projeto de investimento, chamado por Keynes (1937c) de *finance* (L<sup>3</sup>). Este saldo em dinheiro deve ser formado, não a partir da renda corrente, mas a partir de ativos acumulados ou de crédito junto ao sistema bancário. A relevância dessa demanda por dinheiro, ao nível agregado, “[...] *resulta da variabilidade do investimento, pois somente quando os planos de elevação (ou diminuição) do investimento são feitos é que o motivo finance produz o seu efeito*” (CHICK, 1993, p. 220, grifos da autora)<sup>54</sup>.

O quarto e último motivo de demanda por moeda é o especulativo (L<sup>4</sup>). São especuladores aqueles que mantêm, num determinado momento, saldos inativos em moeda no intuito de usá-los quando julgar que chegou a oportunidade de auferir lucros com ativos que rendem juros. Se estes abrem mão de receber juros com a posse de títulos é porque esperam que a taxa de juros suba e assim, considerando fixa as rendas dos títulos, possam comprá-los a um preço menor, compensando os juros que seriam recebidos na posse do título<sup>55</sup>. “*As decisões do especulador, desse modo, baseiam-se não nos níveis das taxas de juros, mas nas previsões de mudanças dessas taxas*” (CHICK, 1993, p. 225).

Os especuladores têm duas características principais: operam no curto prazo e dependem da diversidade de opiniões quanto às variações da taxa de juros e quanto ao que se espera sobre a evolução da demanda e da oferta de títulos<sup>56</sup>.

Para Keynes (1936) o tipo de demanda que influi predominantemente nas variações da taxa monetária de juros é a preferência pela liquidez especulativa, dado que os demais motivos para demandar moeda estão relacionados com a renda corrente e com o nível geral de investimentos, influenciando pouco nas variações das taxas, caso a oferta acompanhe os movimentos explícitos destas demandas<sup>57</sup>. Já os movimentos especulativos podem desviar dinheiro requerido pelos outros motivos, aumentando a demanda geral e pressionando as taxas de juros, sancionando,

<sup>53</sup> Há aqui uma diferença entre estas demandas, quanto ao período de renda, pois: “[...] *os saldos por precaução – se pudessem ser separados do dinheiro mantido por outras razões – poderiam ser medidos como uma média dos estoques mantidos ao final de vários períodos de renda, enquanto o estoque de saldos destinados a transações do fim do período deveria ser sempre zero, qualquer que seja Y*” (CHICK, 1993, p. 217).

<sup>54</sup> O saldo monetário requerido por este motivo serve “[...] *para financiar as despesas não-rotineiras (e, portanto, não propriamente financiadas pela renda corrente) e vultuosas (excessivas para serem financiadas pelos saldos por precaução)*” (CHICK, 1993, p. 219, grifos da autora).

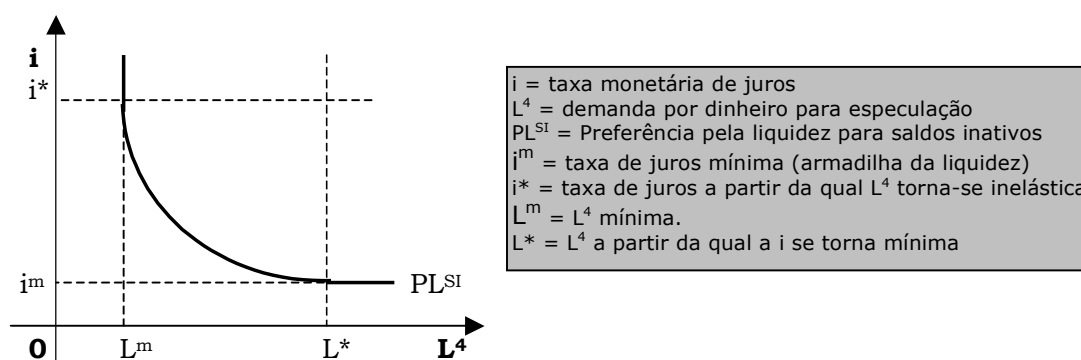
<sup>55</sup> Na Teoria Geral Keynes trabalhou com dois tipos de ativos monetários: dinheiro e títulos.

<sup>56</sup> “*O especulador distingue-se do poupador comum ou do possuidor de riqueza pelo objetivo de seus negócios no mercado. [...] É mediante a busca constante de vender na alta [dos preços dos títulos] e compra na baixa que ele faz a sua renda*” (CHICK, 1993, p. 223).

<sup>57</sup> Na verdade, os saldos mantidos por precaução também têm natureza especulativa se forem mantidos mais para aproveitar oportunidades de compra vantajosas do que para imprevistos.

assim, sua ‘previsão’ de alta. A relação da demanda especulativa de moeda com a taxa monetária de juros pode ser visualizada no gráfico 2 abaixo.

O especulador age no intervalo entre  $i^m$  e  $i^*$ , pois ali impera a diversidade de opiniões, fora deste intervalo as opiniões convergem quanto às expectativas de que a taxa de juros não pode mais subir ou descer. “*Isto é suficiente para dar à função de demanda especulativa a sua forma côncava*” (CHICK, 1993, p. 228). Quando a taxa de juros está tão alta que não se espera que suba mais, as quantidades de dinheiro mantidas inativas serão mínimas e insensíveis a novas altas, pois os ganhos especulativos com a moeda são reduzidos. Quando a taxa está num nível muito baixo, as reservas inativas se tornam elásticas retendo qualquer aumento da oferta monetária (armadilha de liquidez), pois a variação da taxa de juros, quando em nível muito baixo, implica em perdas significativas com a posse de títulos<sup>58</sup>.



**GRÁFICO 2—A relação da demanda especulativa de moeda com a taxa de juros.**

Fonte: elaboração a partir de CHICK (1993, capítulo 10) e DILLARD (1948, capítulo VIII).

Chega-se assim, à definição de taxa de juros. Primeiramente, a taxa de juros pode ser encarada como um preço “[...] mediante o qual o desejo de manter a riqueza em forma líquida se concilia com a quantidade de moeda disponível” (KEYNES, 1936, p. 175). Ou, em outros termos, a taxa de juros pode ser vista como sendo dada pelo confronto entre a demanda por liquidez do público não bancário,

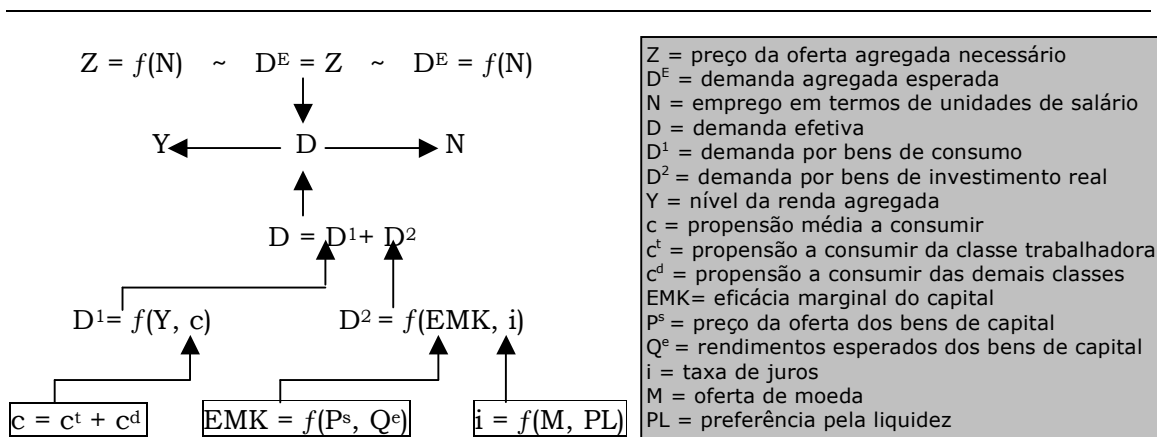
<sup>58</sup> “Para ilustrar comparemos as conseqüências de uma elevação de 5 para 6 por cento com as conseqüências de outra de 2 para 3 por cento. [...]. Quando a taxa de juros é de 5 por cento, um título que paga 50 dólares por ano se adquire por 1000 dólares. Três anos depois a taxa de juros desta espécie de valor se eleva a 6 por cento, em conseqüência do que o preço do título baixa a 833 dólares (a 6 por cento 833 dólares darão um rendimento de 50 dólares por ano). A perda bruta é de 167 dólares, mas durante o decurso destes três anos se apurou um rendimento de 150 dólares. Por conseguinte a perda não é muito apreciável. Em contraste, quando a taxa de juros é de 2 por cento, um título que pague juros de 20 dólares pode ser adquirido por 1000 dólares. Três anos depois eleva-se a taxa de juros a 3 por cento, em conseqüência do que o preço do título baixa a 667 dólares (a três por cento, 667 dólares darão um rendimento de 20 dólares por ano). A perda bruta de 333 dólares somente é atenuada por 60 dólares de rendimento de juros auferidos durante o período de três anos” (DILLARD, 1948, p. 164).



dada pelas suas necessidades e expectativas, frente às condições e à política do sistema bancário. Dessa forma, a taxa de juros pode ser vista “[...] como sendo determinada pela interação dos termos segundo os quais o público deseja tornar-se mais ou menos líquido e daqueles em que o sistema bancário está pronto a tornar-se mais ou menos ilíquido” (KEYNES, 1937c, p. 338).

Em suma, a taxa de juros pode ser descrita como ocorre na matemática financeira, ou seja, como o pagamento pelo uso do dinheiro. “A explicação de Keynes é que os juros são um fenômeno puramente monetário, um pagamento pelo uso do dinheiro” (DILLARD, 1948, p. 149). Quanto maior a preferência pela liquidez do público, maior será a taxa de juros, exceto para o caso da armadilha de liquidez.

Essas são as relações básicas do PDE de Keynes (1936). “A teoria pode ser resumida pela afirmação de que, dada a psicologia do público, o nível da produção e do emprego como um todo depende do montante do investimento” (KEYNES, 1937a, p. 178). O quadro 4 abaixo resume as relações determinantes deste princípio.



#### QUADRO 4 - As equações do princípio da demanda efetiva de Keynes.

Fonte: elaboração a partir de SICSÚ (1999) e DILLARD (1948, capítulo III).

Concluindo, se a propensão a consumir é relativamente estável, então a EMK e a  $i$  são as variáveis cruciais para se elevar a demanda efetiva e o emprego. O investimento depende das expectativas em que são feitos os cálculos dos rendimentos previstos, que resultam na EMK, e de como se comporta a taxa de juros. Estes comportamentos são apreendidos de formas diferentes pelos agentes e também diferentes são as expectativas sobre o comportamento futuro destas variáveis, implicando numa dinâmica econômica que consubstancia os ciclos de prosperidade e estagnação, onde na primeira fase predomina a produção e noutra a especulação com ativos não reprodutíveis.

## **2.2 As características de uma Economia Monetária da Produção.**

O desenvolvimento do conceito de economia monetária é uma das principais tarefas teóricas dos pós-keynesianos, que trata de relacionar os conceitos formulados por Keynes e seus desdobramentos teóricos, numa estrutura conceitual que dê conta de entender as modernas economias industriais e financeiras.

A escola pós-keynesiana se propõe a desenvolver o conceito de economia monetária proposto por Keynes nos trabalhos produzidos em torno da *Teoria Geral*. Esta economia monetária não se define apenas pela presença de moeda, mas pela *não-neutralidade* da moeda, no curto como no longo prazo (CARVALHO, 1989, p. 180, grifos do autor).

A partir da consideração dos efeitos da moeda, o conceito de economia monetária da produção procura essencialmente dar explicações para o desemprego. Já no título de sua *Teoria Geral* Keynes (1936) deixa transparecer a importância da relação entre o emprego e a moeda para caracterizar a essência das relações sócio-econômicas. Assim, a partir desta obra a moeda se converte

[...] no elemento estratégico de sua teoria monetária da produção. Também chamada por ele de economia empresarial ou economia de salário nominal, uma economia monetária é dotada de características capazes de engendrar flutuações na demanda efetiva e, conseqüentemente, no volume de emprego (LIMA, 1992, p. 117).

Essas características são aqui agrupadas em três subtópicos: a) o papel da moeda na economia; b) as dimensões do tempo e da incerteza nas expectativas empresariais; e c) o papel das empresas privadas como instituições que decidem o nível de produção, e por conseqüência, o nível de emprego.

### **2.2.1 A dupla natureza da Moeda: meio de circulação e forma de riqueza.**

O pagamento dos fatores de produção em moeda faz com que as escolhas de quanto e quando gastar a renda recebida, criem a possibilidade de não correspondência entre o volume físico de produto criado e seu consumo, ou seja, numa economia monetária impera o 'Axioma da Inexistência de Pré-Conciliação' entre o valor de produto criado e o valor do consumo. Deste modo,

[...] a existência de uma moeda exime os fatores de fazer de antemão, na contratação de seus serviços, uma definição do que demandarão quando, na qualidade de consumidores, decidirem converter sua

renda monetária em produtos. Por esta razão, a instituição de pagamentos em moeda por si implica que a coordenação entre produção e consumo só possa se dar *a posteriori*, e que, portanto, na medida em que produção anteceda o consumo, ela tenha de ser decidida à base de expectativas e não de “encomendas” previamente definidas (CARVALHO, 1989, p. 184, grifo do autor). A existência de moeda de trocas, meio de circulação e pagamentos, assim, é suficiente para caracterizar um problema de coordenação de atividades. Em uma economia monetária, o problema é agravado pela inexistência de mecanismos que garantam que a renda monetária será gasta em sua totalidade (ibidem, p. 185).

Nesse sentido, em economias monetárias, se a renda agregada recebida pelos fatores não for toda gasta na aquisição de bens e serviços novos e em bens de capital novos, a demanda efetiva não será executada na totalidade prevista e o nível de emprego poderá cair. As pessoas podem escolher postergar gastos e conservar toda a sua riqueza na forma de ativos não reprodutíveis, entre eles a moeda.

Portanto, em uma economia monetária – onde a produção não é trocada diretamente por produção, mas sim por moeda – é fundamental que as escolhas encarnadas pela moeda sejam devidamente consideradas quando se trata de analisarmos a determinação dos volumes de produção e emprego (LIMA, 1992, p. 111).

Na economia pós-keynesiana a moeda não é só um intermediário das trocas de bens e serviços, mas também possui como atributo preservar valor e transportá-lo ao futuro. “Assim, é fundamental termos em mente que a funcionalidade assumida pela moeda no edifício teórico de Keynes e dos pós-keynesianos deriva de sua capacidade de transportar a riqueza ao longo do tempo histórico” (LIMA, 1992, p. 110). Esta capacidade é dada pelas suas funções, características e propriedades.

Como já apontado acima, as funções da moeda são basicamente duas: ela serve como meio de troca e pagamentos (no lado real da economia); e é reserva de valor. Como reserva de valor “[...] não é preciso que essa moeda seja necessariamente o dinheiro, tal como o conhecemos, podendo ser porções de terra ou selos em desuso, por exemplo, bastando apenas que não seja algo reprodutível através da mobilização de trabalho” (LIMA, 1992, p. 121). São reservas de valor, além do dinheiro, os ativos monetários e os bens irreprodutíveis. Os ativos monetários são o que se pode denominar de ‘valores institucionais’; dinheiro estrangeiro, papéis de dívida pública, ações, aplicações bancárias, etc. Já os bens irreprodutíveis são objetos e propriedades que não podem ser reproduzidos.

O dinheiro legal tem duas características básicas: primeiro, ele é a medida geral de valor – unidade de conta - para contratos e preços (padrão de pagamentos

por força legal), e, segundo, ele em si mesmo não rende mais dinheiro, ou seja, tem “*um rendimento nulo, um custo de manutenção insignificante, porém um prêmio de liquidez substancial*” (KEYNES, 1936, p. 222). A moeda legal (o dinheiro) é a que cumpre melhor o papel da liquidez.

A liquidez de um ativo tem as seguintes características essenciais: ampla aceitação; baixo custo de transação; baixo custo de manutenção; e, gasto mínimo de tempo para executar negócios. “*Para ser “moeda”, um ativo deve ser amplamente aceitável. Um ativo torna-se amplamente aceitável porque acredita-se que seja líquido*” (CHICK, 1993, p. 337).

Contudo, isto não significa que exista “*um padrão de “liquidez” absoluto, mas sim simplesmente uma escala de liquidez*” (KEYNES, 1936, p. 232). Esta escala pode sofrer reordenamentos, em função de mudanças nas condições de mercado de cada ativo monetário (preços e remunerações) e em função da inflação dos preços dos bens reprodutíveis<sup>59</sup>.

Assim, “*o atributo da liquidez significa que a moeda e, também, os demais ativos líquidos possuem duas propriedades essenciais*” (LIMA, 1992, p. 108). Sendo elas decorrentes do fato de não serem facilmente reprodutíveis e de não serem facilmente substituíveis.

A primeira propriedade dos ativos líquidos refere-se à elasticidade de produção igual a zero ou desprezível, dado que sua quantidade ‘produzida’ não pode ser aumentada pelo trabalho quando a demanda por liquidez aumenta. “*Uma vez que um aumento na demanda por moeda não induz um aumento proporcional na demanda por trabalhadores para produzi-la, movimentos em direção a liquidez tendem a provocar uma redução na atividade produtiva*” (LIMA, 1992, p. 108)<sup>60</sup>.

A segunda propriedade dos ativos líquidos é que a moeda tem elasticidade de substituição igual a zero (ou desprezível), dado que a moeda não é fácil e plenamente substituída por bens que tenham elasticidade de produção relativamente mais elevada. “*Isto decorre da particularidade de a moeda ter uma utilidade derivada apenas do seu valor de troca, [...] visto não haver – como no caso*

---

<sup>59</sup> A moeda legal pode perder parte de seu poder de reserva de valor e absoluta liquidez, e, portanto, a confiança geral, se o nível geral de preços, que é nela cotado, sofrer elevação substancial em períodos curtos de tempo. “*Quando se espera que os preços da maioria das coisas aumentem, a manutenção da moeda como reserva de valor não é francamente desejável, [...] a liquidez da moeda depende da expectativa de que o valor do produto varie menos em termos de moeda do que de outras coisas, quando a produção se expande e se restringe*” (CHICK, 1993, p. 337).

<sup>60</sup> “*Segundo Keynes, a origem básica de um eventual vazamento no circuito renda-gasto reside no fato de que a renda poder ser gasta na aquisição de um bem cuja produção não mobiliza mão-de-obra*” (LIMA, 1992, p. 119).

de outros fatores de renda – um valor acima do qual essa demanda é desviada para outras coisas” (KEYNES, 1936, p. 226). Assim,

[...] se as elasticidades de produção e substituição da moeda são aquelas identificadas por Keynes, a economia monetária estará sujeita a deficiências de demanda efetiva e desemprego nas situações em que as preferências dos detentores de riqueza se desviarem para ativos predominantemente líquidos, entre os quais a moeda. Isto porque os meios de produção e a mão de obra tornada disponível pela redução de demanda por ativos reprodutíveis não poderão ser deslocados para a produção de dinheiro, permanecendo ociosos. É a demanda por ativos monetários, ou seja, a preferência pela liquidez, que explica a possibilidade de desemprego numa economia monetária (CARVALHO, 1989, p. 188).

A preferência pela liquidez (ou demanda por moeda), além da forma colocada no final do tópico anterior, também pode, em termos de economia monetária, ser discutida sob a distinção de ‘circuito industrial’ e ‘circuito financeiro’<sup>61</sup>. Na circulação industrial a demanda de moeda está relacionada à renda corrente e serve para as transações de bens e serviços produzidos correntemente, o que equivale aos motivos: transações e *finance*. A função da moeda aqui é de meio de troca.

Na circulação financeira a demanda por moeda está relacionada à poupança acumulada e serve para mudanças de portfólio, sobretudo, dos agentes de grande riqueza, o que equivale aos motivos: precaução e especulação. Assim, essas demandas não estão relacionadas com a renda corrente. “Além disso, nesse circuito, a moeda não é apenas um **meio** de circulação, podendo tornar-se ela própria um **objeto** de retenção” (CARVALHO, 1996, p. 50, grifos do autor).

A demanda por moeda na circulação industrial forma *saldos monetários ativos*, que fazem circular a riqueza advinda dos bens reprodutíveis agindo em prol do emprego. Já a demanda por moeda na circulação financeira forma *saldos monetários inativos*, operando a troca de mãos, dada a diversidade de opiniões sobre o futuro, da riqueza não reprodutível<sup>62</sup>.

<sup>61</sup> Para uma discussão sobre as origens das duas formas de apresentar a preferência da liquidez nas obras de Keynes, ver, por exemplo, Carvalho (1996).

<sup>62</sup> Podem surgir problemas para a definição do que é saldo ativo e inativo de dinheiro. Segundo Chick (1993): “Não há dúvida sobre os saldos para transações: todos os saldos mantidos para o motivo transação são gastos dentro do período em que a renda é recebida e, por conseguinte, podem ser considerados como estando em circulação ativa, embora possam ser mantidos inativos por algum tempo. Como tal, eles não são considerados “poupança”, isto é, renda monetária retida do consumo durante o curto período de tempo em que são mantidos inativos” (p. 216). “Os saldos por precaução interferem, representando o dinheiro que às vezes, mas nem sempre, é gasto, e a sua característica fundamental é que não são gastos no mesmo período de renda em que são acumulados, enquanto exatamente o oposto é verdade para os saldos destinados a transações. Estes saldos, portanto, poderiam ser considerados como “poupança”, quando acumulados e “despoupança” quando surge a contingência para o qual foram mantidos” (ibidem, p. 217, aspas da autora).

A demanda por liquidez pode ser dividida entre o que podemos chamar de demanda ativa, que depende das escalas correntes e planejadas de atividade, e demanda inativa, que depende do grau de confiança do detentor inativo de títulos e ativos, [...] (Keynes, 1937c, p. 339-40).

Desse modo, dada a separação entre a produção e o consumo, as funções e propriedades da moeda e as variações entre os saldos de moedas mantidas ativos e inativos, as escolhas agregadas dos agentes tornam possíveis à moeda influir no nível de emprego quando se deslocam poupanças para a aquisição de ativos não reprodutíveis e monetários, em função de que estes se tornem mais atrativos em termos de rendimento e segurança em relação aos ativos reprodutíveis.

A moeda desempenha, assim, funções bastante complexas nesse tipo de economia, conectando as circulações industrial e financeira, operando em seu papel duplo de meio de pagamento e forma de riqueza, facilitando a operação do lado real da economia, mas sendo também uma fonte potencial de problemas, no caso em que ativos monetários se tornem mais atraentes que ativos de capital real (CARVALHO, 1996, p. 50).

Dessa forma, numa economia monetária da produção, essa dupla função da moeda faz dela um elemento crucial na dinâmica do nível de atividade e de acumulação de uma sociedade.

Assim, pode-se concluir que uma economia empresarial não pode prescindir do uso da moeda como meio de pagamento. Por outro lado, na medida em que a moeda possui propriedades essenciais que lhe permitem funcionar como reserva de valor, uma economia empresarial é dotada de uma tendência inerente para flutuações na demanda efetiva (LIMA, 1992, p. 120). Com isto, [...] a flutuação da demanda efetiva, enquanto característica típica de uma economia empresarial, pode ser corretamente descrita como um fenômeno essencialmente monetário (ibidem, p. 119).

### ***2.2.2 As dimensões Tempo e Incerteza nas expectativas econômicas.***

Como uma teoria das decisões empresariais de produção, onde a contratação dos fatores produtivos é anterior a produção por eles realizada, e da alocação de riqueza, a teoria pós-keynesiana considera a passagem do tempo um pressuposto que aproxima sua teoria do 'mundo real'. Nesse mundo, os atos e suas conseqüências não são todos verificados num quadro invariável, ou seja, a consideração do tempo não implica em saltos de um quadro estático para um outro, mas que os resultados estão sujeitos à 'passagem do tempo', na qual as condições inicialmente verificadas, sob as quais os agentes fundamentaram suas ações

econômicas, podem ser alteradas durante a maturidade do investimento, num sentido de ameaçar o objetivo previsto.

Não sendo o futuro uma repetição do passado, a consideração do tempo histórico implica em uma assimetria entre os estados passados e os que virão, onde as estruturas sociais, políticas e econômicas, que não são estanques entre si, se alteram numa constante evolução não totalmente prognosticável<sup>63</sup>. Assim,

[...] a maior relevância dessa concepção cronológica do tempo deriva de sua capacidade de levar em consideração as mudanças nas atitudes subjetivas dos agentes econômicos e a evolução das estruturas econômicas. Com ela, é possível compreender, por exemplo, a verdadeira natureza da determinação do nível de investimento numa economia empresarial, o qual segundo Keynes e os pós-keynesianos, não resulta de uma lógica de escolha pura, mas sim é função das expectativas e do *animal spirits*<sup>64</sup> sob condições de incerteza (LIMA, 1992, p. 101, grifo do autor).

As decisões são tomadas a partir de uma determinada visão da realidade (lógica intuitiva) e a partir desta formam-se as expectativas. Contudo, as mudanças da ‘realidade’ e as conseqüências não antevistas dos movimentos dos outros agentes implicam que as expectativas têm que ser sempre reavaliadas. Esta reavaliação nem sempre pode resultar em mudança de decisão, uma vez que, implementada uma decisão, dificilmente ela pode ser refreada, redirecionada ou desmobilizada, sem que se incorra em certos custos e perda de tempo.

Isto não significa, contudo, que os agentes econômicos, habitantes de um mundo onde o período corrente é um produto da história, não possam promover ajustamentos em sua estratégia de ação, mas sim que o próprio ato de ajustamento engendra mudanças subseqüentes nas variáveis em questão (LIMA, 1992, p. 100).

As expectativas alteram-se e se sobrepõem constantemente em função de fatos novos e em função dos efeitos agregados de acontecimentos anteriores, que requerem cada um o ‘seu tempo’ e são resultados das interações individuais. Assim, as expectativas individuais são alimentadas por um fluxo e refluxo de fatos e de reações coletivas, formando um caudal de informações, interpretadas de acordo

---

<sup>63</sup> Na teoria convencional considera-se, em vez do tempo histórico, o tempo lógico onde os estados hipotéticos são simétricos, pois se considera que o aprendizado com o passado é suficiente para antecipar todas as conseqüências futuras das escolhas possíveis. Além disso, o ambiente econômico é isolado das outras dimensões sociais possibilitando assim escolhas ‘racionais puras’.

<sup>64</sup> O *animal spirits* está relacionado com a intuição, pois, “[...] o conhecimento intuitivo é de suma importância para a formação de uma crença racional” (FERRARI-FILHO; ARAÚJO, 2000, p. 165). Além disso, “[s]e a natureza humana não sentisse a tentação de arriscar a sorte, nem de sentir a satisfação (excluindo-se o lucro) de construir uma fábrica, uma estrada de ferro, de explorar uma mina ou uma fazenda, provavelmente não haveria muitos investimentos como mero resultado de cálculos frios” (KEYNES, 1936, p. 161).

com o conhecimento e a experiência de cada um<sup>65</sup>. A partir dessa interpretação monta-se a estratégia de sobrevivência ou de crescimento no mercado.

No âmbito da criação de riqueza nova, essas estratégias dizem respeito tanto às escolhas de curto prazo - produção corrente de um determinado equipamento de capital - cujas variáveis principais são o preço, a quantidade de bem finais e os custos de produção, como às de longo prazo - investimento em capital fixo - onde a variável principal é a previsão da renda futura.

Desse modo, levando-se em consideração a renda e o emprego, as expectativas quanto aos retornos dos bens de capital são as que não encontram base confiável de predição nos estados passados e no presente. O investimento exige, via de regra, um tempo maior para os resultados, relativamente às operações costumeiras e às aplicações de liquidez. *“É a existência de um equipamento durável que liga a economia futura à economia presente”* (KEYNES, 1936, p.157).

Para o cálculo dos rendimentos esperados ( $Q^e$ ) os resultados registrados servem como uma primeira consideração, sendo que uma segunda base tem que ser feita sob previsões acerca do futuro, com algum ‘grau de confiança’<sup>66</sup>. *“Assim, o fator das expectativas correntes a longo prazo não pode, nem sequer aproximadamente, ser eliminado pelos resultados realizados”* (KEYNES, 1936, p. 81). Neste contexto;

[...] a dinâmica da máquina econômica como um todo e, em particular, o comportamento da demanda efetiva, são fortemente condicionados pelo grau de confiança que os agentes econômicos depositam em suas expectativas (LIMA, 1992, p. 102).

O ‘estado de confiança’ em que são feitos estes cálculos é determinante para compor uma ‘escala da EMK’, “[...] a qual é idêntica à curva de demanda de investimento” (KEYNES, 1936, p. 160). Assim, o grau de confiança dos agentes nas expectativas gerais é fator fundamental para a efetivação do investimento.

As expectativas, tanto das ações imediatas e costumeiras quanto as de longo prazo, são compostas de certas evidências (premissas) que resultam em certas conclusões (pressupostos). *“Tomando como critério a natureza das premissas existentes, é possível classificar as decisões conforme sejam tomadas em condições de certeza, de risco ou de incerteza”* (MACEDO e SILVA, 1999, p. 55).

<sup>65</sup> “[...] o estado das expectativas está sujeito a variações constantes, surgindo uma nova expectativa antes que a anterior haja produzido todo o seu efeito, de tal modo que o mecanismo econômico está sempre ocupado com numerosas atividades que se sobrepõem, cuja existência se deve aos vários estados anteriores das expectativas” (KEYNES, 1936, p. 80).

<sup>66</sup> *“O fato de maior importância é a extrema precariedade da base do conhecimento sobre o qual temos que fazer os nossos cálculos das rendas esperadas”* (KEYNES, 1936, p. 161).



As premissas são informações que consubstanciam os argumentos de uma estratégia e “[...] *já que os argumentos são obtidos logicamente a partir do conhecimento consolidado nas premissas, a emergência da incerteza está relacionada com a insuficiência (quantitativa e qualitativa) de premissas no momento da tomada de decisão*” (LIMA, 1992, p. 104). Este pode ser um primeiro conceito de incerteza<sup>67</sup>. Keynes (1937a) também formula um conceito de incerteza:

Desejo explicar que por conhecimento ‘incerto’ não pretendo apenas distinguir o que é conhecido como certo, do que é apenas é provável. Neste sentido, o jogo da roleta não está sujeito à incerteza; nem sequer a possibilidade de se ganhar na loteria. [...] O sentido em que estou usando o termo é aquele segundo o qual a perspectiva de uma guerra européia é incerta, o mesmo ocorrendo como preço do cobre e a taxa de juros daqui a vinte anos, ou a obsolescência de uma nova invenção, ou a posição dos proprietários particulares de riqueza no sistema social [daqui a 30 anos<sup>68</sup>]. Sobre estes problemas não existe qualquer base científica para o cálculo probabilístico. Simplesmente, nada sabemos a respeito (p. 171).

“*Em outras palavras, Keynes define como incerto os fenômenos para os quais não temos base científica para atribuir probabilidades*” (FERRARI-FILHO; ARAÚJO, 2000, p. 167). Assim, incerteza não é sinônimo de risco, que pode ser calculado probabilisticamente sobre uma base científica (ou seja, sobre conhecimentos consolidados)<sup>69</sup>, mas está “[...] *associada à falta de evidencia e à não confiabilidade do conhecimento*” (DEQUECH, 1999, p. 89). O conhecimento é incompleto “[...] *simplesmente porque a informação relevante ainda não existe*” (MACEDO e SILVA, 1999, p. 55, grifo do autor)<sup>70</sup>.

<sup>67</sup> Lima (1992) também apresenta (baseado no ‘*A Treatise on Probability*’ de Keynes) um conceito de probabilidade que, assim como a lógica humana e a lógica formal, não é antagônico ao conceito de incerteza, mas, complementar quanto ao processo de tomada de decisões. A probabilidade trataria da “[...] *derivação lógica de certas(s) proposição(ões) a partir de um conjunto inicial de premissas*” (p. 104). Sendo que, “[...] *a convicção numa proposição qualquer, ainda que racionalmente obtida, é uma questão condicionada não somente pela lógica formal, mas, inclusive, pela lógica humana*” (ibidem, p. 104). Mas, “[...] *a lógica humana não pode, contudo, invalidar a lógica formal. Na verdade, a aplicabilidade de cada uma delas restringe-se a diferentes domínios do processo de conhecimento, sendo que a lógica humana aplica-se não a manipulação das premissas em si, mas sim ao processo de avaliação das mesmas*” (ibidem, p. 105).

<sup>68</sup> No original em vez de ‘daqui a 30 anos’ está grafado ‘de 1970’.

<sup>69</sup> “*Risco é a situação na qual a tomada de decisão acerca de um determinado evento é realizada em um contexto em que a distribuição de probabilidade deste é conhecida, ao passo que incerteza caracteriza a situação na qual a tomada de decisão sobre um evento específico é realizada em um contexto em que inexistente uma distribuição de probabilidade para o mesmo*” (FERRARI-FILHO; ARAÚJO, 2000, p. 167). “*Se situações de incerteza fossem reduzidas a situações de risco, admitindo-se que o futuro é conhecido, então os problemas econômicos desapareceriam*” (ibidem, p. 172).

<sup>70</sup> Um exemplo de distribuição de riscos são os jogos de azar de um cassino, contudo com um diferencial: “[n]o cassino as apostas são públicas. No jogo do mercado o segredo é às vezes “a alma do negócio”; nem sempre há como obter informações sobre o que os concorrentes estão fazendo” (MACEDO e SILVA, 1999, p. 60, aspas do autor).

Num mundo ergódico<sup>71</sup>, onde os resultados convergem para uma média ao longo do tempo, é possível fazer uma distribuição de probabilidades que dá os riscos de cada escolha. Porém, numa economia não ergódica, além da evolução dos dados ser não linear e caótica, mudanças sociais resultam na inexistência de uma base técnica-científica duradoura para a tomada de decisões. *“A não ergodicidade é associada à possibilidade de mudanças estruturais, e essa possibilidade é uma razão pela qual a evidencia disponível para tomadores de decisões econômicas é parca e o conhecimento não totalmente confiável”* (DEQUECH, 1999, p. 93).

Assim, para os pós-keynesianos “[...] *não é através da análise de séries estatísticas ou de crenças justificadas no passado que os agentes decidem suas ações futuras*” (FERRRI-FILHO; ARAÚJO, 2000, p. 163), ou seja, certas decisões são tomadas, não sob condições de risco ou de certeza, mas sob incerteza.

Segundo Dequech (1999), as principais fontes de incertezas relevantes para a vida econômica são de dois tipos. A primeira é a da incerteza provocada pelas mudanças históricas ou estruturais. Uma mudança histórica importante é o avanço do conhecimento científico e do conhecimento geral. *“O fato de o futuro ser afetado por nosso conhecimento e de não podermos saber agora o que será conhecido mais tarde é uma fonte crucial de incerteza”* (p. 103).

Também o avanço técnico, que juntamente com o científico produz as inovações tecnológicas, fortalecendo ou alterando um ‘padrão produtivo’, consubstancia uma crucial fonte de incertezas. *“As inovações são particularmente importantes neste contexto porque a concorrência, num sistema capitalista, estimula os tomadores de decisão a inovar em busca de lucros extraordinários”* (DEQUECH, 1999, p. 104). As inovações são impulsionadas em função dos lucros decrescentes, dados pela saturação do estoque de capital e dos bens e serviços de determinados tipos, o que pode levar a precoce obsolescência dos bens de capital.

Além desta natureza técnico-científica (que conjuga o desejo de rendas e a dinâmica produtiva e de consumo), a evolução histórica de natureza sócio-político-cultural é uma importante fonte de mudanças, como por exemplo: a relação capital-trabalho; a geopolítica internacional; e a estrutura dada da riqueza, que implica em duvidar das certezas e dos riscos calculados presentes.

A segunda fonte de incertezas é relacionada à interdependência entre os agentes econômicos, dadas não pela sua complexidade orgânica, mas pelo jogo de

---

<sup>71</sup> *“Tecnicamente falando, podemos definir a ergodicidade como sendo a propriedade de um sistema ou processo no qual as médias computadas a partir de um conjunto de dados ao longo do tempo convergem, em termos probabilísticos, para determinadas médias”* (LIMA, 1992, p.106). A contraposição entre mundo ergódico e não ergódico é tratada, principalmente, por Paul Davidson.

se tentar entender quais serão as expectativas dos concorrentes ou do ‘mercado’, e já que o todo não é o somatório simples das partes, “[...] *a incerteza se faz presente, uma vez que o empresário é incapaz de antecipar não apenas as conseqüências de suas ações, mas, inclusive as conseqüências das ações dos demais empresários*” (LIMA, 1992, p. 101). Assim essa interdependência

[...] cria a incerteza, no sentido de que as expectativas têm que ser sobre as expectativas de outras pessoas [...], e isso espalha a incerteza. Há incerteza sobre expectativas, e a interdependência espalha isso para quase todas as expectativas. Assim, mesmo que as expectativas de longo termo sejam as mais afetadas pela perspectiva de inovação ou de importantes mudanças sociais, isso não deve impedir que se reconheça que a incerteza é muito difundida (DEQUECH, 1999, p. 105).

Ou seja, as incertezas podem ser difundidas inclusive no curto prazo. Desse modo, elas permeiam todas as expectativas. O que importa é o grau das dessas incertezas que se estabelece em um determinado momento, que pode ir desde o pessimismo geral, que derruba a renda a um mínimo e leva os investimentos à paralisia, até a euforia e a confiança num futuro promissor. Nesse sentido, a política econômica tem um papel essencial na formação das expectativas, pois, os agentes formulam “[...] *expectativas, por exemplo, quanto a possíveis repercussões do que possa ocorrer em outros mercados, quanto ao nível geral da atividade econômica e quanto à política econômica*” (MACEDO e SILVA, 1999, p.61).

O que fazer com a incerteza se decisões terão que ser tomadas? Em primeiro lugar, incerteza não significa total ignorância. A incerteza num sentido mais forte (ou radical)<sup>72</sup> pode significar que nada sabemos, mas entre esta e a certeza existem graus de incerteza<sup>73</sup>.

A primeira resposta à questão acima é dada por Keynes (1936) que percebeu que a incerteza quanto ao futuro é parcialmente resolvida quando se seguem convenções sociais, por entender-se que a opinião geral tem mais fundamentos, ou seja, que está baseada em mais e melhores informações sobre os acontecimentos presentes que perpassarão até o futuro<sup>74</sup>. Desse modo, se estabelecem convenções expectacionais sobre a ‘direção’ da economia, que

---

<sup>72</sup> Incerteza forte não deve ser confundida com a falta de habilidade ou deficiência computacional em tratar com as informações disponíveis, nem com a inacessibilidade às informações potenciais, isto quer dizer que ela não é o resultado de incapacidade de raciocínio, mas da nebulosidade das evidências, dados pela interação dos processos sociais (DEQUECH, 1999).

<sup>73</sup> Sobre este assunto ver, por exemplo: Dequech (1999); e, Ferrari-Filho e Araújo (2000).

<sup>74</sup> “A palavra “convenção”, em sua acepção mais forte, conota a idéia de acordo, de resultado de ação coletiva. Numa acepção mais fraca, “convenção” equivale a praxe ou rotina que pode não ser amplamente compartilhada” (MACEDO e SILVA, 1999, p. 67, aspas do autor).

funcionam como um guia seguro para a ação dos agentes. “A essência desta convenção – embora ela nem sempre funcione de uma forma tão simples – reside em se supor que a situação existente de negócios continuará por tempo indefinido, a não ser que tenhamos razões concretas para esperar uma mudança” (KEYNES, 1936, p. 163). Assim, determinadas convenções se mantêm enquanto houver confiança generalizada nelas.

Uma segunda resposta à questão acima é dada pela criatividade. Os limites impostos pela informação não acessível e pela informação ainda não existente podem ser parcialmente resolvidos através do uso da imaginação intuitiva e também pela busca do controle de processos - “A mudança tecnológica, por exemplo, implica a endogeneidade de eventos” (DEQUECH, 1999, p. 97). Ambas as situações envolvem o poder de criatividade dos agentes que, ao efetivar suas leituras e criações, implicam que “[...] quando a mudança estrutural, e em especial a criatividade, são possíveis, atos novos criam eventos novos, previamente não-imaginados e inimagináveis [...]” (DEQUECH, 1999, p. 99), implicando na mudança das estratégias dos outros agentes.

Finalmente uma última resposta de como lidar com a incerteza é dada pela existência de instituições. Frente a um futuro não prognosticável, “[...] ao contrário do que se poderia esperar, a incerteza representa um estímulo à adoção de procedimentos relativamente simples e estáveis” (MACEDO e SILVA, 1999, p. 63). Estes procedimentos denominados instituições são tanto as regras práticas, costumes e rotinas, quanto o aparato estatal (garantias e regulamentações) e o aparato privado (associações e cooperações) que se formam numa sociedade capitalista. Assim, “[...] os gestores do processo produtivo exercitam sua sensatez ancorando-se em instituições” (LIMA, 1992, p. 125).

Ao tentar entender os ‘sinais’ da economia e as conseqüências das políticas econômicas, os agentes buscam nas instituições públicas e privadas os fundamentos macroeconômicos de suas ações microeconômicas (LIMA, 1999, p. 86). Os contratos, inclusive os de salários, estão entre uma das mais importantes instituições capitalistas. Neles ficam acordados, de um lado, a entrega futura de uma quantidade de bens ou serviços, a uma determinada qualidade, a um preço e valor global, e de outro lado, a obrigação de saldar em dinheiro o valor total nas condições acordadas. Na ausência dos contratos, “[...] é improvável que os empreendedores, ao se depararem com um futuro incognoscível e imprevisível estatisticamente, se dispusessem a envolver-se em processos produtivos altamente complexos” (LIMA, 1992, p. 125).

Em síntese, a incerteza obriga os agentes a tomar decisões baseadas em premissas incompletas, i. e., desconhecendo a probabilidade de eventos futuros e o comportamento presente de variáveis relevantes. [...]. As decisões resultam, de fato, das premissas criadas com base em informações, convenções e rotinas, e do *grau de confiança* que os agentes depositam nesses procedimentos [...]. A diminuição do grau de confiança equivale ao aumento, na percepção do agente, da incerteza quanto ao que de fato ocorrerá [...]. A atitude racional, por parte do agente, será aumentar a participação dos ativos líquidos em sua carteira, na tentativa de preservar poder de compra e flexibilidade para tomar novas decisões tão logo o cenário se torne mais claro e possibilite a reconstituição de convenções, rotinas e expectativas confiáveis (MACEDO e SILVA, 1999, p. 67-8, grifo do autor).

Assim, para os pós-keynesianos “[...] os aspectos que primordialmente caracterizam as economias do mundo real, a saber, a irreversibilidade do tempo histórico, a inexorável incerteza que cerca o futuro e, em função disso, o estratégico papel desempenhado pela moeda” (LIMA, 1992, P. 99), moldam as economias empresariais, sobre as quais a política econômica tem de ser pensada.

### **2.2.3 Objetivo e Centros Decisórios em uma Economia Empresarial.**

Numa economia empresarial as firmas são consideradas instituições que organizam e decidem sobre o emprego de fatores, a produção e a composição de seu patrimônio. As empresas produzem para os diversos mercados em que atuam com maior ou menor nível de integração vertical na cadeia produtiva, ou com diversificação horizontal. “A firma é um *locus de acumulação de capital na sua forma mais maleável, mais flexível, mais geral*” (CARVALHO, 1989, p. 182). Estes esforços têm como objetivo o máximo lucro monetário, ou em outros termos, o emprego de riqueza para ter como resultado uma riqueza maior, na forma de um comando maior sobre os fatores e, dessa forma, se posicionar mais solidamente frente aos concorrentes da riqueza social.

O móvel da produção é aumentar o poder de comando sobre a riqueza social e isto é obtido não apenas gerando um excedente que possa ser retido pela firma, mas que tenha também a forma adequada à continuidade da acumulação onde quer que ela se apresente mais proveitosa. Isto significa que a firma busca a riqueza em sua forma mais geral, riqueza enquanto tal, o que é obtido em sua forma monetária (CARVALHO, 1989, p. 182).

O dinheiro permite que a empresa, ao comandar fatores através de seu uso, possa fazê-lo para obter mais dinheiro. E aqui não há qualquer ilusão monetária, no sentido de se preocupar com montantes nominais em vez do valor real da

produção, dado em termos relativos aos outros bens produzidos. O maior poder de comando sobre a riqueza social obtido, mostra um valor 'real' de riqueza apreendida no processo. As eficiências técnica, organizacional, mercadológica e política das firmas se tornam meios para este objetivo maior. *“Produzir com eficiência é um objetivo, mas meta ainda mais importante é realizar a produção em mercado. Acumular dinheiro é o objetivo “real” das firmas que operam numa economia monetária”* (CARVALHO, 1989, p. 183, aspas do autor).

O segundo aspecto relevante das firmas é a sua condição de centro decisório independente na organização econômica da sociedade. Na nossa sociedade *“[...] o poder de decisão sobre os processos econômicos não é distribuído de forma igualitária”* (CARVALHO, 1989, p. 183). Os trabalhadores e as demais classes não empresariais, não participam diretamente das decisões sobre nível, tipo de produção e técnicas empregadas. Portanto, não influem sobre o tipo e as quantidades de fatores empregados. *“Em uma economia desta natureza, o nível de emprego é determinado, [...], pelas decisões de produção dos empreendedores”* (LIMA, 1992, p. 114).

Numa sociedade capitalista cuja produção é bastante concentrada e centralizada em oligopólios, cabe às empresas a decisão do que, quanto, como e para quem produzir. Este poder se deve à escassez do capital que só pode ser manipulado por uma parcela da sociedade. *“A escassez permite aos empresários não apenas obter uma “renda” (ou uma “quase renda” na terminologia de Marshall) como também decidir, entre as alternativas existente, quando e onde se utilizar o capital”* (CARVALHO, 1989, p. 183, aspas do autor).

Esses processos não só direcionam a riqueza monetária, mas também moldam a riqueza física da sociedade, bem como o ritmo e a alocação espacial de recursos e trabalhadores. *“São as decisões dos empresários que determinam o ritmo e a estrutura da atividade produtiva, o que equivale a dizer que é a dinâmica da economia como um todo que se subordina ao objetivo de multiplicação da riqueza monetária”* (CARVALHO, 1989, p. 183).

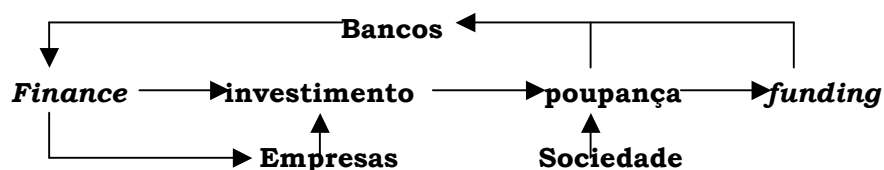
### **2.3 O circuito Investimento-Financiamento e a instabilidade econômica.**

Um tipo particular de firma tem importância destacada na dinâmica macroeconômica das tomadas de decisões de investimento e nos processos econômicos atuais, por manipular os meios de pagamento, o crédito e parte da

criação de moeda. Estas firmas são os bancos comerciais. Este tópico trata da interação de suas dimensões de firma e de instituição econômica com a dimensão de crescimento e expansão física das firmas capitalistas.

### 2.3.1 Investimento e Financiamento em Keynes e em Minsky.

Na Teoria da Determinação do Investimento, Keynes (1936) conclui que haverá investimento enquanto a EMK de algum tipo de capital for maior que a taxa de juros vigente e as convenções otimistas quanto ao futuro prevalecerem. O circuito que envolve o investimento em Keynes pode ser colocado assim:



Nesse circuito estão as duas inovações de Keynes, quanto ao investimento. A primeira esta implícita. É a inclusão da incerteza no cálculo econômico, tornando a racionalidade da escolha sobre quais ativos adquirir em cada momento, não como uma questão de lógica pura, mas envolvida em valores subjetivos e especulativos.

Num mundo de incerteza, a escolha de investir em ativos menos líquidos irá demonstrar um elevado grau de confiança no futuro e vice-versa. Como a moeda e ativos financeiros são vistos, numa economia monetária, como ativos que competem com os fixos, o ritmo de investimento em ativos de capital dependerá do estado das expectativas (FEIJÓ, 1999, p. 121).

A segunda inovação está explícita neste circuito. O investimento agregado é que determina a poupança agregada, e não o contrário, sendo estes montantes igualados *ex post* pela renda<sup>75</sup>. Isto ocorre da forma explicitada a seguir.

Tomada a decisão de investir, as empresas procuram por financiamento junto aos bancos. Obtendo-o haverá uma demanda de moeda para dar início aos projetos (*finance*) e, em seguida, serão feitas as encomendas dos equipamentos de capital. A fabricação destas encomendas de capital gerará renda, por efeito do multiplicador, nos setores de bens de consumo, sendo que parte desta renda será poupada pelo público. Esta poupança será ‘investida’ pelo público em algum ativo monetário junto aos bancos, possibilitando a estes formar um fundo rotativo para

<sup>75</sup> “A novidade, no tratamento que dou à poupança e ao investimento, não consiste em minha defesa de sua necessária igualdade agregada, mas na proposição de que não é a taxa de juros mas sim o nível de renda que (em conjunção com certos outros fatores) assegura essa igualdade” (KEYNES, 1937b, p. 324).

novos financiamentos. Neste circuito não é o investimento que depende da poupança, mas o inverso<sup>76</sup>. A poupança depende do investimento *ex ante*, porque deste resultará a renda, cuja parcela não consumida constituirá a poupança *ex post*<sup>77</sup>.

A igualdade entre S e I se dá através da renda, e não por meio da taxa de juros. O investimento depende, sobretudo das expectativas e das condições de empréstimos. “*O mercado de investimentos pode tornar-se congestionado por causa de falta de dinheiro, mas nunca se congestionará por falta de poupança*” (KEYNES, 1937c, p. 340)<sup>78</sup>.

Os esforços teóricos de Keynes na sua Teoria da Demanda Efetiva foram em torno dos determinantes do consumo e do investimento, tanto porque sua preocupação central era com o emprego e a renda, como porque “[f]inanciamento não utiliza renda em nenhum sentido” (CARVALHO, 2003a, p. 2). Mas, Keynes não examinou a dinâmica da relação entre o financiamento (dívidas) e o investimento (lucros). Contudo deixou as pistas para o seu desenvolvimento, por exemplo, ao colocar que “[...] não se trata apenas de reconhecer na taxa de juros um fenômeno monetário e não real, desvinculando assim poupança e investimento, mas sim de perceber o próprio investimento produtivo como um fenômeno monetário – ou, ainda mais, financeiro” (KEYNES, 1936, p. 227).

Essa tarefa foi tomada por Minsky (1982) ao desenvolver sua Teoria Financeira do Investimento (TFI) e a Hipótese da Fragilidade Financeira (HFF) que leva à instabilidade cíclica da economia (DEOS, 1998).

A TFI de Minsky (1982) pode ser assim resumida: As empresas buscam o lucro. Este depende do sucesso de suas operações no mercado e do comportamento de seus concorrentes. Estes desafios só podem ser continuamente vencidos na medida em que as empresas renovem, melhorem e expandam sua capacidade produtiva, investindo em ativos fixos. O financiamento destes vem de três fontes:

[...] a primeira são os recursos líquidos (moeda e quase-moedas) que esta tem em seu portfólio e que, não sendo necessários para fazer frente a suas transações correntes, podem ser disponibilizados para este fim. A segunda são os chamados recursos internos, o fluxo de

<sup>76</sup> “Os indivíduos poupam sem a intenção de construir fábricas ou fazer qualquer tipo qualquer de investimento real. Os empresários investem sem indagar se houve ou não uma quantia equivalente de poupança” (DILLARD, 1948, p. 58).

<sup>77</sup> “A rigor, a noção de poupança pode ser totalmente dispensada de uma teoria da determinação da renda, e mais ainda, de qualquer apresentação ou discussão da demanda efetiva” (POSSAS, 1987, p. 69).

<sup>78</sup> “O ponto de partida da abordagem keynesiana do investimento não poderia ser mais simples ou intuitivo: como ocorre com a aquisição de qualquer bem, a condição para que a operação se realize é a de que o comprador tenha consigo meios de pagamento” (CARVALHO, 2003a, p. 2).



lucros brutos (já descontados o pagamento de dividendos e impostos) gerados durante o período de investimento. A terceira fonte de financiamento são os chamados recursos externos à firma, tanto os obtidos junto aos bancos ou outros intermediários financeiros, quanto aqueles obtidos pela emissão de ações, debêntures ou outros títulos negociáveis (DEOS, 1998, p. 35).

Para Minsky (1982), nas atuais economias<sup>79</sup>, as empresas recorrem mais aos empréstimos externos, tornando o investimento duplamente especulativo, tanto do lado da firma quanto do lado da instituição financeira que lhe empresta dinheiro. *“Desta forma, [a empresa] apresenta uma dupla característica – não apenas transforma recursos reais em produto, mas também recursos financeiros ou excedentes”* (FEIJÓ, 1999, p. 112).

Essa especulação toma a forma do risco do tomador e do emprestador, que entram no cálculo do preço de demanda e de oferta do capital, respectivamente, reduzindo o primeiro, em função da expectativa de rendimento, e aumentando o segundo, devido aos valores objetivos de produção. Assim, com essas variáveis novas, em Minsky, *“[...] a análise da determinação do investimento é feita em termos de comparação entre os preços dos ativos, e não via comparação de suas respectivas eficiências marginais, que são taxas”* (DEOS, 1998, p. 33).

O preço de demanda de capital ( $P_k$ ) é função da oferta monetária ( $M$ ), considerada endógena ao sistema monetário, e dos rendimentos esperados ( $Q^e$ ). Desse modo, o  $P_k$  é o valor presente das rendas esperadas dos períodos de vida útil do capital descontadas a uma taxa financeira específica de mercado ( $r$ ) e à taxa de risco do tomador ( $\alpha$ ). Quanto mais alta a oferta de moeda maior é o  $P_k$ , dado que se considere que a taxa financeira diminua. E quanto maior a taxa de risco considerado pelo tomador, menor será o preço da demanda do capital. O risco do tomador aumenta na medida em que cresce seu financiamento externo e na medida em que sua riqueza se concentra em ativos fixos, comprometendo e diminuindo sua liquidez respectivamente.

O preço da oferta ( $P_i$ ) de um bem de capital é função, pelo lado da indústria de bens de capital ( $b_k$ ), das condições de oferta de insumos, da taxa de salários, do *mark-up* aplicado sobre o custo médio e da produtividade; e, pelo lado financeiro, da taxa de juros ( $i$ ) e do risco do credor ( $\beta$ ), considerado nos contratos por meio de

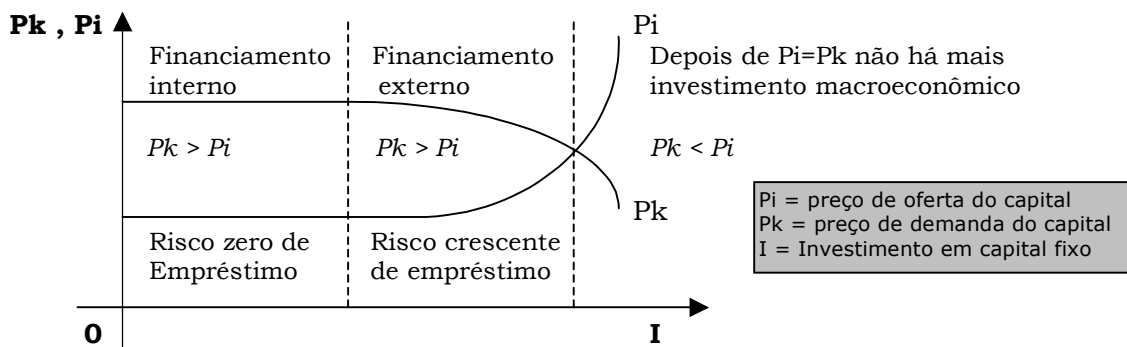
<sup>79</sup> *“Para entender o comportamento da nossa economia, é necessário integrar as relações financeiras numa explicação do emprego, renda e preços”* (MINSKY, 1982, p. 10). *“Nossa economia é uma economia que emprega ativos de capital complexos, dispendiosos e de longa duração e que tem uma complexa e sofisticada estrutura financeira”* (ibidem, p. 11). Esta economia tem as seguintes características: capital fixo especializado (não líquido); possibilidade de revezes (incerteza); sistema financeiro desenvolvido; e, a fonte primária de pagamentos das dívidas é a renda esperada e a fonte secundária é a venda de ativos.

taxas financeiras adicionais. A taxa de juros depende da postura dos bancos em tornarem-se menos líquidos e da preferência pela liquidez do público. Já as taxas de riscos considerados pelos credores dependem da análise dos balanços do tomador, do desempenho da economia, do mercado específico em que opera a firma e do nível geral de inadimplência.

Matematicamente  $P_k$  e  $P_i$  podem ser assim notados:

$$P_k = f(Q^e, M) \quad \text{ou} \quad P_k = \sum Q^e_n / (1 + i + \alpha)^n \quad \sim \quad P_i = f(b_k, i, \beta)$$

Investimentos em capital fixo serão realizados sempre que  $P_k$  de algum tipo de capital for maior (ou no limite igual) ao seu  $P_i$ . Na medida em que as empresas passam a operar crescentemente com financiamento externo, as margens de segurança do tomador e do credor fazem aproximar  $P_k$  e  $P_i$ , inviabilizando novos investimentos. Assim, “[...] o investimento tem o caráter irrevogável de um fenômeno financeiro, já que são as condições sob as quais se obtém o financiamento do investimento que determinam, mais do que quaisquer outras, suas oscilações” (DEOS, 1998, p. 39). O gráfico 3 abaixo resume o que foi discutido acima:



**GRÁFICO 3 – Riscos nas funções preço de oferta e de demanda de capital.**

Fonte: elaboração a partir de DEOS (1998).

A partir do ponto onde  $P_i$  torna-se superior a  $P_k$  não mais se justifica, economicamente, a aquisição de novos bens de capital, já que é possível comprar similares existentes no mercado; i. e., a partir deste ponto pode haver investimento microeconômico, simples transferência de propriedade dos ativos de capital já existentes, mas não macroeconômico (DEOS, 1998, P. 38).

Os níveis de investimento macroeconômico são também atingidos pela evolução da relação entre dívidas e lucros das empresas. Minsky (1982) constrói sua HFF a partir de uma taxonomia dos tipos de postura financeira das empresas (Hedge, Especulativa e Ponzi) à medida e que se endividam, com a contraposição

dos lucros das rendas esperadas periódicas com as parcelas do empréstimo a serem pagas, ou seja, a análise dos fluxos de caixa das empresas denuncia sua ‘saúde’ ou sua fragilidade. A renda bruta de capital é definida como:

[...] a renda residual da receita total depois que os pagamentos com a remuneração da mão-de-obra e a compra de insumos foram efetuados – indica os recursos disponíveis para pagar juros, impostos e remunerar os sócios. A distribuição da renda bruta de capital entre estas parcelas define três posturas que a firma pode adotar em relação à estratégia de portfólio: “hedge”, especulativo e Ponzi (FEIJÓ, 1999, p. 127, aspas da autora).

Uma empresa com postura ‘hedge’ tem parcelas de dívidas contratadas menores que a renda bruta de capital esperada. Assim, para um determinado horizonte de pagamentos e recebimentos as obrigações financeiras ficam aquém do lucro bruto esperado. E, desde que as rendas esperadas não sejam frustradas, “[...] *uma unidade financeiramente “hedge” não é diretamente suscetível a efeitos adversos provenientes das mudanças no mercado financeiro*” (MINSKY, 1982, p. 19, aspas do autor).

Uma postura especulativa é caracterizada por um passivo financeiro maior em alguns períodos (início do investimento), que superam a renda bruta de capital, obrigando a empresa a refinanciamentos. Ao final da maturação do projeto as rendas totais superam as obrigações contratadas. A especulação se dá quando a empresa usa financiamento de curto prazo para seus projetos de longo prazo e encontra respaldo no mercado financeiro, que também especula, para seus refinanciamentos nos períodos de déficit.

Uma postura tipo Ponzi é aquela em que empresas ou famílias financiam a posse de ativos financeiros, especulando que o valor presente de suas rendas excederá todos os pagamentos financeiros efetuados ao longo dos períodos exigidos para a maturação ou resgate dos ativos, já que na maioria dos períodos acumulará dívidas, obtendo o rendimento total no último período. Trata-se de um tipo extremo de especulação.

A viabilidade financeira destas posturas de endividamento, sancionada pelo mercado financeiro, depende do desempenho da economia, da validação particular e geral das dívidas e do cálculo especulativo do valor presente do investimento em face às parcelas reais contratadas de dívida. Está claro que estes contratos contrapõem o certo com o incerto. “*Cada instrumento financeiro é criado mediante a troca de “moeda-hoje” pela obrigação de pagar “moeda mais tarde”*” (MINSKY, 1982, p. 11, aspas do autor).

O investimento é determinado pela expectativa de lucros futuros e o financiamento é determinado pela validação das dívidas passadas pelo lucro presente. *“Lucros são o ponto crítico numa economia capitalista porque eles são um fluxo de dinheiro que capacita os empresários a validarem dívidas e porque lucros previstos são o estímulo que induz o investimento corrente e futuro”* (MINSKY, 1982, p. 28)<sup>80</sup>. Neste sentido, a

[...] performance da nossa economia, em qualquer período, está intimamente relacionada com o sucesso presente dos devedores em cumprirem seus compromissos e com as avaliações presentes quanto à capacidade dos tomadores de empréstimos de hoje cumprirem seus compromissos (MINSKY, 1982, p. 10).

A fragilidade financeira é crescente na medida em que a empresa aumenta a relação dívidas / lucros, aumentando o grau de especulação (até a postura Ponzi) e de insolvência, já que a empresa fica mais vulnerável a frustração das rendas esperadas<sup>81</sup>. Em uma economia dominada pelo financiamento hedge as taxas de juros praticamente não se alterarão. Mas economias dominadas pelas posturas especulativas e Ponzi, as taxas de juros crescerão, aumentando tanto o passivo destas empresas, quanto diminuindo o retorno dos ativos reais da economia. Assim,

[...] o financiamento especulativo e especialmente o Ponzi ocasionam grandes aumentos em uma demanda por financiamento, inelástica em relação à taxa de juros, i. e., o financiamento especulativo e o Ponzi criam condições de mercado que levam a amplas flutuações na taxa de juros (MINSKY, 1982, p. 22-3).

A instabilidade financeira macroeconômica se agrava quando a tendência à fragilidade financeira microeconômica avança para o conjunto da economia, aumentando as taxas de riscos dos credores e o valor de venda dos bens de capital novos, levando à crescente paralisia do investimento real. Sendo que *“[...] a queda do investimento [macroeconômico] implica necessariamente o aumento do endividamento [geral], porque retira das empresas a capacidade de honrar a dívida passada”* (BELLUZZO; ALMEIDA, 1999, p. 250).

Existem duas facetas na instabilidade financeira. Na primeira, o custo da dívida e a necessidade de rolagem de estruturas de endividamento sempre maiores levam a uma derrubada dos valores

---

<sup>80</sup> *“A sustentação financeira do investimento é, talvez, o principal canal entre o curto e o longo prazo”* (FEIJÓ, 1999, p. 115).

<sup>81</sup> *“Podemos conceber uma escala de saúde-financeira/fragilidade-financeira que depende da composição “hedge”, especulativa e Ponzi dos financiamentos a pagar. À medida que decresce a proporção do financiamento do tipo “hedge”, a estrutura financeira caminha rumo à fragilidade”* (MINSKY, 1982, p. 27, aspas do autor).

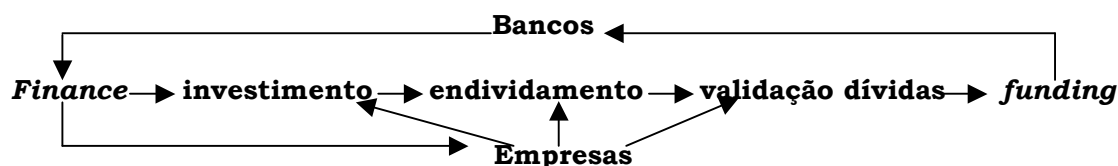
dos ativos à medida que as unidades tentam (ou são forçadas a tentar) reduzir sua dependência em relação ao endividamento; o segundo é quando a renda bruta de capital cai porque os determinantes dos lucros caíram. Uma recessão profunda requer que tais efeitos dos mercados financeiros e do fluxo de dinheiro ocorram (MINSKY, 1982, p. 22).

Para Minsky (1982), as crises econômicas são cíclicas e começam sempre com uma crise financeira. Estando a economia em ascensão, as perspectivas de lucro animam firmas e bancos, levando-os a posturas especulativas crescentes. Em fase de crescimento econômico a inovação financeira encontra incentivos nos bancos, como meio de aumentar a liquidez dos tomadores, enquanto a relação entre recursos externos e internos das firmas aumenta nos balanços.

Na medida em que a fragilidade macroeconômica financeira se amplia, os bancos ficam mais conservadores em suas políticas de crédito. Como os bancos não sancionam passivamente o desejo de financiamento das firmas, eles aumentam as taxas de juros e de riscos à medida que a crise avança. A elevação da taxa de juros de curto prazo para refinanciamentos influi nas taxas de longo prazo, postergando planos de investimento de longa maturação.

Com as taxas de juros subindo e preços dos ativos monetários caindo, haverá problemas para a formação do *funding* (consolidação das dívidas contratadas), sendo que os próximos financiamentos podem cair, levando a uma depressão. “A pressão de custos que se faz sentir a partir de determinado momento desta trajetória ascendente, sobretudo em função da elevação nas taxas de juros, acaba por alterar o curso dos acontecimentos, provocando a crise” (DEOS, 1998, P. 46-7).

O circuito financiamento-investimento pode ser assim colocado:



Desse modo, a dinâmica que impulsiona a economia numa fase de euforia, impede a sua sustentação, dada a ligação entre os lucros, que caem, e as dívidas, que são onerosas. Esta situação só pode ser atenuada e sua reversão apressada com intervenção externa, ou seja, com políticas econômicas. Para Minsky (1982), nas grandes e modernas economias, estas políticas só podem ser implementadas através de um *Big Government* para amenizar a queda da demanda efetiva nos

períodos de depressão, e de um *Big Central Bank*, para agir como emprestador de última instância quando a falta de liquidez ameaça o sistema bancário.

### **2.3.2 O sistema bancário e a dupla função econômica dos bancos.**

Os bancos comerciais ou firmas bancárias são caracterizados como aqueles que recebem depósitos a vista do público e os lançam como obrigações contra si mesmo. O conjunto destas instituições privadas e públicas, juntamente com as instituições públicas ‘autoridades monetárias’, forma o sistema monetário ou sistema bancário. O sistema financeiro, por sua vez, é formado por estas instituições somadas às que negociam com fundos e ativos monetários. Os bancos comerciais são as entidades chave na dinâmica monetária da economia e na determinação do investimento pelo lado do crédito e do financiamento.

O sistema bancário evoluiu junto com o capitalismo. Chick (1994) identifica cinco estágios desta evolução. No estágio (I) os bancos formavam uma estrutura de mercado atomística<sup>82</sup>. Seus empréstimos eram restritos por suas reservas, dadas pelos depósitos que eram formados basicamente por poupança. A moeda escritural e as transações interbancárias ainda eram incipientes<sup>83</sup>. No estágio (II) cresce o tamanho médio dos bancos, o número de matrizes diminui e aumenta o de filiais. Neste estágio, estabelecem-se duas importantes inovações: consolidam-se os acordos de compensação interbancária e os depósitos passam a ser usados como meio de pagamento. Com isso aumenta a relação empréstimos / reservas, multiplicando os depósitos por meio da criação de moeda escritural.

A importância do fato de os depósitos se tornarem meio de pagamento vai além da redução na perda de depósitos criados pelo aumento nos empréstimos. Já que agora os depósitos são meios de pagamento, eles representam toda a renda, quer destinada ao consumo, quer ao investimento (CHICK, 1994, p. 13). Significa que os depósitos agora representam não apenas poupanças, mas também balanços de transações que financiam o circuito de consumo, movendo-se de um banco para outro, sem abandonar, de forma significativa, o sistema como um todo. [...]. Bancos com excesso de reservas são, agora, encorajados a emprestar “dinheiro que não possuem”, desencadeando a expansão e a multiplicação do sistema como um todo, que nós hoje consideramos natural (ibidem, p. 12, aspas da autora).

---

<sup>82</sup> Isto quer dizer que o mercado era formado por um grande número de firmas bancárias sem que nenhuma isoladamente tinha grande poder de mercado, ou seja, os bancos detinham ativos aproximadamente iguais.

<sup>83</sup> “Eles [os bancos] funcionavam, em grande parte, da mesma forma que as instituições de empréstimo direto, como o mercado de novas emissões, onde alguém precisa ter poupado dinheiro antes de poder emprestá-lo. Nessas circunstâncias, a poupança determina o volume de investimento” (CHICK, 1994, p. 12).

No estágio (III) desenvolveram-se mecanismos que tornam mais eficiente o uso das reservas em dinheiro dos bancos, através dos empréstimos interbancários, fazendo com que um banco em particular seja representativo das possibilidades do sistema como um todo.

No estágio (IV) a estrutura do mercado bancário tornou-se oligopolizada e se desenvolveu a administração dos ativos com a arbitragem entre aplicações financeiras. A estabilidade do sistema passou a ser responsabilidade do Banco Central, que se configura como fiscalizador e fornecedor de liquidez de última instância<sup>84</sup>. Os bancos, ao terem acesso ao redesconto, agem “[...] *respondendo com dinamismo a um aumento na demanda por crédito dos agentes e expandindo, assim, as operações de crédito para além da capacidade determinada pelas reservas do sistema*” (PAULA, 1999, p. 174).

No estágio (V) os bancos se voltam para as inovações administrativas de seu passivo, tal qual fazem no lado do seu ativo, fazendo com que seus ajustes de patrimônio não fiquem reduzidos ao último<sup>85</sup>. Para isto “[...] *os bancos passaram a agir no sentido de buscarem atrair, ou reterem como depósitos, poupanças que poderiam ter sido mantidas em outras instituições financeiras, ou como instrumentos do governo ou das empresas*” (CHICK, 1994, p. 16)<sup>86</sup>.

Os dois últimos estágios configuram a moderna estrutura do sistema bancário. Segundo Paula (1999), os estudos de Keynes, cuja ênfase foi no lado ativo das operações bancárias e corresponde ao momento histórico do estágio IV, e as contribuições de Minsky, cuja ênfase foi na administração do passivo e seu momento histórico é o atual estágio V, são complementares e contribuem para se entender como a dinâmica e o comportamento maximizador dos bancos influem nas flutuações do emprego e da renda da economia.

Os bancos comerciais têm dupla função: por um lado são responsáveis pela liquidez e pelos meios de pagamento da economia; e, por outro são firmas capitalistas que buscam o máximo lucro<sup>87</sup> em suas operações com os ativos do público, dadas as condições da economia e os níveis de segurança que demandam.

---

<sup>84</sup> Esta última função recompõe as reservas dos bancos a uma determinada taxa (custo), afetando seus lucros. “*Essa ameaça pode moderar a expansão de seus empréstimos*” (CHICK, 1994, p. 14), a não ser que o banco central objetive a manutenção da taxa de juros.

<sup>85</sup> “*O estágio V difere do anterior pela ausência de uma atitude passiva em relação a qualquer dos lados dos balanços dos bancos*” (CHICK, 1994, p. 16).

<sup>86</sup> Isto “[...] *faz com que os depósitos deixem de ser um parâmetro exógeno aos bancos*” (PAULA, 1999, p. 175).

<sup>87</sup> “[...] *o lucro (II) resulta da diferença entre a taxa média recebida sobre seus ativos ( $r_a$ ) e a taxa média pagas nas obrigações ( $r_p$ ) multiplicada pelo volume total das operações do balanço ( $V$ ), mais as receitas com tarifas ( $R_t$ ) e menos os custos administrativos ( $C_a$ ), ou seja:  $II = [(r_a - r_p).V] + R_t - C_a$ ” (PAULA, 1999, P. 185-6).*

É a conjunção dessas funções, ou seja, é como os bancos reagem às demandas de crédito e às regulamentações da autoridade monetária, e a forma como administram seus ativos e passivos, que é crucial para a economia e onde podemos encontrar as implicações macroeconômicas de suas ações.

Keynes elabora uma teoria das decisões de portfólio dos bancos sob condições de incerteza, em que estes escolhem em cada momento aplicar mais entre ativos de maior rentabilidade ou de maior liquidez. Ativos de curtíssimo prazo (como papéis de câmbio) têm baixa rentabilidade, mas, um alto prêmio de liquidez. Já os ativos de prazos maiores como, por exemplo, créditos a terceiros, têm maior rentabilidade, porém um menor grau de liquidez. Quando a preferência dos bancos se inclina para a liquidez, a moeda para o crédito de longo prazo diminui, aumentando a taxa de juros e inibindo o investimento, ou seja, a parte endógena da oferta monetária é comprimida (PAULA, 1999).

Deste modo, as estratégias bancárias procuram explorar o *trade off* rentabilidade e liquidez: em geral, um banco, ao privilegiar liquidez em detrimento de maior rentabilidade, deverá caminhar na direção de ativos mais líquidos; alternativamente, ao buscar maior rentabilidade, deverá procurar ativos de mais longo termo ou de mais alto risco. Assim, bancos com preferência pela liquidez poderão não acomodar de forma passiva a demanda por crédito, pois buscarão comparar os retornos esperados com os prêmios de liquidez de todos os ativos que podem ser comprados. Sua sensibilidade em relação às demandas de crédito por parte do público depende, em grande medida, das preferências que orientam as decisões de portfólio (PAULA, 1999, p. 178, grifos do autor).

Como foi visto em sua evolução, os bancos são instituições caracteristicamente ilíquidas no sentido que somente uma parcela ínfima das obrigações junto ao público podem ser imediatamente cumpridas. “*Bancos são agentes intrinsecamente especulativos, dado que seus ativos são tipicamente menos líquidos que suas obrigações*” (CARVALHO, 1996, p. 66)<sup>88</sup>.

Enquanto os ativos bancários são obrigações das empresas, famílias e das autoridades monetárias junto aos bancos, os seus passivos são direitos daqueles agentes. Os passivos são constituídos por direitos monetários (depósitos a vista) e diretos não monetários (depósitos a prazo e redescontos). Minsky desenvolve uma análise de como os bancos administram modernamente seus passivos, com estratégias de maiores captações de depósitos, procurando, assim, expandir sua capacidade de negócios por meio de maiores reservas (PAULA, 1999).

---

<sup>88</sup> Estas características são também das firmas não bancárias, contudo, estas últimas não respondem pela liquidez e pelos meios de pagamento da economia.



Minsky mostra que as mudanças no perfil das obrigações bancárias podem ser obtidas através do manejo das taxas de juros dos depósitos a prazo e, ainda, de outras formas indiretas de estímulo a um redirecionamento no comportamento do público por intermédio da publicidade [...] (PAULA, 1999, p. 180). A habilidade de criar substitutos para reservas e minimizar sua absorção é uma propriedade essencial de um sistema bancário maximizador de lucros (ibidem, p. 182).

Em fases de crescimento da economia, se os bancos quiserem responder a uma maior demanda por crédito, o maior passivo gerado pode respaldar aplicações em ativos mais lucrativos, incrementadas pelas inovações financeiras características destas fases, as quais driblam as restrições impostas pelas autoridades monetárias<sup>89</sup>. Nas fases em que a valorização do grande capital se dá no circuito financeiro, as captações de dinheiro dos caixas do governo, famílias e empresas, são direcionadas pelos bancos para aplicações de curto prazo. Nesta fase cessam as inovações e as instituições bancárias tornam-se conservadoras, aumentando a preferência pela liquidez.

Quando conservadores, os bancos darão preferência por financiamentos *hedge*. À medida que as expectativas da economia como um todo melhoram, os bancos relaxam as exigências para cessão de créditos aceitando financiar posturas *especulativas* e, finalmente, *ponzi*, com vistas aos maiores lucros esperados dos seus clientes. As garantias que esses usam para isto já não são somente as fontes primárias (lucros), mas, também as fontes secundárias (ativos penhorados). O endividamento geral em níveis críticos leva os bancos novamente à postura conservadora, com preferência por ativos líquidos, sendo que o investimento macroeconômico fica restrito por falta de *finance*.

Minsky mostra, assim, o caráter contraditório da atividade bancária: ao mesmo tempo que é um elemento essencial no financiamento da atividade de investimento e uma condição necessária para a operação satisfatória da economia capitalista, este comportamento pode induzir ou ampliar uma instabilidade financeira, ocasionando um mau funcionamento da economia, sobretudo em momentos de *boom* econômico, quando o grau de endividamento dos empresários tende a aumentar de forma substancial (PAULA, 1999, p. 185, grifo do autor).

Carvalho (2003a) também dá ênfase à função dos bancos como fornecedores dos meios de pagamentos. Como as receitas de vendas são uma das fontes internas de financiamento e fonte principal de pagamentos, a agilidade dos

---

<sup>89</sup> “A oferta de moeda torna-se, assim, interdependente da demanda (daí deriva o caráter endógeno da moeda)” (PAULA, 1999, p. 181).

bancos em fornecer e fazer passar os meios de pagamento adequados às firmas é condição principal para efetivar poder de compra e poder liberatório. Tanto o financiamento inicial de um projeto de investimento como seu posterior *funding* são requerimentos de meios de pagamentos por parte das firmas não bancárias.

Desse modo,

[...] o investidor prospectivo espera duas coisas do sistema monetário/financeiro (a provisão inicial dos meios de pagamento necessários à realização das despesas iniciais com a aquisição de bens de investimento e, posteriormente, a provisão de meios de permanentes de financiamento) nos adverte que o processo de financiamento do investimento é mais complexo do que possa parecer à primeira vista (CARVALHO, 2003a, p. 8).

O crédito de aquisição pode ser um valor muito menor que o valor total do projeto<sup>90</sup>, mas o crédito de retenção (*funding*) deste investimento pode ter problemas de formação, uma vez que nada garante que a poupança criada por este mesmo investimento seja canalizada na aquisição de ativos monetários novos (ações das empresas), dado que a incerteza pode fazer os agentes poupadores preferirem ativos mais líquidos. Assim, o equilíbrio almejado pela empresa entre suas obrigações e rendas pode ser ameaçado pela preferência por liquidez dos poupadores. “*Conciliar as duas demandas [funding e liquidez] é uma das funções essenciais do sistema financeiro*” (CARVALHO, 2003a, p. 10).

## **2.4 O papel da política econômica numa economia monetária e financeira.**

Os fundamentos macro e microeconômicos da Economia Monetária e Financeira de Produção são a visão de mundo que justifica a necessidade de política econômica ativa. Por política econômica ativa entende-se a participação do governo na economia, enquanto agente econômico, dando respostas criativas e complementares às forças de mercado. Assim, os pós-keynesianos defendem um papel ativo, permanente e mutável do governo na economia.

Antes, porém, de se discutir esta posição, convém esclarecer dois pontos. O primeiro é que políticas pós-keynesianas não devem ser confundidas com planificação da economia ou com a idéia de que o Estado assuma o total dos

---

<sup>90</sup> Para o crédito de aquisição Carvalho (2003a) coloca que a origem das fontes de financiamento (se interna ou externa) “[...] é um aspecto de importância menor para a determinação da dinâmica macroeconômica, mas em **economias em crescimento** é geralmente a expansão do crédito bancário quem responde pelo aumento do estoque de meios de pagamento que acomoda estas transações” (p. 8, grifo nosso).

investimentos. Portanto, não se trata de propor e discutir mais ou menos Estado. A participação do governo na economia não deve ser entendida com

[...] a simples substituição dos mercados privados pela ação do Estado na determinação do investimento. Relaciona-se, sim, à adoção de políticas econômicas dirigidas a aumentar o nível de demanda agregada, de modo a criar um ambiente estável e seguro que estimule os empresários a realizar novos investimentos, uma vez que os níveis de emprego e utilização da capacidade dependem dos determinantes da demanda agregada, principalmente da decisão de investimentos dos empresários (OREIRO; PAULA, 2003a).

O segundo ponto é que as políticas pós-keynesianas não se restringem e não procuram reviver as ‘políticas keynesianas convencionais’<sup>91</sup>. Estas políticas são associadas aos teóricos da síntese neoclássica e ficaram conhecidas por dominarem a política econômica do pós-guerra, dando ênfase à política fiscal em detrimento das outras políticas. Este domínio formou a idéia de que a Teoria Geral de Keynes se resumia a políticas permanentes de gastos públicos embasados na ‘insuficiência de demanda agregada’<sup>92</sup>.

For Keynes, public expenditures were not part of a long-run stabilization policy, they were necessary emergency measures, a part of what I have called “offensive” economic policy against the slump (KREGEL, 1995, p. 262, aspas do autor). Keynes did not limit his economic policy proposals to the hydraulic impact of government expenditures on income, so there is no reason that Post keynesian proposals should be limited to “conventional Keynesian” policy (ibidem, p. 276, aspas do autor).

Keynes não elaborou uma teoria da política econômica<sup>93</sup>, seu envolvimento com a política econômica foi prático, participando ativamente em sua época dos problemas estruturais da economia. No campo teórico, seu interesse maior foi elaborar uma base distinta da teoria tradicional, que representasse melhor a realidade e servisse de base para políticas que fossem mais efetivas no combate aos problemas econômicos.

No capítulo 24 da Teoria Geral, Keynes (1936) coloca as “Notas finais sobre a filosofia social a que poderia levar a Teoria Geral”, deixando claro a preocupação

---

<sup>91</sup> “[...] *what is classified as “conventional” Keynesian policy often represents little more than the positive relation between government expenditures and national income [...]*” (KREGEL, 1995, p. 261, aspas do autor).

<sup>92</sup> “*A desilusão com o “keynesianismo” nos anos recentes foi causada pelo fato de que as políticas “keynesianas” terem sido aplicadas a um mundo para o qual nunca foram projetadas. Como consequência desta desilusão com a política há uma grande probabilidade de que a teoria de Keynes seja rejeitada junto com a política “keynesiana”*” (CHICK, 1993, p. 350, aspas da autora).

<sup>93</sup> “*É uma curiosa ironia que a “economia keynesiana” seja entendida como um certo conjunto de prescrições políticas, ainda que na Teoria Geral seja dado muito pouco espaço às consequências da teoria para a política governamental*” (CHICK, 1993, p. 349, aspas da autora).

fundamental que ele gostaria que fosse também a preocupação central da sociedade capitalista: o emprego de toda força disponível de trabalho. A sociedade deveria primar pelo circuito industrial visando o pleno emprego, ao mesmo tempo em que controlasse o ímpeto especulativo do circuito financeiro, que era considerado por ele como deveras prejudicial ao emprego.

Para Keynes (1936), além dos determinantes da demanda efetiva, os governos deveriam se preocupar também com a distribuição acentuadamente desigual da renda que predomina nas sociedades capitalistas, sobretudo quando impera a filosofia (neo) liberal. No intuito de manter elevada a demanda agregada e o emprego, o governo deveria implementar políticas tributárias de impostos diretos, sobre renda e heranças, melhorando a renda das classes não capitalistas, via transferências, como forma de elevar a propensão a consumir da sociedade.

A escassez dos bens de capitais produz rendas especulativas. Se a oferta dos ativos de capital pudesse ser elevada ao ponto em que a EMK caísse a um nível que apenas remunerasse os serviços do trabalho e os riscos do capitalista, então a renda diferencial advinda da escassez desapareceria. Uma sociedade que perseguisse conscientemente esta meta estaria promovendo a ‘eutânasia do rentista’, ou seja, estaria buscando o fim dos rendimentos advindos da escassez de algum dos bens de capital reprodutíveis.

O fim desses rentistas (investidores sem função) contribuiria para a melhoria da distribuição da renda e esta filosofia social conduziria a um caráter eminentemente industrial e produtivo da sociedade, em vez de suportar as desventuras da especulação com os bens escassos.

Assim,

[...] o nosso objetivo deveria ser conseguir [...] um aumento no volume de capital até que ele deixasse de ser escasso, de modo que o investidor sem função deixe de receber qualquer benefício, e depois criar um sistema de tributação direta que permita a inteligência, a determinação, a habilidade executiva do financista, do empresário [...] a dedicar-se ativamente à comunidade em condições razoáveis de remuneração (KEYNES, 1936, p. 344).

A abundância de capital, com a conseqüente queda da EMK, não seria possível sem uma política de juros baixos. Considerando-se que a taxa de juros resiste à baixa depois de um certo nível, Keynes (1936) não acreditava que políticas monetárias seriam suficientes para alavancar os investimentos em patamares capazes de levar a economia ao pleno emprego. O Estado, sem subverter os valores de liberdade de escolha e de propriedade privada, deveria primar por uma gradual

‘socialização do investimento’ que fizesse crescer os meios de produção. “*Se o Estado for capaz de determinar o montante agregado dos recursos destinados a aumentar esses meios e a taxa básica de remuneração aos seus detentores, terá realizado o que lhe compete*” (KEYNES, 1936, p. 345)<sup>94</sup>.

O capítulo 24 da Teoria Geral não é um receituário de política econômica, mas coloca premissas de uma filosofia social e de um capitalismo regulado voltado à produção e ao emprego, enquanto alternativa às revoluções e autoritarismos<sup>95</sup>. Para Keynes “[...] *a regulação do capitalismo é capaz de assegurar a estabilidade econômica e a harmonia social*” (FERRARI-FILHO, 2005, p. 7). Keynes (1936) também mostra sua confiança nos valores do capitalismo ao defender a propriedade privada e a liberdade de escolha como os melhores meios de alocação dos fatores, sendo que caberia ao Estado zelar pelo maior bem social que é o emprego.

Para os pós-keynesianos, a necessidade de políticas ativas, por parte dos governos, emerge do fato de que o comportamento agregado das decisões individuais, sobre quais formas guardar a riqueza, interfere na taxa de juros e na demanda efetiva. “*A contradição entre racionalidade individual e social abria a possibilidade da intervenção do Estado na economia*” (CARVALHO, 1999a, p. 280). Nestes sentido, levando-se em conta as características e as falhas típicas das economias monetárias somente os “[...] *governos são capazes de avaliar a natureza destas falhas e combatê-las de forma efetiva*” (ibidem, p. 280).

Desse modo, o substrato norteador das políticas econômicas consiste no fato de que o Estado deve agir no sentido de reduzir as incertezas quanto à taxa de juros, quanto aos preços dos ativos de capital e quanto às melhores oportunidades de investimento. A questão pós-keynesiana “[...] *consiste em como sustentar os preços dos ativos de capital em face de pressões contracionistas originadas no crescimento da incerteza dos agentes privados*” (CARVALHO, 1999a, p. 268).

Dessa forma, o governo deve agir reduzindo os riscos macroeconômicos e atuar em várias frentes estrategicamente, no sentido de orientar e incentivar os investimentos privados, para criar “[...] *um ambiente econômico seguro no qual os agentes privados possam ser estimulados a fazer escolhas mais arriscadas e não*

---

<sup>94</sup> Keynes não explicou como o Estado se capacitaria para comandar esta socialização. Assim “[...] *a referência de Keynes a um grau desejado de socialização do investimento permanece um enigma*” (CARVALHO, 1999a, p. 274). Alguns autores como Tobin (apud CARVALHO, 1999a, p. 274) entendem a ‘socialização do investimento’ como o investimento indicativo, adotado na França, após a segunda grande guerra, em que o Estado orienta a iniciativa privada a investir em áreas estratégicas para o desenvolvimento nacional.

<sup>95</sup> “[...] *Keynes tem ciência de que a sobrevivência do capitalismo deveria passar pela “mão visível” do Estado, de maneira a regular as disfunções sócio-econômicas protagonizadas pelo mercado*” (FERRARI-FILHO, 2005, p. 8, aspas do autor).

*somente a acumular ativos líquidos*” (CARVALHO, 1999a, p. 268). É claro que se os critérios e os sinais emitidos pelo governo não forem adequados, podem criar mais incertezas em vez de reduzi-las.

A atuação econômica do governo se dá em quatro áreas: monetária, fiscal, cambial, e estrutural. Na política monetária o principal problema é estabelecer e manter taxas de juros de longo prazo num nível que a comunidade julgue ser o ‘normal’ e que possibilite rendimentos aos novos bens de capital. Os instrumentos usados para este objetivo maior são: as operações abertas no mercado de títulos; e as variações das reservas compulsórias. O redesconto bancário não é considerado um instrumento. *“Para a teoria da política monetária keynesiana, as operações de redesconto de títulos ou de empréstimos de liquidez não são propriamente ferramentas de ação à disposição do banco central”* (SICSÚ, 1997, p. 99)<sup>96</sup>.

O primeiro instrumento atinge a taxa de juros usada nos cálculos das rendas esperada dos novos bens de capital e o segundo atinge a capacidade de crédito dos bancos comerciais. Porém, ao se atingir estas variáveis nada garante que elas irão reagir na direção desejada. Por exemplo, ao se reduzir o recolhimento compulsório pode-se *“[...] aumentar a oferta de fundos para a concessão de empréstimos, mas não estimula o aumento de demanda por estes fundos com a intenção de realização de compras de ativos de capital”* (SICSÚ, 1997, p. 100). O efeito final ocorrerá se os agentes forem estimulados a variarem sua composição de portfólio. A discussão que segue é ilustrativa deste argumento.

Uma política monetária expansiva aumenta as reservas bancárias comprando títulos e/ou diminuindo o compulsório. Com reservas maiores três situações podem ocorrer: a) os bancos podem reter todo o aumento de moeda (preferência pela liquidez); b) podem comprar papéis de dívida; e c) o público não bancário pode comprar ativos de capital novos.

Na primeira situação a moeda não deixaria o circuito financeiro e a política monetária não afetaria a produção. Na segunda situação, se forem comprados papéis nos mercados secundários, o efeito será o mesmo da primeira situação. Se os papéis forem integralmente comprados em mercados primários e diretamente das firmas produtivas, o emprego e o investimento irão aumentar e a política monetária será efetiva. Contudo, se os papéis comprados nos mercados primários forem de intermediários financeiros, a eficácia da política dependerá se estas

---

<sup>96</sup> *“A inexistência desses mecanismos anularia, porém, a função de prestador de última instância do banco central que é essencial para a geração de confiança do público no sistema bancário”* (SICSÚ, 1997, p. 99).

instituições irão reter a moeda ou se elas irão aplicá-las em papéis primários ou secundários.

Assim, quando

[...] a segunda opção é predominantemente escolhida pelos agentes, os efeitos reais (mais intensos ou menos intensos) da política monetária expansionista de reservas são função, primeiro, da intensidade das compras nos mercados primário ou secundário de papéis financeiros e, segundo, da intensidade das compras nos mercados primários de empresas financeiras e não financeiras (SICSÚ, 1997, p. 103-4)<sup>97</sup>.

Na terceira situação, os bancos podem responder às demandas das empresas comprando ativos financeiros primários. Neste caso, a política seria eficaz porque a moeda passou do circuito financeiro para o industrial. Assim, a partir da análise destas três situações percebe-se que o sucesso da política monetária “[...] dependerá em última instância da forma pela qual esses segmentos desejam compor os seus portfólios” (SICSÚ, 1997, p. 104)<sup>98</sup>.

A segunda área é a da política fiscal, onde o governo deve implementar políticas visando, principalmente, à melhoria dos preços de demanda dos bens de capital e à liquidez da economia, além de implementar tributação mais direta, visando a transferências redistributivas que aumentem a demanda agregada. A liquidez é aumentada quando os gastos são financiados com moeda nova. Por isso, não se pode pensar em políticas estanques entre si, mas integradas, já que o financiamento dos gastos públicos implica em variações da base monetária<sup>99</sup>.

No orçamento fiscal do governo a separação dos gastos públicos, sugerida por Keynes, entre despesas de custeio e despesas de capital, visa a separar os gastos que devem manter-se equilibrados com sua dotação orçamentária, dos gastos que aumentam o capital da sociedade e que podem, em momentos de depressão, ir além de sua dotação no orçamento, incorrendo em déficits.

<sup>97</sup> Sicsú (1997) adverte que não são os instrumentos em si que asseguram a eficácia da política monetária em economias monetárias, ou seja, não se trata de copiar modelos de economia que tenham, por exemplo, bolsas de valores desenvolvidas, o que importa é que a política monetária consiga deslocar moeda da circulação financeira para a circulação produtiva.

<sup>98</sup> Na abordagem pós-keynesiana da política monetária fica explícito assim, que entre os instrumentos e os objetivos não há nenhuma automaticidade. As políticas monetárias não controlam as decisões de alocação dos agentes, mas “[...] tão somente controlam metas intermediárias (ou variáveis intermediárias) que são as taxas de juros ou os agregados monetários” (SICSÚ, 1997, p. 104). “Quanto mais coordenados estiverem os instrumentos monetários entre si e esse, por suas vez, com os instrumentos fiscais, mais eficiente provavelmente será a política monetária” (ibidem, p. 93).

<sup>99</sup> “Uma conseqüência de se considerar em separado o gasto governamental e seu financiamento foi uma mudança sutil de linguagem e conotação em falar de opções políticas. Keynes falou em “obras públicas”; os keynesianos falam de “política fiscal”. A expressão “obras públicas” sugere gastos governamentais em circunstâncias especiais, distintos dos gastos regulares. “Política fiscal” abrange tanto os gastos governamentais (G), o aspecto expansionista da política fiscal, quanto a tributação (T), o aspecto restritivo” (CHICK, 1993, p. 351, aspas da autora).

A política cambial deve agir sobre as entradas e saídas de capitais do país, com atenção sobre as propostas de mudanças nos arranjos institucionais que regulam ou influenciam a liquidez internacional. Defende-se que sejam mantidas regras, porém, com flexibilidade. Especificamente para a taxa de câmbio, recomenda-se a taxa fixa ajustável – sistema *crawling-peg*<sup>100</sup>.

A última área diz respeito a um agregado amplo de políticas, aqui denominadas de estruturais. Na questão dos preços, são as matérias-primas e os insumos que devem ter atenção dos governos na evolução da oferta e no comércio internacional destes bens. A questão dos salários envolve mais valores sociais do que valores técnicos, onde se deve ter atenção maior na manutenção de seu poder de compra. A área da política industrial deve visar estratégias de investimento e de inserção internacional, além de se interligar com políticas de competitividade.

Uma política global de incentivos ao investimento em setores estratégicos não pode prescindir da questão do financiamento. E este passa pelo crédito do sistema bancário. Assim, o *Big Central Bank* de Minsky (1982) serviria para zelar pela solvência dos agentes devedores quando os lucros caem e ameaçam os novos financiamentos. Em particular as autoridades monetárias devem intervir “[...] *como emprestadores de última instância do sistema financeiro, impedindo a deflação de preço dos ativos e o desenvolvimento de uma crise sistêmica*” (DEOS, 1998, p. 46).

Em suma, a política econômica é continuamente necessária dado que “[...] *o principal problema da economia capitalista não é como alocar recursos, mas como induzir sua plena mobilização*” (CARVALHO, 1999a, p. 279). Para isto, as políticas das diversas áreas têm que ser projetadas e implementadas de forma integrada e coordenada, de modo que os instrumentos possam ser eficientes e eficazes ao buscarem conjuntamente um objetivo maior.

Objetivos não podem ser formulados para um “lado” da economia isoladamente. [...] Cada política impacta a economia através de um canal diferente, em momento e intensidade específicos. [...] Uma estratégia abrangente deve ser desenhada para maximizar a eficiência do uso de cada ferramenta. [...] Em qualquer caso, políticas puramente macroeconômicas são difíceis de se conceber. Não há instrumentos capazes de impactar a economia como um todo sem mudar de alguma forma sua estrutura, ou seja, favorecendo alguns setores mais do que outros. A *arte* da política economia deve residir exatamente na capacidade de elaboração de políticas para as quais tais efeitos sejam minimizados ou, se for o caso, sejam buscados de forma consciente, como pode acontecer quando emergem gargalos setoriais ou áreas debilitadas se tornam alvo de recuperação (CARVALHO, 1999a, p. 271, grifos do autor).

---

<sup>100</sup> Referências para um aprofundamento teórico sobre a política cambial pós-keynesiana constam na discussão apresentada no sub-tópico 3.2.2, que trata das propostas na área cambial.



### **CAPÍTULO III: A POLÍTICA ECONÔMICA DOS PÓS-KEYNESIANOS PARA O BRASIL.**

Neste capítulo é apresentado um resumo das propostas de políticas econômicas dos autores brasileiros pós-keynesianos, ligados ao Grupo de Estudos sobre Moeda e Sistema Financeiro do Instituto de Economia da UFRJ. No primeiro tópico discutem-se as políticas econômicas implementadas a partir da década de 1990, que formam o regime de políticas neoliberais e sobre o qual recaem as críticas pós-keynesianas e suas propostas para subvertê-lo. No tópico seguinte são apresentadas as proposições de políticas de caráter conjunturais e estruturais.

#### **3.1 O cenário: A política econômica e a economia brasileira pós-1990.**

Como foi visto na introdução, o início da década de 1990 marca o fim do regime de políticas tocadas pelo planejamento e investimentos estatais. Este regime do desenvolvimento, que teve seu auge nas décadas de 1950 à 1970, marcou um

[...] período de hegemonia do modelo keynesiano de política econômica de curto prazo, centrada em políticas (de estímulo) de demanda, e do modelo “desenvolvimentista”, no plano das políticas de longo prazo – apoiado em programas de “aprofundamento” das cadeias produtivas locais, visando à substituição de importações de insumos e bens de capital, financiados com crédito público e externo (HERMANN, 2004, p. 263, aspas da autora).

Este ‘aprofundamento’ industrial obteve sucesso, em termos de dinâmica produtiva interna, com a mudança da preponderância agrícola para a industrial<sup>101</sup>. Os dados abaixo ilustram esta transformação;

[...] o PIB cresceu a uma taxa média anual de 7,1% enquanto o PIB industrial crescia a 9% ao ano e a participação do produto industrial no PIB global passava de 26% em 1949 para 40% em 1980. Nestes mesmos 30 anos, a participação dos produtos manufaturados passou para 60% da pauta de exportações do país e o setor produtor de bens de produção chegou a estar produzindo 30% do PIB industrial na entrada dos anos 80 (FIORI, 1999, p. 37).

Esta performance da economia brasileira sofreu uma reversão, a partir do início de 1980, face ao crescente descontrole do processo inflacionário, às

---

<sup>101</sup> “A indústria de transformação cresceu à uma taxa média anual de 9,5% a.a. sob o regime de substituição de importações, desde o início dos anos 50, para chegar ao fim dos anos 70 a uma estrutura industrial muito próxima ao padrão dominante nas economias desenvolvidas” (COUTINHO, 2001, p. 5).

mudanças nas relações econômicas internacionais, à crise fiscal do Estado e ao fim do fluxo de recursos monetários externos. Estas novas condições e o esgotamento do modelo de industrialização redundaram numa “[...] taxa média de crescimento do PIB ao longo dos anos 1980 – período denominado “*década perdida*” – que foi de 2,9% a. a.” (FERRARI-FILHO, 2003a, p. 114, aspas do autor)<sup>102</sup>.

Enquanto o foco da política econômica nos anos 1980 foi de realizar ajustes conjunturais nos gastos públicos e na conta corrente do balanço de pagamentos, o debate acadêmico-político girou em torno das críticas ao modelo de intervenção do Estado na economia. As correntes neoclássicas identificaram o Estado, por meio de suas políticas ‘keynesianas’ e de seu modelo de industrialização por substituição de importações (MISI), como o responsável pelo processo inflacionário e pelos desajustes macroeconômicos e estruturais.

Nesse contexto, ganha força, ao longo dos anos 1980, a visão de que a recuperação da capacidade de crescimento [...] exigia a formulação de um novo “modelo”. Nessa visão, [justifica-se] a substituição do modelo intervencionista pelo de “economia de mercado” (HERMANN, 2004, p. 265, aspas da autora).

Com isso, as políticas neoliberais implementadas a partir do início da década dos 1990 vão se pautar por reformas estruturais em direção à liberalização externa e interna, que correspondem ao receituário do Consenso de Washington.

As políticas econômicas implementadas no Brasil na década de 1990 não foram exatamente originais, mas seguiram, com certo atraso, modelos que já vinham sendo experimentados em outros [países] latino-americanos e asiáticos (HERMANN, 2004, 262).

Esse atraso deveu-se à resistência dos governos da década de 1980 em aceitar as exigências, leia-se reformas estruturais da economia, do FMI e do Banco Mundial, em troca do fornecimento de liquidez, interrompida pelas agências privadas. Mas, já a partir do final do governo José Sarney (1987-89) esta resistência se finda com o início do processo de abertura e desestatização da economia, intensificada nos governos seguintes (HERMANN, 2004).

De acordo com Carvalho (2003b) a opção neoliberal de Estado e de Economia não foi uma imposição do FMI, através de suas condicionalidades, mas uma opção deliberada do governo brasileiro. Enquanto a maioria dos países em desenvolvimento sujeitava-se às exigências liberalizantes do FMI, devido à

---

<sup>102</sup> A década de 1980 foi considerada perdida na medida em que, assim que sua taxa média do crescimento do PIB ficou conhecida, seu desempenho em termos de produto foi comparado com as décadas anteriores.

necessidade dos empréstimos, voltando a exercer uma certa autonomia de políticas assim que as obrigações junto ao Fundo terminavam, o Brasil, a partir da década de 1990 e, sobretudo após o governo de Fernando Henrique Cardoso (1995-2002), encampou unilateralmente o ideário neoliberal<sup>103</sup>.

Deste modo, a relativa leveza das condicionalidades estruturais nas cartas de intenções assinadas pelo governo brasileiro reflete menos a flexibilidade do Fundo na definição de suas exigências, e menos ainda qualquer caráter especial da economia brasileira. A especificação de condicionalidades no caso do Brasil foi apenas facilitada pela orientação política liberal do governo cliente [...] (CARVALHO, 2003b, p. 19).

Esta opção neoliberal é uma escolha dos segmentos conservadores da sociedade e de seus governos. Dessa forma, as políticas não redundam apenas em medidas conjunturais, ela molda um regime de política que determina os objetivos e metas econômicas do Estado, esteja sob qual governo estiver. A sociedade é convencida de que tal conduta do Estado é condizente com o caminho da modernidade, que se espera dos capitais externos<sup>104</sup>.

A manutenção de tal regime é dada, sobretudo, pelos argumentos e juízos de valor dos grupos envolvidos com as altas finanças, emitidos a favor de um mercado e cujos interesses a política econômica não pode contrariar.

Esse “mercado” é um curioso mercado “personalizado”, subjetivado, que “acha”, que “é contra”, que “gosta” ou que “reprova”. Não é o verdadeiro mercado – um espaço institucional competitivo em que se trocam informações e se compram e vendem títulos de acordo com determinadas regras (BRESSER PEREIRA, 2005, p. 39, aspas do autor).

Segundo Hermann (2004), o ideário neoclássico, restaurado e modernizado, consubstanciou dois modelos macroeconômicos de ‘crescimento’: o modelo dos anos 1990; e o modelo dos anos 2000. O primeiro (modelo-1990) é caracterizado por: “[...] *a) liberalização comercial e financeira; b) ajuste fiscal (incluindo privatizações); c) estabilização por âncora cambial*” (p. 267). A partir da crise cambial de 1999,

<sup>103</sup> Condicionais são os termos constantes na carta de intenções que o país tomador do empréstimo faz e que correspondem a compromissos de austeridade fiscal e monetária e de promoção do equilíbrio do balanço de pagamentos. “*Estas condicionalidades são impostas pelo Fundo*, mas, formalmente, não são acordos nem contratos, são oferecimentos feitos unilateralmente pelo governo tomador de recursos” (CARVALHO, 2003b, p. 15, grifos do autor).

<sup>104</sup> “[...] *iniciava-se a década de 1990 e junto com ela a sedução do discurso neoliberal, que encobria, sob a promessa da “modernização” e do maravilhoso mundo novo da globalização, os interesses das altas finanças e a lógica financeira da acumulação, que já dominavam a cena capitalista*” (PAULANI, 2005, p. 52, aspas da autora).

quando o regime do câmbio passou a ser flutuante, instala-se o segundo modelo (modelo-2000), que combina:

[...] flutuação cambial, ampla abertura comercial e financeira (elemento preservado do modelo-1990), um modelo de metas de inflação (MMI) para a política monetária e um modelo de metas de superávit primário (MMSp) para a política fiscal (HERMANN, 2004, p. 271).

Em ambos os períodos (modelos) a política econômica é condicionada pelo objetivo da estabilização de preços e das garantias financeiras<sup>105</sup>. O crescimento continua pífio<sup>106</sup> em função da exposição da economia aos humores e reveses do mercado financeiro internacional, e, ao contrário do que prevêm os modelos ortodoxos, “[...] *o sacrifício do crescimento não foi capaz de restaurar o equilíbrio externo e, com ele, a confiança na estabilidade*” (HERMANN, 2004, P.270).

Antes de se colocar as ‘armadilhas macroeconômicos’ que este regime e seus modelos operacionais produziram, discute-se abaixo as políticas de cada campo e área específicos e seus resultados estruturais.

Desde o governo Collor (1990-92) a política monetária tem sido restritiva. A partir do Plano Real (1994), implementado no governo Itamar Franco (1992-94), a política monetária foi reduzida à política de juros. Esta é a tese de Bresser Pereira (2005). Para este autor o Banco Central trata a taxa de juros básica (Selic) como uma taxa endógena ao sistema financeiro. Com isto a taxa de juros de longo prazo e o complexo de taxas de juros que remuneram os ativos de portfólio, acabam determinadas pela Selic. “*A taxa de juros básica é uma taxa exógena, seu percentual é decidido pelo banco Central. A falta de correlação entre as taxas básicas de juros e o risco-país [...] deixa muito clara essa exogeneidade*” (p. 12)<sup>107</sup>.

A taxa de juros foi e é mantida alta no Brasil, primeiro (1994-98) para induzir aplicações estrangeiras, e, assim, combater os déficits em conta corrente com os superávits da conta de capitais autônomos, mantendo o câmbio sobre-avaliado para combater a inflação; e, segundo (1999-) para manter a estabilidade de preços através de um Modelo de Metas Inflacionárias (MMI). Assim, atualmente “[...] *a política monetária é orientada por uma única variável-objetivo – a meta de inflação – e por uma única variável-intermediária – a taxa básica de juros*”

<sup>105</sup> A partir da edição (maio de 2000) da Lei de responsabilidade Fiscal (LRF) “[...] *a preocupação central do administrador público passa a ser a preservação das garantias dos detentores de ativos financeiros emitidos pelo Estado*” (PAULANI, 2005, p. 56).

<sup>106</sup> “[...] *o Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro, que era o oitavo maior até o início da década de 1990, é hoje o 15º. do mundo*” (PAULANI, 2005, p. 53).

<sup>107</sup> Bresser Pereira (2005) demonstrou que países que tem igual ou pior classificação de risco (riscos de *default* da dívida externa), têm taxa de juros básica bem menor que a praticada no Brasil.

(HERMANN, 2004, p. 272). Em ambos os períodos o diagnóstico é o mesmo: que a inflação brasileira é de demanda e que o investimento nacional depende de poupança externa.

A política cambial tem sido passiva, ou seja, determinada pela volatilidade dos capitais externos. ‘O mais estratégico dos preços macroeconômicos’ não tem sido objeto de uma política voltada para a estrutura produtiva e para a competitividade externa (BRESSER PERREIRA, 2005). “*Na década de 1990, especificamente, a taxa de câmbio tendeu a ser valorizada devido à adoção pelo país, [...], da estratégia aconselhada por Washington e Nova York, e crescimento com poupança externa e abertura da conta de capital*” (p. 20)<sup>108</sup>.

A partir do Plano Real, os regimes cambiais usados, câmbio livre em 1994, câmbio fixo no período 1995-98 e novamente câmbio flexível a partir de 1999, têm objetivado, juntamente com a taxa de juros, unicamente a manutenção das taxas de inflação abaixo de dois dígitos. Isto é coerente com a lógica de acumulação dos grandes capitais financeiros nacionais e, principalmente, estrangeiros. Por isso, o “[...] *FMI defende o controle da inflação a qualquer custo – o objetivo é impedir que a inflação provoque alguma desvalorização cambial e os capitais percam o rendimento acumulado com os juros no momento da operação de saída*” (SICSÚ, 2005, p. 104).

Acrescente-se que o movimento cambial tem sido determinado fundamentalmente pelos fluxos de câmbio financeiro, evidenciando que o comportamento do mercado cambial é pouco influenciado pelo câmbio comercial, apesar de ganhar importância a partir de 2002 por conta da geração de superávits comerciais no período. Os fluxos financeiros são normalmente mais intensos, rápidos e bem mais sensíveis às mudanças de expectativas do que os fluxos comerciais (PAULA; OREIRO; SILVA, 2003, p. 94).

Os movimentos de entradas e saídas de capitais deixam a taxa de câmbio instável e sob pressão. Estes fluxos de capitais (investimento direto, em carteira e de curto prazo) têm duas características principais: tanto o movimento quanto o montante são dominados por estrangeiros; e os movimentos de saída são normalmente iniciados por residentes, o que provoca o ‘efeito manada’ nos investidores estrangeiros (PAULA; OREIRO; SILVA, 2003).

Desde 1994, os controles de capitais reduziram-se a aumentar os impostos sobre aplicações financeiras, quando a entrada de divisas estava em demasia, e a diminuir ou zerar estes impostos, quando a entrada de capitais diminuía ou

---

<sup>108</sup> Para Bresser Pereira (2005, p. 20) e Paulani (2005, p. 52) isto é um retrocesso, na medida em que o receituário novo-clássico é uma roupagem nova da velha Lei das Vantagens Comparativas de David Ricardo, já combatida por Celso Furtado e Raul Prebisch nas décadas de 1940/50.

estavam em fuga. “*Desta forma, os fluxos externos de recursos acabavam por determinar o nível de controle de capitais, em vez de serem determinados pelo nível dos referidos controles*” (PAULA; OREIRO; SILVA, 2003 p. 106).

A política fiscal também tem sido restritiva no que concerne aos gastos com investimentos públicos, com a manutenção da infra-estrutura e até de custeio.

Da década de 1990 em diante: período de clara dominância do enfoque novo-clássico, marcado pela busca (nem sempre bem sucedida) de orçamentos fiscais equilibrados “*ex ante*”, visando a eliminação do déficit público de forma *estrutural* e, portanto, permanente. Quanto à dívida pública, o objetivo passa a ser, inicialmente, o de estabilização da relação D/Y (ou seja, crescimento nulo) e, posteriormente, dependendo do ponto de partida, o de gradual redução (HERMANN, 2005, P. 8, grifos da autora).

Apesar do sacrifício no lado real dos gastos, tais objetivos não foram alcançados. A relação dívida/PIB cresceu de 43,3% em 1998 para 58,3% em 2002. O superávit primário cresceu de 0,1% do PIB em 1996 para 4,25% em 2002, destinados a pagamento de juros. Apesar do crescente superávit primário, que está se consolidando de forma estrutural, ou seja, permanente, o déficit nominal passou de 6,0% do PIB em 1997 para 10,0% em 1999 (HERMANN, 2005, p. 14-15-18).

Isso ocorre porque o governo indexou grande parte desta dívida, oferecendo títulos ao público estrangeiro indexados ao câmbio e títulos ao público interno indexados à taxa básica de juros<sup>109</sup>. Estes títulos são ofertados a prazos cada vez mais curtos, apesar do infrutífero esforço do Tesouro Nacional e do Banco Central em alongar o perfil da dívida pública em 1999 (SOBREIRA, 2001)<sup>110</sup>.

Assim, a dívida e o déficit público crescem, apesar dos cortes nos gastos e dos superávits primários, em função dos custos financeiros da rolagem da dívida pública. Com o PIB crescendo a taxas muito baixas, a carga tributária, que mantém praticamente a mesma forma de incidência, cresceu de 22% do PIB em 1990 para 35% em 2002 (BRESSER PEREIRA, 2005, p. 27)<sup>111</sup>.

<sup>109</sup> O motivo alegado pelos gestores da atual política econômica para a manutenção de alta taxa básica de juros e da indexação dos títulos à esta taxa, é que elas são atrativos para que os aplicadores rolem parte da dívida pública mobiliária. “*O pressuposto equivocado, nesse caso, é o de que se não houver a indexação e manutenção de taxa de juros elevada, o mercado não financiará os títulos, quando sabemos que os grandes bancos que dominam este mercado não têm alternativa de aplicação de curto prazo de seus recursos senão rolando os títulos públicos*” (BRESSER PEREIRA, 2005, p. 14).

<sup>110</sup> “*Ante um ambiente econômico interno e externo, dominado por recessão, fragilidade de balanço de pagamento e contração dos fluxos de capital para países emergentes, não foi possível convencer os agentes de que títulos prefixados e de médio prazo emitidos pelo Tesouro Nacional ofereciam proteção contra as incertezas futuras*” (SOBREIRA, 2001, p. 203).

<sup>111</sup> A lógica é subordinar a política fiscal às garantias das aplicações financeiras. Neste sentido Paulani (2005, p. 59-60) e Carvalho (2003b) colocam que a Lei de Responsabilidade Fiscal, que foi uma exigência do FMI ao governo FHC, na ocasião do socorro à crise cambial de 1999, vai de encontro a lógica da solvência financeira do Estado.

A política de comércio externo foi, a partir dos anos 1990, centrada na crescente abertura comercial, cujo objetivo é expor a estrutura produtiva interna à concorrência internacional, dado que, pelo diagnóstico neoclássico, os benefícios advindos pela abertura irrestrita seriam superiores ao custo da perda dos produtores internos ineficientes.

No campo industrial e comercial o governo Collor elaborou a 'Política Industrial e de Comércio Exterior' (PICE). A PICE tinha duas diretrizes básicas: modernização industrial e comercial, objetivando o aumento da produtividade; e implementação de modernas estruturas de produção e consumo, por meio da difusão tecnológica. Apenas na primeira diretriz obteve-se êxito, principalmente com a introdução pelas empresas de novos processos de gestão produtiva e de logística, com o objetivo de redução de custos (FEIJÓ, 2003).

Em suma, a primeira fase da década de 1990 caracterizou-se pelo início do ajuste das empresas via basicamente corte nos custos de produção, em particular da indústria, ainda num ambiente recessivo de alta instabilidade de preços. Ao mesmo tempo, esta foi uma fase em que mudanças significativas nas regras, convenções e instituições começaram a ser introduzidas, atuando de forma negativa sobre o nível de incerteza da economia. Como aspecto positivo, no ambiente macroeconômico, verificou-se a retomada do influxo de capitais externo<sup>112</sup> (FEIJÓ, 2003, p. 219).

Pelas diretrizes estipuladas na PICE percebe-se que a política industrial é associada com a política comercial, não merecendo nenhum planejamento sobre a integração das cadeias produtivas ou sobre desenvolvimento tecnológico. *“Do ponto de vista microeconômico, a nova política industrial e de comércio exterior no início do governo Collor significou uma ruptura com o padrão de política industrial vigente nas décadas anteriores”* (FEIJÓ, 2003, p. 216).

Na mesma direção o governo FHC lançou a sua 'Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior' (PITCE), onde, tal como a PICE, as ações concretas foram amplamente restritas e subordinadas à política de estabilização de preços e às diretrizes liberais da abertura econômica. A exposição da estrutura produtiva interna à concorrência internacional, um dos sustentáculos do Plano Real e da estabilidade dos preços, levou as empresas nacionais a aprofundar o processo de modernização de gestão e, graças ao câmbio favorável, importar tecnologia para atualizar os processos produtivos.

---

<sup>112</sup> A retomada dos fluxos de capitais resultou da: a) retomada das relações com a comunidade financeira internacional (renegociação da dívida externa e Plano Brady); b) estabilidade de preços através do Plano Real; c) queda da taxa de juros internacional; e d) abertura da conta de capital através de facilidades regulatórias ao capital externo (PAULA; OREIRO; SILVA, 2003, p. 92-3).

O resultado dessas 'políticas comerciais e industriais' no período 1991-2001 foram: aumento da produtividade (1,7% a. a.) com emprego quase estagnado (0,9% a. a.)<sup>113</sup>; aumento do grau de internacionalização produtiva; retomada e aumento da entrada de Investimento Direto Externo (IDE), mas a grande parte foi voltada para o setor de serviços; precarização nas relações do trabalho com aumento da informalidade; aumento da dependência de insumos importados; e, tomando o conjunto das indústrias, não houve evolução tecnológica (FEIJÓ, 2003).

O IDE da década de 1990 não foi associado ao aumento da capacidade industrial, mas à renovação tecnológica e ao processo de fusão e aquisição, cujas operações foram em grande parte no setor de serviços. O resultado foi que as empresas estrangeiras passam a dominar cerca de 12,4% do estoque de capital fixo no país em 1999, em contraposição à 6,8% em 1995. No valor bruto da produção o capital externo investido tinha uma participação de 13,5% em 1995 e passa a determinar cerca de 24,6% em 1999. A participação das multinacionais na receita bruta das grandes empresas instaladas no país passou de 33% em 1995 para 43,5% em 1998 (CARIO; ALEXANDRE; VOIDILA, 2002, p. 127). Ocorreu não só um aprofundamento da desnacionalização produtiva do país, mas também uma maior desnacionalização nos setores de comércio e serviços.

Os resultados da abertura econômica da década de 1990 foram bem diferentes do propalado pela tese neoliberal da modernização. No setor externo as exportações brasileiras reduziram-se de 0,96% (média do período 1990-94) para 0,92% (em 1995-99) do total do comércio global. Esta queda só não foi maior graças às exportações para o Mercosul, principalmente de automóveis das novas montadoras instaladas e das antigas modernizadas (GONÇALVES, 2001).

Não só houve uma redução da participação brasileira no comércio mundial, como também houve uma mudança na pauta de exportações com a volta da importância relativa dos produtos primários e das manufaturas intensivas em mão de obra, recursos naturais e energia. Esta

[...] reprimarização da economia brasileira pode ser vista por dois aspectos. O primeiro reflete a perda de competitividade internacional dos produtos manufaturados e o ganho dos produtos agrícolas exportados pelo Brasil. O segundo expressa as mudanças da estrutura de exportações com a maior participação relativa dos produtos agrícolas e a menor participação dos manufaturados (GONÇALVES, 2001, p. 21).

---

<sup>113</sup> Sobre o aumento da produtividade com queda do emprego, ver Feijó (2003) e Gonçalves (2001).



Com isso, Gonçalves (2001) coloca a tese da ‘adaptação regressiva do sistema produtivo brasileiro’ ocorrida a partir da segunda metade da década de 1990. A perda de competitividade da indústria nacional foi devido à falta de investimento líquido e à queda das quantidades exportadas, e não devido à produtividade, que se elevou neste período, ou à queda dos preços exportados das manufaturas brasileiras. *“Muito pelo contrário, entre a primeira e a segunda metade dos anos 1990, houve uma melhora dos preços relativos dos manufaturados brasileiros em relação aos preços internacionais da ordem de 9,7%”* (p.26).

Também o problema da complementaridade industrial foi acentuado com o grosso da produção interna obedecendo às estratégias globais das firmas oligopólicas (produção de partes e componentes e montagens) e com a dependência tecnológica aprofundada, tanto pela importação de conhecimento codificado quanto pelo sucateamento da pesquisa nacional pública (COUTINHO, 1997 e BELLUZZO; CARNEIRO, 2003, p. 6).

A falta de investimento líquido deve-se, sobretudo, ao câmbio sobrevalorizado e às altas taxas de juros, que redundam em desincentivo para a produção interna, levando a um processo de ‘desindustrialização’ ou um processo de substituição de produção interna por importações (COUTINHO, 1997). Este processo e a desnacionalização (importação de partes e componentes) ocorrem naqueles setores mais dinâmicos tecnologicamente. *“Apenas nos setores tipicamente domésticos, não afetados pelo comércio internacional ou nos setores produtores de commodities, de grande escala de produção, onde a competitividade brasileira ainda é muito forte, o estrago não tem sido violento”* (p. 92).

A reprimarização da pauta de exportações e a substituição de produção interna por importações, também podem ser constatadas através da relação entre emprego e comércio exterior. Este foi o estudo de Sesso Filho et al. (2005), que chegou a seguinte conclusão: por um lado, o saldo

[...] de empregos do comércio internacional do país foi sempre negativo durante a década de 1990, mesmo em anos de superávit da balança comercial, sendo que a maior parte dos empregos perdidos foi causada por importações para consumo intermediário. Os saldos negativos de emprego variam entre 1,4 a 4% do número total de pessoas empregadas na economia. [...]. Por outro lado, a agroindústria apresenta saldos positivos de emprego, notadamente a indústria do café, fabricação e calçados, fabricação de óleos vegetais e fabricação de açúcar (p. 20).

Em face destas transformações estruturais, a taxa média de crescimento do produto interno bruto do país, na década de 1990, não apresentou resultados

melhores que a da década de 1980. O modelo neoliberal de reformas estruturais e de políticas macroeconômicas não obteve êxito em retomar as taxas de crescimento do produto que vigoraram antes dos anos 1980. Com produto e emprego crescendo pouco, os salários e a distribuição de renda, tiveram uma piora. “[A] participação dos salários (brutos) no PIB foi comprimida ao longo da década de 1990 [...], passando de 29% em 1996 para 26% em 2002; no mesmo período, a renda relativa a impostos indiretos e contribuições sociais elevou-se de 24% para 27% do PIB [...]” (HERMANN, 2004, p. 274).

No governo Lula (2003-2006) esses indicadores não têm mostrado tendência de reversão. A exceção é a política comercial que tem sido crescentemente agressiva, com sucesso na obtenção de superávits comerciais (SICSÚ, 2003a, p. 322). Contudo, esses resultados devem-se mais às condições conjunturais extremamente favoráveis, e, portanto, fora de controle do governo, tais como: “[...] a expressiva desvalorização do real até o primeiro trimestre [de 2003], a recessão industrial doméstica, a melhora dos preços internacionais de commodities, [e] o crescimento inusitado de alguns países como China e Argentina” (BELLUZZO; CARNEIRO, 2003, p. 5)<sup>114</sup>.

Na política industrial do atual governo a preocupação “[...] com a incorporação de novas tecnologias e a melhoria da inserção externa constituem a marca central da proposta” (BELLUZZO; CARNEIRO, 2003, p. 9). Contudo, sua formulação ainda é muito incipiente e sua implementação carece da definição dos instrumentos e de reserva de dotação orçamentária, ou seja, a política industrial, apesar de ter um desenho preliminar não-liberal, está subordinada à política macroeconômica financeira e, portanto, não faz parte de um esforço planejado e coordenado de políticas de crescimento e de mudança da estrutura produtiva.

O regime de políticas neoliberais, com suas reformas estruturais e seus modelos operacionais, consubstanciou, na opinião de seus críticos, verdadeiras armadilhas e restrições macroeconômicas ao crescimento e ao emprego, sendo que a vulnerabilidade externa não só não foi revertida como foi aprofundada. Esta vulnerabilidade é assim caracterizada:

- (i) o ingresso de “poupança externa” continua sendo imprescindível para equilibrar, a curto prazo, o balanço de pagamentos; (ii) devido à elevada elasticidade-renda das importações brasileiras, os mega-superávits, como o ocorrido em 2003, tendem a não ser sustentados

---

<sup>114</sup> “Assim o saldo continua a ser gerado pelos segmentos exportadores de commodities, de produtos intensivos em trabalho e recursos naturais e, de produtos de baixa intensidade tecnológica” (BELLUZZO; CARNEIRO, 2003, p. 5-6).

quando a economia volta a crescer<sup>115</sup>; (iii) o grau de abertura da economia, nos anos 1990, fez a economia brasileira ser muito dependente de insumos importados e, como resultado, qualquer expansão da produção industrial pressiona as importações; e (iv) os investimentos internacionais que têm entrado no Brasil são basicamente relacionados aos setores *non-tradables* e, portanto, cedo ou tarde, tendem a pressionar a balança de serviços, quando da saída de capitais via *royalties* e lucros, entre outros (FERRARI-FILHO, 2004, p. 10-11, grifos do autor).

A dependência de capitais de curto prazo e a abertura comercial irrestrita constituem a vulnerabilidade externa que implica numa ‘armadilha do crescimento econômico’, ou seja, o aquecimento da atividade requer o aumento das importações, que gera ou agrava os déficits em conta corrente, obrigando, na lógica do atual regime de políticas, a implementar políticas de contenção de demanda, resfriando novamente a atividade econômica.

A vulnerabilidade externa e o uso dos preços macroeconômicos (taxas de juros e taxa de câmbio) como instrumentos da estabilização de preços, tem resultado nas seguintes restrições macroeconômicas: baixas taxas de crescimento da renda e crescente endividamento público. Isto revela uma armadilha todas as

[...] vezes que o Banco Central decide baixar a taxa de juros de forma continuada. Ao baixar os juros, a taxa de câmbio tende a se elevar. O aumento da taxa de câmbio faz com que a inflação volte a subir, ainda que momentaneamente, para acomodar a mudança de preços relativos inerente a qualquer desvalorização real. Como a elevação dos preços ameaça a meta de inflação, a taxa de juros volta a ser elevada para combatê-la, ignorando que se trata de uma “bolha” inflacionária (BRESSER PEREIRA, 2005, p. 24, aspas do autor)<sup>116</sup>.

Em suma, as reformas neoliberais implementadas na década de 1990 e a política de estabilização, produziram resultados que remodelaram a economia nacional, que pode ser caracterizada:

- I) por duas variáveis estruturais: a) baixos salários, e b) alta concentração de renda [...];
- II) por cinco variáveis de política econômica: a) alta taxa de juros básica definida pelo Banco Central; b) falta de política estratégica da taxa de câmbio; c) abertura da conta de capital; d) estratégia de desenvolvimento com poupança externa; e e) sobrevivência de várias formas de indexação [principalmente nos serviços privatizados e preços administrados];

<sup>115</sup> Especificamente em 2004 isto não se verificou, pois, a economia cresceu 4,9% enquanto que os superávits comerciais se sustentaram.

<sup>116</sup> Para este autor o uso da taxa básica de juros para combater a inflação é inadequado, dado que a inflação brasileira tem ainda um componente inercial, dado pela indexação sobrevivente nos contratos dos serviços privatizados, e que as desvalorizações cambiais, impostas pelas crises cambiais, provocam apenas uma bolha inflacionária, que murcha assim que o câmbio se estabiliza.

- III) por sete variáveis-resultado de fluxo: a) baixo nível de investimento, principalmente o investimento público; b) quase-estagnação da renda per capita, que vem crescendo desde 1980 a menos de 1% ao ano; c) aumento do nível de desemprego e de informalidade; d) déficit público [elevado] em relação ao Produto Interno Bruto (PIB) apesar de elevado superávit primário; e) poupança pública negativa<sup>117</sup>; f) déficits em conta corrente só recentemente, mas precariamente, eliminados<sup>118</sup>; e g) baixa taxa de lucros;
- IV) por quatro variáveis-resultado de estoque: a) elevada taxa de endividamento público do Estado, e b) elevada taxa de endividamento externo da Nação; c) por elevada carga tributária [...]; e d) por elevado índice de desnacionalização, que se acentuou na década de 1990 (BRESSER PEREIRA, 2005, p. 5-6).

### 3.2 As proposições pós-keynesianas para a política econômica.

Os pós-keynesianos partem da análise da atual política econômica para elaborar suas propostas de políticas. Para eles, a política ortodoxa-liberal vigente retira do governo a capacidade de realizar política monetária, cambial e fiscal, ou seja, retira a capacidade do governo de intervir em favor da economia real. A política atual gera apenas a boa ‘reputação’ exigida pelos mercados financeiros, onde a disciplina fiscal e monetária credencia o governo de ‘responsável’ (SICSÚ, 2003a).

Essa política gera restrições macroeconômicas, tanto no lado financeiro da economia, em função do risco de insolvência fiscal, dado pelos altos juros e pelos riscos de desvalorização cambial, quanto no lado real, dado pelo elevado grau de incerteza que inibe novos investimentos.

Em linhas gerais, os pós-keynesianos brasileiros propõem desatar o nó da armadilha macroeconômica e minorar a vulnerabilidade externa, no sentido de retomar o crescimento do PIB e a autonomia da política econômica.

Temos defendido que, no caso do Brasil, o crescimento econômico sustentado depende de uma boa combinação de políticas macroeconômicas de curto prazo (administração da taxa de câmbio com vistas à promoção de exportações, controle de capitais de curto prazo, redução da taxa de juros e do superávit primário) com políticas setoriais de longo prazo (política de comércio exterior, política tecnológica, política educacional, etc.). Isto nada tem a ver com o “velho desenvolvimentismo estadista” sugerido por alguns economistas brasileiros (OREIRO; PAULA, 2003a, p. 2).

<sup>117</sup> A poupança pública é o volume de recursos usado no investimento público. Ela resulta do total das receitas do governo deduzidos os gastos de custeio e os gastos financeiros.

<sup>118</sup> Precariamente porque a eliminação do déficit “[...] não derivou de uma política deliberada de taxa de câmbio, mas de duas crises cambiais [1999 e 2002] que provocaram a depreciação do real e estimularam as exportações” (BRESSER PEREIRA, 2005, p. 11).

Os pós-keynesianos propõem um ‘novo modelo’, uma ‘nova arquitetura’, um ‘novo estilo’, uma ‘Agenda Pós-keynesiana de Crescimento Econômico’, baseada na teoria pós-keynesiana e na retomada de políticas econômicas ativas. A retomada da autonomia começa pelo controle da entrada e saída de capitais e deve prosseguir na construção da estabilidade macroeconômica.

Neste sentido, entendemos que o ponto central é a articulação de uma política econômica que assegure um crescimento econômico auto-sustentável compatível com os equilíbrios fiscal e de balanço de pagamentos sem, contudo, pressionar o nível de preços (FERRARI-FILHO, 2003a, p. 132).

Para atingir esses objetivos simultaneamente, faz-se necessária a coordenação das políticas fiscal, cambial e monetária, com o objetivo maior de construir a estabilidade macroeconômica, que é mais ampla e engloba a estabilidade de preços, e, assim, estimular o investimento global da economia. Portanto, em termos gerais, trata-se de mudar o estímulo econômico da aplicação em ativos líquidos para a aplicação em ativos de capital, que geram empregos, e congregar ao objetivo do controle inflacionário o objetivo do crescimento econômico (PAULA, 2004, p. 256-7).

Apesar dos atuais limites<sup>119</sup> da política econômica brasileira, “[...] a adoção de uma Agenda Econômica, intitulada *Agenda Pós-Keynesiana de Crescimento Econômico*, é capaz de estimular a atividade econômica sem, todavia, comprometer a estabilização dos preços” (FERRARI-FILHO, 2003a, p. 134)<sup>120</sup>. O objetivo desta agenda é reduzir o desemprego e dirimir e/ou solucionar a desigualdade na distribuição de renda e da riqueza. Para isso, quatro frentes de políticas têm de ser coordenadas: a) a política fiscal deve ser operada no sentido de expandir a demanda efetiva; b) a política monetária deve buscar dinamizar os níveis de consumo e investimento; c) o mercado financeiro deve ser coordenado; e d) uma política industrial deve ser articulada (ibidem, p. 134)<sup>121</sup>.

Como alternativa aos programas do FMI, Sicsú (2005) propõe ‘blindar’ a economia brasileira contra choques externos e especulativos, e com isto retomar a autonomia nacional para a construção de uma nova política econômica.

---

<sup>119</sup> Estes limites são: a necessidade de financiamento externo da conta corrente; a deterioração dos termos de troca (preços dos manufaturados importados altos e preços dos primários exportados baixos); desaquecimento da economia global; a forma de inserção brasileira na economia global; e o volume da dívida pública e sua relação com os juros e o câmbio (FERRARI-FILHO, 2003a, p. 132-3).

<sup>120</sup> Em Ferrari-Filho (2003a) esta agenda também é intitulada de ‘agenda econômica pós-keynesiana’ (p. 131), mas em Ferrari-Filho (2004, p. 12) e em Ferrari-Filho, Mendonça e Sobreira (2003b, p. 193) esta agenda é intitulada de ‘Agenda Econômica Keynesiana’.

<sup>121</sup> Também em Ferrari-Filho (2004, p.12) e em Ferrari-Filho, Mendonça e Sobreira (2003b, p. 193).

A alternativa é a construção de um projeto nacional pelo pleno emprego temperado com o espírito de Bretton Woods<sup>122</sup> e com a ousadia da Malásia da década de 1990<sup>123</sup>. Deseja-se a volta da atmosfera (empreendedora) do passado e não o projeto dos modernistas (financistas) que prometem o paraíso para o futuro (que chamam de longo prazo) e que será, segundo pregam, proporcional à autoflagelação do presente (SICSÚ, 2005, p. 115).

A política econômica, visando ao emprego, deve agir em duas frentes: a) “O governo deve buscar um sistema que isente a taxa de juros da tarefa de controle da inflação. Assim, a política monetária teria autonomia para dar liquidez à economia, de forma que os processos de crescimento não seriam interrompidos com medidas contracionistas [...]” (SICSÚ, 2005, p. 112); e b) para gerar milhões de empregos e eliminar os gargalos que possam limitar um crescimento sustentado, o “[...] governo deveria imediatamente elevar os seus gastos em infra-estrutura” (ibidem, p. 113).

Para Carvalho (2003b) apesar do “[...] regime de política econômica vigente [...]” (ONO et al., 2005, p. 371) ser resultado de escolhas políticas domésticas, o seu abandono não pode se dar sem que a comunidade internacional, representada pelo FMI, seja considerada. A recuperação da autonomia de política econômica passa antes pela liquidação dos compromissos financeiros com o FMI, e, portanto, sem mais renovações de empréstimos, já que é por este canal que o Fundo consegue efetivar suas exigências (as condicionalidades).

O primeiro passo para a conquista da autonomia é continuar com a política agressiva de exportações e implementar a substituição de importações, gerando, assim, as divisas necessárias para a conta corrente. A política de substituição de importações exige a intervenção do governo, o que já rompe com a atual política, provocando as resistências e reações dos que tem interesses nela. Neste sentido, o passo seguinte é a adoção de controles de saída de capitais de residentes, para que os investidores financeiros “[...] perdendo a saída livre para o exterior, perderiam sua principal forma de pressão sobre o governo” (CARVALHO, 2003b, p. 25).

Com a adoção de controles de capitais retoma-se a viabilidade de executar políticas macroeconômicas, e com a redução da taxa de juros, viabiliza-se a

---

<sup>122</sup> Nesta cidade norte americana realizou-se, no final da segunda guerra mundial, a conferência que resultou na ordem econômica mundial do pós-guerra, inexistente desde o colapso da grande depressão. “A preocupação com o crescimento econômico em cada país, a reconstrução das economias nacionais, o medo do desemprego e a ojeriza à desordem monetária internacional formavam os pilares da conferência de Bretton Woods” (SICSÚ, 2005, p. 115). Ver também em Carvalho (2003b e 2005).

<sup>123</sup> A Malásia foi alvo de um dos muitos ataques especulativos que ocorreram no final da década de 1990 no sudeste asiático, sendo que obteve sucesso em enfrentar tal crise com controle de capitais e autonomia interna. “Esse país, em 1998, seguiu um caminho não somente diferente daquele que tem sido sugerido pelo Fundo, mas, principalmente, um caminho oposto” (SICSÚ, 2005, p. 99, grifos do autor). Ver este assunto também em Paula, Oreiro e Silva (2003).

diminuição do serviço da dívida, liberando, assim, recursos para que o Estado invista nos serviços públicos que são mais urgentes<sup>124</sup>.

Ao contrário dos gastos com o serviço da dívida externa – cujo efeito sobre o emprego é extremamente baixo, já que esses recursos tendem a permanecer confinados à circulação financeira –, o redirecionamento dos gastos públicos não apenas melhoraria a oferta de bens públicos (degradada tanto pelo governo F. H. Cardoso quanto pelo governo Lula), como funcionaria também como política de emprego (CARVALHO, 2003b, p. 25).

Essas são as linhas gerais e os objetivos gerais das propostas de políticas econômicas dos pós-keynesianos, a seguir, resume-se os objetivos e as propostas mais específicas e as diretrizes gerais das políticas de longo prazo.

### **3.2.1 Propostas na área da política monetária.**

A política econômica atual, dada pelo modelo-2000, não consegue resolver o *trade-off* do crescimento, ou seja, não consegue conjugar crescimento do PIB com inflação controlada e crescimento do PIB com equilíbrio do balanço de pagamentos. Além de recessivo, o modelo-2000 não cumpre adequadamente seu objetivo principal que é combater a inflação com taxas de juros elevadas. Assim, propõe-se que a política de juros seja *flexibilidade* em duas direções (HERMANN, 2004).

Primeiro, que o MMI seja substituído por um modelo que contemple uma meta inflacionária juntamente com uma meta de crescimento econômico, ‘tipo regra de Taylor’<sup>125</sup>. Com isto o Banco Central passa a ser co-responsável pelo crescimento da atividade econômica, ao mesmo tempo em que mantém a previsibilidade e a transparência da política monetária, requerida pelos mercados, através da definição prévia das metas de inflação e crescimento<sup>126</sup>.

E, segundo; “[...] a política de juros deve dividir com outros instrumentos a tarefa de assegurar a estabilidade de preços [...]” (HERMANN, 2004, p. 283). Assim, a política monetária deve ser coordenada com os instrumentos das políticas de

<sup>124</sup> Carvalho (2003b) coloca que controles de capitais não cabem apenas em políticas radicais de afronta ao mercado, mas em “[...] quaisquer políticas diferentes daquelas que vêm sendo adotadas nos últimos anos, inclusive pelo governo do Partido dos Trabalhadores (PT)” (p. 24).

<sup>125</sup> Ver uma explicação teórica em: MENDONÇA, Helder F. **A teoria da Credibilidade da Política Monetária**. *Revista de Economia Política*, Campinas, v. 22, n. 3(87), p. 46-64, jun./set. 2002.

<sup>126</sup> A regra de Taylor com meta de crescimento é usada pelo Banco Central norte-americano (ver também Paula (2004, p. 255)). Esta regra é assim descrita matematicamente:  $i^n = \pi + 0,5g + 0,5(\pi - \pi^m) + i^r$ , onde:  $i^n$  é a taxa nominal de juros;  $\pi$  é o índice de inflação;  $g$  é a meta de crescimento do PIB;  $\pi^m$  é a meta de inflação; e  $i^r$  é a taxa real de juros. “Em termos práticos, o modelo prevê um aumento da taxa nominal de juros igual a 50% do desvio da inflação em relação à meta – e não de 100%, como no MMI adotado no Brasil” (HERMANN, 2004, p. 283).

rendas, tais como: uma política de preços dos insumos industriais; a política salarial; a política tributária; e a política de preços administrados dos serviços privatizados e dos serviços sob concessão pública. “*Essas mudanças permitiriam, ao mesmo tempo, aumentar a eficácia da política antiinflacionária e reduzir a “taxa de sacrifício” imposta à sociedade*” (ibidem, p. 284).

Já Oreiro e Passos (2005) propõem um novo arranjo institucional de gestão da política monetária, dado que “[...] *que a atual estrutura de governança da política monetária brasileira não é a estrutura mais adequada para o funcionamento do sistema de metas de inflação*” (p. 4).

Esse sistema determina a taxa nominal de juros ( $i^n$ ) em função da taxa real de juros ( $i^r$ ), que é fixada em função de uma dada taxa de juros de equilíbrio ( $i^{eq}$ )<sup>127</sup>, e da taxa de inflação esperada ( $\pi^e$ ), ou seja:  $i^n = i^{eq} + \pi^e$ . Assim, se a taxa de equilíbrio é respeitada, aumentos nas expectativas inflacionárias se traduzem em aumentos na taxa nominal de juros.

De acordo com esses autores, a atual estrutura de governança da política monetária é constituída de três mecanismos principais:

- a) o Conselho Monetário Nacional (CMN), composto pelo Presidente do Banco Central do Brasil (BCB), pelo Ministro da Fazenda e pelo Ministro do Planejamento, fixa a meta inflacionária. Com isto o BCB tem grande influência na fixação de um objetivo que ele mesmo terá de perseguir, já que ele é responsável pelos relatórios técnicos do CMN;
- b) o BCB utiliza o IPCA<sup>128</sup> como índice de referência para a meta de inflação, não expurgando deste índice os aumentos de preços ocasionados por choques de oferta. Deste modo, todo aumento de preços é captado como pressão de demanda; e
- c) as expectativas inflacionárias captadas junto ao mercado refletem a opinião “[...] *dos departamentos de análise econômica dos bancos e agentes do sistema financeiro*” (OREIRO; PASSOS, 2005, p. 6).

A partir desse diagnóstico Oreiro e Passos (2005) propõem as seguintes mudanças na gestão monetária, mantendo-se o sistema de metas de inflação<sup>129</sup>:

<sup>127</sup> “A taxa real de juros de equilíbrio é definida como o nível da taxa real de juros que, se obtido, faz com que a economia opere com plena-utilização dos recursos produtivos disponível [...]” (OREIRO; PASSOS, 2005, p. 2). Ou seja, é um valor determinado por pressupostos teóricos neoclássicos.

<sup>128</sup> Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) calculado pelo IBGE.

<sup>129</sup> Manter o sistema de metas de inflação não é consenso entre os pós-keynesianos, nem mesmo entre os autores do Grupo da Moeda do IE/UFRJ. Enquanto Oreiro e Passos (2005) propõem mudar a gestão do sistema de metas inflacionárias, Hermann (2004) e Sicsú e Oliveira (2003b) propõem outro sistema de controle inflacionário, baseado na sociedade civil e nas forças da oferta.



- a) aumento do número de membros no CMN, com o objetivo de democratizar este fórum que trata de interesses da sociedade como um todo. O CMN passaria a ter mais seis membros: dois representantes das Federações das Indústrias; dois representantes dos sindicatos; e dois representantes do meio acadêmico de economia, escolhidos através da ANPEC<sup>130</sup>. Além disso, “[o] *Presidente do [BCB] teria voz, mas não teria direito a voto nas decisões tomadas pelo [CMN]*” (p. 9);
- b) expurgar da fórmula de cálculo do IPCA os itens sujeitos a choques de oferta. Com isto os aumentos temporários de custos não afetarão a inflação calculada, e por extensão, as expectativas inflacionárias. “*O sistema de metas de inflação deve ser orientado para sua função original, ou seja, o controle da inflação de demanda*” (p. 9);
- c) O BCB deve apurar as expectativas inflacionárias junto aos agentes econômicos que efetivamente dispõem de poder de formação de preços, em amplos segmentos da indústria e do comércio, bem como junto à renomadas instituições de ensino superior. “*Essas informações serviriam de base para o [BCB] montar as suas próprias expectativas inflacionárias, as quais são fundamentais para informar a decisão de fixação da taxa de juros pelos membros do COPOM*” (p. 9); e
- d) concessão, com o comprometimento do Presidente da República, de plena autonomia operacional ao BCB e total controle deste sobre os instrumentos de política monetária, para que o sistema de metas inflacionária funcione.

Entendemos que a autonomia operacional – que não deve ser jamais confundida com a autonomia de formulação de metas da política monetária – é essencial para a preservação da estabilidade da taxa de inflação no Brasil, na medida em que sinaliza para os agentes econômicos o compromisso do governo brasileiro de não interferir no dia a dia da condução da política monetária (p. 10).

Com essas medidas Oreiro e Passos (2005) esperam a separação entre a autoridade que fixa a meta inflacionária e a autoridade que a operacionaliza; que as metas reflitam a preferência da sociedade entre inflação e desemprego; e que a taxa de juros seja influenciada por agentes envolvidos no setor produtivo.

A política monetária tem que levar em conta também o sistema bancário. Carvalho (2005) coloca que os bancos brasileiros têm um elevado poder de mercado

---

<sup>130</sup> Associação nacional de centros de pós-graduação em economia.

na fixação das suas taxas de juros. Estas taxas são determinadas pela taxa básica de juros (Selic) e pelo *spread* bancário<sup>131</sup>. Este último, apesar da queda da taxa básica de juros a partir de 1999, continua ao redor de 40% a.a., o que é muito elevado em termos internacionais (ONO et al., 2005)<sup>132</sup>.

O *spread* bancário brasileiro é formado tanto por elementos concretos, como os impostos e o requerimento de reservas compulsórias, quanto pelo poder de monopólio, dado pela concentração no mercado bancário<sup>133</sup>.

Nessa direção Hermann (2003) conclui que:

Embora a tributação tenha um peso significativo, os dados do Bacen mostram que o item de maior importância na formação do *spread* no Brasil é a margem de lucro dos bancos [...]. Isto indica que o grau de concentração do mercado (a baixa concorrência) é um dos fatores explicativos para os altos juros vigentes no Brasil, tanto nas operações de curto quanto de longo prazo (p. 273).

Já Ono et al. (2005), após examinar a literatura que estudou as causas e a composição do *spread* bancário no Brasil, concluem que o alto grau de incerteza do ambiente macroeconômico brasileiro é a mais importante causa dos altos *spreads* cobrados pelos bancos. “*Quanto mais instável for esse ambiente, maior deve ser a aversão ao risco dos bancos*” (p. 351).

Essa instabilidade macroeconômica é determinada, sobretudo, pela elevada volatilidade da taxa nominal de juros, que aumenta o risco de taxa de juros, e pelo baixo crescimento do produto industrial, que aumenta o nível de inadimplência. “*Se isto é verdade, então a adoção de políticas macroeconômicas consistentes que criem condições para um crescimento econômico sustentável e financeiramente estável poderá ter um efeito positivo em reduzir os spreads bancários no Brasil*” (ONO et al., 2005, p. 370, grifo dos autores).

Mais especificamente, Ono et al. (2005) apresentam duas propostas, no sentido do aumento do crédito e da concorrência interbancária:

- a) dado que os bancos públicos, Banco do Brasil (BB), Caixa Econômica Federal (CEF) e o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), somam um *market share* de 40,1% do total de ativos do

<sup>131</sup> *Spread* é a diferença entre a taxa de juros cobrada pelos bancos aos seus clientes tomadores de empréstimos e a taxa de juros paga pelos bancos aos seus depositantes.

<sup>132</sup> O *spread* brasileiro é bem superior aos de alguns países, por exemplo: “[...] o *spread* bancário no ano de 2000 era de 11,96% no México, 2,75% na Argentina, 5,64% no Chile, 2,77% nos Estados Unidos e 3,15% na Zona do Euro” (ONO et al., 2005, p. 347).

<sup>133</sup> “[...] no período 1988-2003 o *market share* dos quinze maiores bancos privados no ativo total do sistema bancário aumentou de cerca de 29%, em junho de 1988, para aproximadamente 47%, em janeiro de 2003” (ONO et al., 2005, p. 361, grifo dos autores).

sistema financeiro<sup>134</sup>, e, dado que não existe nenhuma razão para que estes bancos sejam administrados por uma pura lógica privada<sup>135</sup>, eles “[...] *podem e devem ser usados para a implementação de uma política financeira que vise a uma ampliação do crédito no país [...]*” (p. 372). Assim, a concorrência imposta pelos bancos oficiais contribuirá para a queda da taxa de juros dos empréstimos bancários; e

- b) revogação da lei n. 4.595/64, que dá ao BCB a competência para fiscalizar e aplicar as regras de defesa da concorrência no setor bancário, colocando o sistema financeiro, como estão os demais setores da economia, sob a competência do Conselho de Administração e Defesa Econômica (CADE) nos assuntos que dizem respeito aos danos à concorrência. Deste modo, o BCB

[...] instruiria os processos administrativos visando à apuração de conduta infratora à ordem econômica, bem como emissão de pareceres técnicos sobre os efeitos de mudanças na estrutura de mercado, e o CADE, por sua vez, apreciaria, como instância decisória administrativa, os processos instaurados pelo BCB (p. 376).

### **3.2.2 Propostas na área da política cambial.**

A política cambial para os pós-keynesianos deve ser coordenada com as demais políticas macroeconômicas e setoriais, em torno do objetivo de crescimento com estabilidade de preços. São instrumentos para isto um novo regime cambial e a imposição de restrições ao fluxo de capitais, ou seja; é necessário restringir a volatilidade do taxa nominal de câmbio e a vulnerabilidade externa.

A vulnerabilidade externa pode ser medida através das seguintes relações entre indicadores macroeconômicos: conta corrente / PIB; Dívida Externa Bruta (DEB) / exportações; DEB / PIB; e DEB / reservas internacionais<sup>136</sup>. A primeira relação mostrou melhora no final de 2002, com o crescimento das exportações, resultado de conjunturas (desvalorização cambial e estagnação econômica). Já a “[...] *relação dívida externa bruta / exportações continua em torno de 4 (quatro), um número que o economista Mário Henrique Simonsen definia como próximo a um ponto crítico*” (PAULA; OREIRO; SILVA, 2003, p. 89).

<sup>134</sup> “[...] o Banco do Brasil e a CEF – que são bancos no sentido estrito do termo -, juntos, tinham 33,4% do total de ativos, 40,7% do total de depósitos e 29,1% do total de empréstimos do setor bancário em março de 2004” (ONO et al., 2005, p. 373).

<sup>135</sup> “Na década de 1970, os bancos federais cumpriam um papel contracíclico importante, e esse papel deve, em alguma medida, ser resgatado” (ONO et al., 2005, p. 373).

<sup>136</sup> Uma tabela com dados de 1994 à 2002 pode ser vista em Paula, Oreiro e Silva (2003, p. 90-1).

A DEB como proporção do PIB tem aumentado continuamente desde o primeiro trimestre de 2001 chegando a 46,72% no último trimestre de 2002. Finalmente a relação DEB / reservas, embora tenha diminuído a partir do quarto trimestre de 2001, ainda se situa em um patamar bastante elevado, com a DEB cinco vezes maior que as reservas. *“Isto impõe um limite ao uso de um sistema de câmbio administrado, a não ser que o país faça uso mais intenso de mecanismos de controle de capitais, acompanhado de medidas que estimulem o desempenho da balança comercial”* (PAULA; OREIRO; SILVA, 2003, p. 91).

Em termos gerais, esta vulnerabilidade externa deve ser contornada com: a) a redução das barreiras às exportações brasileiras, no intuito de se obter mega-superávits comerciais; b) redução da volatilidade cambial através de um regime de câmbio flutuante administrável; c) acúmulo de reservas cambiais para intervenção do Banco Central; e d) controle de capitais, permitido pelo artigo VI dos estatutos de fundação do FMI (SICSÚ, 2005).

Assim, uma estratégia alternativa de arranjo macroeconômico para a economia brasileira passa principalmente por um esforço sistemático e planejado de diminuição da volatilidade cambial e da dependência em relação a capitais externos. Uma *arquitetura macroeconômica* para a economia brasileira, visando estabelecer uma alternativa que permita um crescimento sustentável, deve procurar compatibilizar equilíbrio interno com equilíbrio externo, de modo a superar o comportamento de *stop-and-go* e a tendência a semi-estagnação que tem caracterizado a economia brasileira nos últimos anos (OREIRO; SICSÚ; PAULA, 2003b, p. 124-5, grifos dos autores).

O equilíbrio externo<sup>137</sup>, proposto em Paula (2004) e em Oreiro, Sicsú e Paula (2003b), deve resultar de dois conjuntos de medidas. No primeiro objetiva-se a manutenção dos déficits em conta corrente abaixo de 2% do PIB, financiados com capitais de longo prazo. Para manter este déficit sob controle os superávits da balança comercial devem ficar entre US\$ 10 e US\$ 15 bilhões por ano.

O crônico déficit em transações correntes deve ser combatido com: a) uma ‘bem desenhada política industrial’ que promova as exportações e substitua importações; b) taxas de câmbio elevadas e estáveis; e c) uma política comercial agressiva (SICSÚ, 2003a, p. 322).

Para isso, propõe-se a adoção de um regime cambial tipo *crawling peg*, no qual a taxa de câmbio real permaneça estável ao longo do tempo.

Na adoção deste regime deve-se estabelecer previamente uma margem de flutuação para a taxa nominal, de modo que a autoridade monetária possa interferir

---

<sup>137</sup> As propostas para o equilíbrio interno serão vistas no próximo sub-tópico (política fiscal).

no mercado cambial sempre que a taxa se aproxima do seu limite inferior ou superior. O objetivo deste sistema é dirimir as incertezas empresariais quanto à volatilidade cambial, sendo que este sistema só faz sentido, para o objetivo do crescimento, se a taxa real de câmbio for mantida em um nível subvalorizada (FERRARI-FILHO, 2004, p. 14)<sup>138</sup>. Assim administrada, a taxa de câmbio nominal ajuda a gerar os saldos comerciais necessários para cumprir as obrigações financeiras da balança de serviços do balanço de pagamentos e não contribui para a inflação (HERMANN, 2004).

Para reduzir os efeitos das desvalorizações nominais do câmbio sobre o nível de preços domésticos, dados pela elevada elasticidade-renda das importações, há a necessidade de uma política industrial ativa que estimule as exportações e a substituição de importações de insumos que tenham peso na pauta de importação. *“Tais políticas são particularmente importantes por causa da necessidade de se realizar uma mudança estrutural na base produtiva do país, de modo alterar a pauta das exportações brasileiras na direção de produtos de maior elasticidade-renda”* (OREIRO; SICSÚ; PAULA, 2003b, p. 126).

O equilíbrio externo deve resultar da adoção de controles sobre os fluxos de capitais. Estes controles devem ter natureza preventiva e caráter seletivo, reduzindo as aplicações especulativas, atenuando o fluxo, e melhorando o perfil dos investimentos em direção às aplicações de mais longo prazo. Os controles cumprem o papel de isolar a economia interna, em relação ao capital circundante, permitindo que as taxas de juros se adequem às políticas de investimento e descasse-se do câmbio, reduzindo, assim a vulnerabilidade externa, a volatilidade cambial e o desequilíbrio das contas externas (PAULA, 2004, p. 262)<sup>139</sup>.

Os controles de capitais preventivos devem constituir um sistema moderno e eficiente, visando à redução da demanda por ativos financeiros atrelados à taxa de

---

<sup>138</sup> “[...] a sugestão de se implementar um regime cambial a la crawling peg somente faz sentido em um contexto de taxa real de câmbio subvalorizada, garantindo, assim, a obtenção de um expressivo superávit comercial, o qual é indispensável para reduzir a dependência com respeito aos fluxos de capitais externos e para dar credibilidade ao novo regime cambial” (FERRARI-FILHO; MENDONÇA; SOBREIRA, 2003b, p. 196, grifo dos autores).

<sup>139</sup> Os controles de capitais se aplicam às categorias de investimento (investimento direto externo, investimento de portfólio, empréstimos, depósitos, e outras), realizadas entre residentes e não-residentes, registradas na conta de capital do balanço de pagamentos. Eles podem ser ‘seletivos’ (aplicados sobre determinadas operações) ou ‘extensivos’ (sobre todas as operações). Também podem ser classificados de ‘controle sobre a entrada de capitais externos’ (tem função preventiva de se evitar a apreciação cambial em períodos de *boom*) e ‘controle sobre saída’ (cuja função principal é romper com a ligação entre a taxa de juros doméstica e a internacional evitando-se operações especulativas e de arbitragem). Por fim, os controles podem ser classificados em ‘controles diretos ou administrativos sobre capitais’ (por exemplo: com imposição de limites quantitativos ou com requerimento de tempo mínimo de maturidade) e ‘controles indiretos ou baseados em preços’ (cobranças de impostos, requerimento de reservas compulsórias, etc.) (PAULA; OREIRO; SILVA, 2003, p. 77-8).

câmbio (FERRARI-FILHO, 2004). Ênfase deve ser dada no controle de entrada de capitais nas fases de otimismo internacional (HERMANN, 2004).

Os controles são necessários porque os maiores problemas no setor externo são causados pela abertura da conta de capital e suas conseqüentes *excessivas* movimentações de aplicações de curto prazo que ocorrem e podem ocorrer<sup>140</sup> (PAULA; OREIRO; SILVA, 2003).

Nessas condições e sob o atual regime de câmbio flutuante, o fluxo mais intenso de capitais de curto prazo provoca a apreciação da taxa de câmbio nominal, com conseqüências negativas sobre a conta corrente<sup>141</sup>.

A alta volatilidade no mercado de câmbio resulta de: a) uma assimetria de tamanho entre o mercado financeiro cambial doméstico e o volume de recursos que são girados diariamente no mercado financeiro internacional, que, dada a abertura da conta de capital, resulta em elevadas oscilações no fluxo de divisas na conta de capital e na conta de serviços; b) elevado crescimento do passivo externo, que resulta do elevado montante de divisas de pagamentos de amortizações e juros da dívida; e c) com câmbio flutuante, as saídas de capitais de curto prazo, além de perdas de reservas internacionais, influenciam o comportamento da taxa de câmbio (PAULA; OREIRO; SILVA, 2003, p. 85-7)<sup>142</sup>.

Com base no estudo do comportamento do fluxo de capitais, no período de 1995-2003, apurado junto ao BCB<sup>143</sup>, Paula, Oreiro e Silva (2003) concluem que:

[...] o movimento dos fluxos de capitais no Brasil no período recente mostra forte volatilidade desses fluxos, com impactos instabilizadores sobre o comportamento e a determinação da taxa de câmbio nominal, e a dominância dos empréstimos, financiamentos e investimentos em carteira nesses fluxos. Em particular, os capitais de curto prazo e os capitais de portfólio são bastante sensíveis a mudanças nas condições de risco e liquidez do mercado financeiro internacional e foram responsáveis por fortes saídas de capitais em momentos críticos de especulação cambial (p. 97).

<sup>140</sup> Ver também a explicação teórica em Ferrari-Filho, Mendonça e Sobreira (2003b, p. 170) e em OREIRO, José Luis da Costa. **Autonomia de Política Econômica, Fragilidade Externa e Equilíbrio do Balanço de Pagamentos**. Disponível em: <<http://www.joseluisoreiro.ecn.br/>>.

<sup>141</sup> A crises nestes contextos acontecem não propriamente porque a conta corrente está em déficit. *“Em outras palavras, países que possuem pequenos déficits em transações correntes como proporção do Produto Interno Bruto (PIB) – e que, portanto, são solventes do ponto de vista externo – podem se defrontar com uma reversão súbita da entrada de capitais de curto prazo em função de uma mudança nas expectativas dos investidores internacionais”* (PAULA; OREIRO; SILVA, 2003, p. 69).

<sup>142</sup> *“O resultado do binômio câmbio livre e mobilidade de capitais é que, embora não possam ser isoladamente responsabilizados pelas crises recorrentes que acometem [as economias emergentes], eles atuam como fatores que desestabilizam e potencializam estas crises”* (FERRARI-FILHO; MENDONÇA; SOBREIRA, 2003b, p. 173).

<sup>143</sup> O BCB mudou a metodologia de classificação dos capitais do balanço de pagamentos em janeiro de 2001, “[...] cujos critérios de classificação seguem a metodologia do Manual do Balanço de Pagamentos do Fundo Monetário Internacional. [...]. Uma das diferenças da nova metodologia é a supressão da rubrica “capital de curto prazo”, que fica agora agregada na rubrica “outros investimentos”” (PAULA; OREIRO; SILVA, 2003, p. 95, aspas dos autores).

Diante desses resultados da atual gestão cambial, os objetivos dos controles de capitais seriam: a) permitir que a política monetária tenha maior autonomia; b) impedir a apreciação cambial ao restringir a entrada de grandes fluxos de capitais, permitindo, assim, melhorar o saldo em transações correntes; e c) “[...] *diminuir a volatilidade no mercado de câmbio, visando melhorar as condições de administração da política monetária e cambial*” (PAULA; OREIRO; SILVA, 2003, p. 108)<sup>144</sup>.

Para tais objetivos Paula, Oreiro e Silva (2003), Sicsú (2003a) e Paula (2004) sugerem os seguintes instrumentos de controle de capitais<sup>145</sup>:

- a) introdução de controles de saída de capitais com: i) regulamentação de um período mínimo de um ano de permanência no país para todo o estoque de capital externo do país; e ii) extensão do IOF para todos os ganhos financeiros de capitais externos, com alíquotas regressivas em relação ao tempo de permanência;
- b) introdução de controles de entrada, que poderiam assumir a forma de um depósito compulsório sobre todas as formas de capitais entrantes no país entre 20 e 30%, depositado no BCB, exceto sobre investimentos diretos externo, sendo que ficariam indisponíveis por um prazo de um ano, sem nenhum tipo de remuneração;
- c) como medidas complementares: i) somente empresas nacionais que tenham boa avaliação de risco poderiam fazer emissões de títulos no exterior, sendo que o BCB definiria um risco mínimo para autorizar empresas nacionais a contrair empréstimos no exterior; ii) os bancos seriam obrigados pelo BCB a manter uma determinada relação capital

<sup>144</sup> A experiência de controles de capitais de países emergentes na década de 1990 mostra que: “[...] os controles de capitais mais eficazes envolvem a monitoração de operações com câmbio em geral que sejam abrangentes em seus alcances e fortemente impostos, de modo a evitar a possibilidade de redenominação artificial de operações com o fim específico de evitar as restrições existentes, devem cobrir, sobretudo, as entradas de capital de não residentes, sendo capaz ao mesmo tempo de monitorar e controlar as saídas de capitais de residentes” (PAULA; OREIRO; SILVA, 2003, p. 84-5).

<sup>145</sup> Além da experiência brasileira, Sicsú (2005) e Paula, Oreiro e Silva (2003) baseiam-se na análise da experiência concreta de controles de capitais de diversos países na década de 1990. Sobre a experiência internacional, ver também em:

- PAULA, Luiz Fernando Rodrigues de. **Controle de Capitais: lições para o Brasil**. In: BENECKE, Dieter W; NASCIMENTO, Renata. *Opções de política econômica para o Brasil*. Rio de Janeiro: Konrad Adenauer, 2003;

- CARVALHO, Fernando José Cardim de; SICSÚ, João de Deus. **Controvérsias Recentes sobre Controle de Capitais**. *Revista de Economia Política*, Campinas, v. 24, n. 2(94), abr./jun. 2004;

- CARVALHO, Fernando José Cardim de; SICSÚ, João de Deus. **Teorias e Experiências do Fluxo de Capitais: Focando o caso da Malásia** (versão maio de 2004). Disponível em: <<http://www.ie.ufrj.br/moeda/pdfs/>>;

- CARVALHO, Fernando José Cardim de. **Controle de capitais: uma agenda de pesquisa**. *Revista de Economia Contemporânea*, Rio de Janeiro, v. 8(2), p. 283-298, jul./dez. 2004; e

- BASTOS, Pedro Paulo Zahluth; BIANCARELI, André Martins; DEOS, Simone Silva de. **Controle de Capitais: uma comparação internacional**. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA, 10, 2005, Campinas. Anais... Sub-área 13. Campinas: IE/Unicamp, 24 à 27 mai. 2005.

próprio / ativos em dólares, sendo esta relação alterada pelo BCB em função do comportamento dos fluxos de capitais, limitando assim a exposição dos bancos ao risco cambial; e iii) “[...] *estabelecer limites e regras para a movimentação de recursos da conta CC5, que, como visto, tem sido utilizada por não residentes e, principalmente, por residentes em momentos de especulação mais intensa contra o real*” (PAULA; OREIRO; SILVA, 2003, p. 112)<sup>146</sup>; e

- d) as operações de arbitragem de residentes, que tomam dinheiro no exterior e emprestam ao governo a taxas maiores, deveriam ser impedidas por ‘alguma medida’ (SICSÚ, 2003a, p. 323).

### **3.2.3 Propostas na área da política fiscal.**

Com as mudanças nas áreas monetária e cambial preconizadas acima, a política fiscal deixaria de cumprir o objetivo de gerar superávits fiscais, destinados a pagamentos financeiros<sup>147</sup>, e passaria, no escopo geral das políticas pós-keynesianas, a cumprir uma função permanente contra-cíclica e uma função inicial de retomada dos gastos estatais na área dos investimentos públicos.

A visão que domina a atual política econômica de que os gastos do governo disputam poupança com o setor privado “[...] *não guarda, entretanto, qualquer nexos com a racionalidade dos potenciais investidores em ativos de capital*” (OREIRO; SICSÚ; PAULA, 2003b p. 129). O que determina os investimentos privados são as expectativas empresariais e o crédito. O papel do governo é estimular os gastos produtivos e criar um ambiente seguro onde as expectativas de rendimentos destes gastos sejam superiores aos dos ativos financeiros.

A segurança que o governo deve proporcionar não é só a de honrar seus compromissos financeiros, mas, sobretudo, proporcionar um ambiente com menos incertezas, que sinalize menores riscos para o investimento em capital fixo, que apesar de menos líquidos, proporcionam renda e emprego. Neste sentido, os gastos do governo estimulam a demanda, reduzindo incertezas e animando o setor produtivo privado. “*Para tanto, o governo não deve implementar projetos que*

<sup>146</sup> “*O caráter discricionário do critério tem por objetivo proporcionar ao Banco Central mais flexibilidade para conter grandes fluxos de entrada de capitais, sem comprometer o equilíbrio interno da economia*” (PAULA; OREIRO; SILVA, 2003, p. 112).

<sup>147</sup> Para Hermann (2005) o esforço atual na geração de superávits primários é inócua porque falta a coordenação entre este esforço fiscal e a política monetária e a própria administração da dívida pública. Para a autora superávits primários são necessários, mas não com caráter estrutural, ou seja, de forma prolongada. Estes teriam de ter caráter conjuntural, caso o objetivo da política fosse reduzir o grau de incerteza dos aplicadores e induzir a diminuição de sua preferência por liquidez.



*concorram com a livre iniciativa, mas apenas que compensem as quedas de gastos privados para sustentar uma trajetória de crescimento em busca do pleno emprego” (OREIRO; SICSÚ; PAULA, 2003b, p. 131)<sup>148</sup>.*

A postura fiscal do governo não deve ser orientada somente para demonstrar aos investidores de portfólio que o governo é solvente, mas que a orientação da política fiscal seja de adquirir capacidade de gastos e estes se tornem um instrumento dos objetivos de infra-estrutura e emprego.

A sustentabilidade da dívida pública é, dessa forma, apenas uma das condições necessárias para a viabilização dos objetivos de política, já que possibilita a utilização do instrumento de política fiscal de gastos. Logo, a redução de déficits nominais e, conseqüentemente, a redução da relação dívida pública / PIB não são as metas finais (OREIRO; SICSÚ; PAULA, 2003b, p. 128).

Para que esses gastos públicos não gerem déficits nominais, parte do superávit primário deve ser redirecionado para os gastos produtivos, contribuindo para a geração de emprego. Assim, o PIB cresceria e a dívida pública se estabilizaria, fazendo com que a relação dívida / PIB pudesse cair (SICSÚ, 2005).

O maior problema na área fiscal é a manutenção de um superávit primário acima de 4% do PIB. Este, como colocou Carvalho (2003b, p. 22), de medida conjuntural está se tornando permanente. Com carga tributária alta e produto estagnado, superávits neste patamar significa perda da capacidade de fazer política fiscal ativa. Não se trata de indagar se o superávit atual é tecnicamente possível, mas se é socialmente sustentável (OREIRO; SICSÚ; PAULA, 2003b). Neste sentido,

[...] é importante discutir se não existiriam estratégias alternativas de redução do endividamento público que, *respeitando os contratos, a estabilidade de preços e o objetivo de redução do desemprego*, fossem capazes de reduzir a relação dívida/PIB, sem exigir um superávit primário tão grande (OREIRO; SICSÚ; PAULA, 2003b, p. 139, grifos dos autores).

A relação dívida / PIB está no cerne do ‘equilíbrio interno’ proposto por Paula (2004, p. 259) e por Paula, Oreiro e Silva (2003). Este equilíbrio deve ser alcançado com uma nova política de controle da inflação e com uma nova gestão da dívida pública que permita ao governo almejar os objetivos acima descritos.

Como já apontado por Hermann (2004), o controle da inflação não deve ser feito com resfriamento da demanda via alta de juros, mas por uma política

---

<sup>148</sup> Deste modo, de acordo com a teoria pós-keynesiana, os gastos públicos devem ser usados para induzir uma retomada do crescimento e do emprego, ou seja, os déficits públicos não são um instrumento permanente, e quando forem necessários, devem originar-se nos gastos de capital.

pragmática que contemple as várias causas da inflação do Brasil. Estas causas estão basicamente no lado da oferta: inflação de preços importados; gargalos industriais; e na elevação dos preços administrados<sup>149</sup>. Além disto, pelo fato da maioria dos setores industriais estarem com o nível de ociosidade acima da média histórica, os maiores níveis de crescimento iniciais não pressionarão o nível de preços, contudo, concomitantemente, novos investimentos terão que gerar o aumento da capacidade produtiva (PAULA, 2004, p. 259-60).

Com relação à gestão da dívida pública, “[...] *faz-se necessária a mudança na combinação superávit primário/taxa real de juros/crescimento econômico para estabilizar a dívida pública como proporção do PIB*” (PAULA, 2004, p. 260), com o objetivo de devolver a capacidade do governo de fazer investimentos.

A estratégia sugerida por Oreiro, Sicsú e Paula (2003b) para a estabilização e redução do endividamento público, além das propostas cambiais e de controle de capitais já discutidas, apóia-se em mais dois pilares<sup>150</sup>: “[...] *redução do superávit primário para um patamar de 3,0% do PIB válido para os próximos anos*<sup>151</sup>; [e] *redução da taxa nominal de juros para um patamar compatível com a obtenção de uma taxa real de juros de 6,0% a.a.*” (p. 141).

Com essa estratégia, extraída de uma simulação de cenários para a economia brasileira<sup>152</sup>, espera-se que os próximos dez anos sejam suficientes para reduzir a dívida pública como proporção do PIB, considerando que a economia, num primeiro momento, cresça a uma taxa em torno de 4,5% a.a., considerando que o produto efetivo está abaixo do potencial. “*Dado o grau de ociosidade existente atualmente na indústria brasileira, a expansão poderia chegar até a 6% do PIB*” (OREIRO; SICSÚ; PAULA, 2003b, p. 142).

Devido à contração das margens de lucro nos anos 1990, este aumento da demanda poderá pressionar a inflação. “*Sendo assim, a retomada do crescimento exige uma atenção especial dos mecanismos de controle inflacionário*” (OREIRO; SICSÚ; PAULA, 2003b, p. 142). Num segundo momento o crescimento poderá

<sup>149</sup> Este assunto será aprofundado no próximo sub-tópico com a análise de Sicsú (2003a, p. 321).

<sup>150</sup> Baseados nestes pilares os autores desenvolveram três cenários: um básico; um otimista; e um pessimista (o cenário básico é apresentado em Paula (2004)), onde a diferença maior é o comportamento da inflação. O resultado da simulação é que a trajetória da relação dívida / PIB não seria ascendente em nenhum dos cenários.

<sup>151</sup> Esta meta também é sugerida por Sicsú (2003a, p. 320).

<sup>152</sup> No cenário estimado de implantação da ‘estratégia keynesiana’, destinada a sustentabilidade da dívida pública, as variáveis pertinentes tem as seguintes magnitudes: taxa de inflação interna de 8,5% a.a; taxa de inflação internacional de 1,5% a.a; taxa nominal de juros de 14,5% a.a. e, portanto, uma taxa real de juros de 6% a.a; depreciação nominal do câmbio de 7% a.a; crescimento real do PIB de 5% a.a; superávit primário de 3% a.a; e relação dívida pública / PIB, até o final de 2011, de 47,6% (PAULA, 2004, p. 261).

continuar na mesma magnitude induzida pelos novos investimentos, dados pelo nível mais baixo da taxa de juros e por um novo ambiente macroeconômico.

Comparando com os resultados da ‘estratégia conservadora’ da atual política com os resultados simulados desta ‘estratégia keynesiana’ básica<sup>153</sup>, com menores taxas de juros e câmbio nominal desvalorizado, o produto cresce mais e a relação dívida / PIB se estabiliza. “*Diante dessas evidências, defende-se a adoção da estratégia keynesiana e a mudança do atual regime de políticas macroeconômicas*” (OREIRO; SICSÚ; PAULA, 2003b, p. 148, grifo dos autores)<sup>154</sup>.

Contribui para o equilíbrio do setor público também as seguintes proposições gerais: a) austeridade fiscal, tanto da União quanto dos Estados e Municípios; b) reforma tributária e adoção de medidas de combate à sonegação fiscal; e c) reformas da Previdência e Patrimonial. Sobre este último ponto “[...] *a questão não é privatizar ou não, mas, sim, uma vez definido o que privatizar, como privatizar e como utilizar a receita das privatizações de forma mais eficiente*” (FERRARI-FILHO, 2003a, p. 136).

No que diz respeito ao perfil da dívida pública, um processo de alongamento desta é essencial para a redução da taxa básica de juros. Um instrumento importante para isto é a tributação sobre as transações financeiras, fazendo com que aplicações de curto prazo paguem mais impostos que as de mais longo prazo. Com isto espera-se a redução da taxa de juros “[...] *uma vez que a preferência pela liquidez dos agentes econômicos é alterada*” (FERRARI-FILHO, 2003a, p. 136).

### **3.2.4 Propostas no campo das políticas estruturais e institucionais.**

Nota-se nos diagnósticos, proposições e diretrizes das políticas macroeconômicas, tratadas nos três sub-tópicos acima, a correlação e a necessidade de políticas estruturais e reformas institucionais. Assim, neste sub-tópico serão abordadas as proposições e orientações gerais no campo das políticas setoriais e de longo prazo.

<sup>153</sup> “*Tal estratégia foi batizada de keynesiana porque preserva a capacidade do governo de fazer política fiscal ativa*” (OREIRO; SICSÚ; PAULA, 2003b, p. 143, grifo dos autores).

<sup>154</sup> Esta proposta também está em:

- OREIRO, José Luis da Costa; PAULA, Luiz Fernando Rodrigues de. **Uma Estratégia Keynesiana para a Sustentabilidade de Longo Prazo da Dívida Pública**. Disponível em: <<http://www.ie.ufrj.br/moeda/pdfs/>>;

- PAULA, Luiz Fernando Rodrigues de. **Uma alternativa de política econômica para o Brasil**. *Cadernos Adenauer*, Rio de Janeiro, ano IV, n. 2, 2003; e

- SICSÚ, João de Deus; OREIRO, José Luis da Costa; PAULA, Luiz Fernando Rodrigues de. **Uma alternativa keynesiana para um crescimento sustentado da economia brasileira**. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA, 8, 2003, Florianópolis. Anais... Florianópolis: UFSC, 17 a 20 jun. 2003.

A restrição externa continua sendo a questão central do constrangimento da economia brasileira. Neste sentido, as exportações líquidas devem ser substancialmente aumentadas. O saldo da balança comercial não pode depender apenas do ‘subsídio cambial’, ou seja, de desvalorizações da taxa de câmbio que, apesar de melhorar estes saldos pressionam a inflação, mas de uma política comercial mais dinâmica e de uma reestruturação industrial. Ambas devem ser “[...] *no sentido de promover tanto a exportação de bens e serviços quanto à substituição de produtos – subentende-se políticas tarifária e de crédito que visem à substituição de importações*” (FERRARI-FILHO, 2003a, p. 135).

Nessa direção, Ferrari-Filho (2003a e 2004) e Ferrari-Filho, Mendonça e Sobreira (2003b), propõem uma ‘Agenda Econômica’, onde a prioridade da política econômica, no campo externo, deve ser a redução da dependência do ingresso de capitais e a redução da restrição externa<sup>155</sup>. Para isto, além do regime cambial e dos controles de capitais já discutidos, os seguintes pontos terão de ser implementados:

- a) O Governo tem que implementar políticas tributária e financeira que estimulem as exportações [como a desoneração das exportações e abertura de linhas de crédito via BNDES];
- b) O Governo e o setor privado devem articular uma política industrial de maneira que a inserção da economia brasileira no cenário internacional possa absorver as revoluções tecnológica e estrutural em curso, imprescindíveis para tornar os produtos brasileiros competitivos no mercado mundial, e que tal política atraia a participação de capital estrangeiro em investimentos produtivos que possam gerar valor agregado, visando à exportação, isto é, *tradebles*;
- c) O Governo tem de revisar a política comercial, tendo como referência os acordos da Organização Mundial do Comércio que possibilitem tratamento especial para os países em desenvolvimento, e adotar tarifas seletivas que privilegiem as importações de bens de capital e penalizem as importações de bens de consumo;
- d) O Governo tem que priorizar e buscar fortalecer as relações comerciais e financeiras com seus parceiros do Mercosul, visando, assim, aumentar o poder de barganha do Brasil e dos demais países do Mercosul no processo de integração do Acordo de Livre Comércio das Américas (ALCA) (FERRARI-FILHO; MENDONÇA; SOBREIRA, 2003b, p. 194-5, grifo dos autores); [e]
- e) Operacionalização de políticas específicas para os diferentes grupos de produtos que fazem parte da pauta das exportações brasileiras, tanto tradicionais quanto manufaturados, e exploração de novos mercados (FERRARI-FILHO, 2004, p. 13).

<sup>155</sup> Estas propostas também estão em:

- CORAZZA, Gentil; FERRARI-FILHO, Fernando. **A política econômica do Governo Lula no primeiro ano de mandato: perplexidade, dilema, resultados e alternativas**. *Indicadores Econômicos FEE*, Porto Alegre, v. 32, n. 1, p. 243-252, mai. 2004; e  
 - FERRARI-FILHO, Fernando; SOBREIRA, Rogério. **Regime cambial para países emergentes: uma proposição para a economia brasileira**. *Ensaios FEE*, Porto Alegre, v. 25, n. 1, p. 5-30, abr. 2004.

As políticas industrial e comercial devem ter objetivos concomitantes para estimular as exportações e substituir importações. Esta articulação deve buscar aumentar a competitividade da estrutura produtiva e fazer uso de tarifas, de mecanismos não-tarifários e de crédito subsidiado. “*A promoção das exportações deve ocorrer no caso de produtos com competitividade já revelada, ao passo que a substituição das importações deve ocorrer em setores com capacidade produtiva insuficiente*” (FERRARI-FILHO, 2004, p. 15).

Para expandir exportações, as políticas comerciais devem, estrategicamente, estimular setores industriais dinâmicos que atuem e operem em escala internacional, que gerem retornos crescentes e externalidades tecnológicas. “*Além do mais, a identificação de núcleos de grande vigor e dinamismo, voltados para o desenvolvimento de vantagens competitivas diferenciadas, deve ser parte da estratégia da política industrial*” (FERRARI-FILHO, 2004, p. 15).

Completam as diretrizes nos campo das políticas industriais e comerciais as seguintes propostas: a) esforços no sentido de aumentar o número de empresas que exportam; b) “[...] *redução das restrições tarifárias e não tarifárias existentes aos produtos brasileiros [...]*” (FERRARI-FILHO, 2004, p. 15); c) diversificar exportações e mercados de destino, ampliando o número de parceiros comerciais; d) pesquisa e tecnologia; e) explorar possíveis oportunidades nas regras da *World Trade Organization*; f) apoiar pequenas e médias empresas; e g) investir na infra-estrutura e melhorar o arcabouço institucional e logístico. E também com foco

[...] na integração com o Mercosul, reativar e reestruturar esse processo de integração regional é fundamental para que a participação e inserção do Mercosul no comércio internacional, não somente aumente, bem como se manifeste em condições de soberania. Indo nesta direção [propõe-se] a criação de um Conselho Supraregional do Mercosul com poderes para (i) regular as reservas internacionais e criar uma “blindagem financeira”, (ii) manter relativamente estável a taxa de câmbio, e (iii) dirimir os desequilíbrios fiscais e externos dos países dos integrantes do Mercosul (FERRARI-FILHO, 2004, p. 16, aspas do autor)<sup>156</sup>.

Na questão da distribuição de riqueza e da renda, duas diretrizes são importantes: i) a inflação deve ser mantida sob controle, e para isto ‘políticas de renda’, ao regular salários e preços, são essenciais para se evitar pressões inflacionárias; e ii) políticas fiscais tais como: taxaçoão progressiva da renda;

---

<sup>156</sup> Sobre propostas para reestruturação do sistema financeiro internacional, ver, por exemplo: ALVES JÚNIOR, Antônio J; FERRARI-FILHO, Fernando; PAULA, Luiz Fernando Rodrigues de. **Crise cambial, instabilidade financeira e reforma do sistema financeiro internacional**. In: FERRARI-FILHO, Fernando; PAULA, Luiz Fernando Rodrigues de (org.). *Globalização Financeira: ensaios de macroeconomia aberta*. Petrópolis: Vozes, 2004.

garantia de renda mínima; e políticas públicas que resgatem a dívida social (FERRARI-FILHO, 2003a, p. 136-7).

A questão do financiamento do investimento sempre foi um dos problemas centrais do desenvolvimento nacional e continua sendo crucial para qualquer estratégia de retomada do crescimento. Em Carvalho (2003a e 2005) há um conjunto de sugestões amplas que visam à modernização do Sistema Financeiro Brasileiro (SFB) bem como a elevação do capital nacional como preponderante no financiamento do investimento. Deste modo, o fim da estagnação econômica terá que ser financiada “[...] em bases diversas daquelas que sustentaram os períodos de expansão no pós-segunda guerra” (CARVALHO, 2003a, p. 1).

Essas novas bases são dadas, nos estudos do autor, pela teoria pós-keynesiana e pela análise empírica do SFB. A base teórica é aquela apresentada no capítulo II, onde os bancos são responsáveis pelo fornecimento de crédito para o início de projetos (*finance*) e pelo financiamento da retenção dos ativos fixos destes projetos (*fundings*). Em economias de mercado a função do Estado é proporcionar os estímulos e as bases institucionais para que isto ocorra em condições de rentabilidade e segurança para investidores em capital fixo e em títulos.

A base empírica é dada pela atual estrutura do SFB que é caracterizada pelos seguintes aspectos:

- a) o SFB, a despeito de sua grande competitividade<sup>157</sup> e lucratividade<sup>158</sup>, é altamente disfuncional em termos macroeconômicos, ou seja, o fornecimento de crédito em relação ao PIB é muito baixo, se comparado com a média internacional<sup>159</sup>;
- b) o sistema bancário é bastante eficaz na geração de lucros e pouco eficaz na redução de custos<sup>160</sup>;
- c) a estrutura de distribuição de renda do país contribui para que os bancos compitam mais por meio de diferenciação de produtos do que por produção em escala, oferecendo serviços aos clientes de mais alta renda;

<sup>157</sup> Os bancos nacionais, privados e públicos, foram expostos à concorrência dos bancos estrangeiros que se instalaram no país, após a abertura econômica na década de 1990. Estes, “[...] contudo, com uma única exceção relevante [o banco espanhol Santander], não foram capazes de conquistar espaços significativos no mercado doméstico, o que levou alguns deles a vender suas subsidiárias ou filiais locais, mantendo-se a liderança incontestada do setor em mãos dos bancos nacionais” (CARVALHO, 2005, p. 329).

<sup>158</sup> “Antes da estabilização de preços, a instabilidade inflacionária permitia ao setor bancário obter seus lucros da operação com títulos da dívida pública. Depois da estabilização de preços, a instabilidade do balanço de pagamentos permitiu ao setor bancário continuar obtendo seus lucros exatamente da mesma forma” (CARVALHO, 2005, p. 336). Ver também Ono et al. (2005, p. 355).

<sup>159</sup> “Apesar do grande tamanho do sistema bancário brasileiro [...] em comparação a outros países latino-americanos, os empréstimos bancários em proporção ao PIB são muito modestos, especialmente quando confrontados com países desenvolvidos” (ONO et al., 2005, p. 359).

<sup>160</sup> Ver também em: Hermann (2003, p. 249).

- d) a dívida pública é o principal atrativo de aplicação do sistema bancário e sustenta grande parte da rentabilidade dos bancos;
- e) as pequenas e médias empresas são as que encontram as maiores dificuldades e os maiores custos na obtenção de liquidez<sup>161</sup>; e
- f) a estrutura do mercado bancário é oligopolizada, constituída por bancos que operam, sobretudo, como intermediários financeiros, com pouco destaque para financiamento produtivo de longo prazo.

A partir dessa análise, Carvalho (2003a) sugere como pré-requisito para a modernização do sistema financeiro as seguintes etapas:

- a) A reorientação do sistema bancário, para a função de ofertante de crédito às empresas não bancárias, começa com mudanças na gestão da dívida pública, tanto no alongamento de seu perfil quanto na redução de sua participação na demanda total por crédito;
- b) *“A extensão e barateamento do crédito passa pela adoção de mudanças institucionais, como a modernização da lei de falências, que racionalize o uso de colaterais em contratos financeiros, e pelo abandono de instrumentos de política mais grosseiros, como o uso de depósitos compulsórios para controlar crédito, que aumentam custos e promovem o racionamento de empréstimos”* (p. 6);
- c) ‘Reeducação’ dos agentes e gestores financeiros no sentido de habituá-los a lidar com combinações de risco e retorno diferentes das que tem ocorrido na história recente do país, bem como reduzir sua preferência pela liquidez, por exemplo, concedendo incentivos fiscais para as aplicações de longa maturidade, pelo tempo que ficarem em carteira;
- d) Promoção de formas securitizadas<sup>162</sup> de financiamento, sobretudo para pequenas e médias empresas, através de inovações institucionais que tornem as operações claras ao público e que desenvolva investidores institucionais específicos para cada tipo de papel de dívida<sup>163</sup>;

---

<sup>161</sup> “O problema não é uma suposta natureza especialmente anti-social das firmas bancárias, é simplesmente o resultado de uma combinação imbatível de incentivos [alta rentabilidade e alta liquidez dos títulos públicos] que estimula o desinteresse pela oferta de crédito” (CARVALHO, 2005, p. 339).

<sup>162</sup> O termo securitização “[d]eriva-se da palavra securities – títulos, em inglês -, e consiste na criação de mecanismos que permitam o florescimento de atividades de colocação direta de papéis emitidos por demandantes de crédito junto a aplicadores finais, como indivíduos ou, mais provavelmente, fundos de investimento” (CARVALHO, 2005, p. 341, grifo do autor).

<sup>163</sup> Por se tratar de pequenas e médias empresas os custos de colocação destes papéis são proibitivos. Neste sentido, Carvalho (2003a e 2005) sugere que sejam adotadas medidas como a ‘recriação do mercado de hipotecas norte-americano’, onde um certo número de hipotecas é ‘empacotado’ num único ativo, oferecido ao mercado, com lastro nestas hipotecas.

- e) Dado que a expansão da oferta de crédito de longo prazo demanda juros menores e prazos maiores, não se espera que as inovações institucionais ocorram, por si só, nos bancos tradicionais, que têm grande poder de fixação da taxa de juros e fazem aplicações de menor maturidade. Tal tarefa exige a criação de novos agentes financeiros, aumentando a competição com os bancos comerciais, “[...] *que definissem fontes de captação de maior maturidade e pudessem, assim, emprestar a prazos mais longos, ou definir outros instrumentos de canalização de recursos para as empresas financiarem investimentos*” (CARVALHO, 2005, p. 341).
- f) “*Além disso, ao menos até que os riscos da atividade sejam conhecidos e possam ser administrados eficientemente por agentes financeiros privados, é recomendável a criação de estruturas de apoio, como, por exemplo, seguros de crédito, pelo Estado como forma de impulsionar o mercado*” (CARVALHO, 2003a, p. 7). O governo também poderia organizar um mercado secundário para dar liquidez aos novos papéis. “*Em ambos os casos, os arranjos seriam transitórios, até que o próprio mercado acumulasse experiência suficiente para negociar sem “muletas” esse papéis*” (CARVALHO, 2005, p. 343, aspas do autor);
- g) Transformar os bancos múltiplos brasileiros – que atualmente operam em diversos mercados – em bancos universais, próximos ao modelo alemão, onde passariam a operar na concessão de créditos específicos de várias maturidades. Para isto os bancos teriam que também ter captações de diversos prazos;
- h) Desenvolvimento de um mercado de títulos, com a substituição da dominância dos títulos da dívida pública por títulos privados. Para isto, riscos de altas nos juros (como em 1995) não poderão ser motivo de desestímulo dos agentes investidores; e
- i) No sentido de ‘massificar’ o crédito, poderia ser criada uma lei próxima à Lei de Reinvestimento Comunitário dos Estados Unidos, onde a autorização do BCB a mudanças patrimoniais e expansão de mercado dos bancos ficaria vinculada a um histórico da instituição que demonstre o atendimento a pequenas empresas e a pessoas (e entidades) comumente marginalizadas nas operações de crédito.

Esses pré-requisitos e medidas gerais se traduzem num conjunto de orientações e sugestões normativas que objetivam mudar as rotinas financeiras no



sentido de que uma retomada dos investimentos encontre nas instituições financeiras internas o respaldo necessário.

Na mesma direção, Hermann (2003) coloca que “[...] a formação de um sistema privado de financiamento de longo prazo no Brasil deve ser parte integrante de qualquer política de desenvolvimento a ser implantada no país” (p. 243).

A política de financiamentos, segundo Hermann (2003), deve objetivar a redução dos juros dos títulos de longo prazo. Como estes juros são basicamente compostos pela taxa de juros de curto prazo e por um prêmio pela renúncia à liquidez, a política deve ser capaz de reduzir tanto a taxa de juros de curto prazo quanto o prêmio de liquidez requerido pelos agentes. Para isto propõe-se:

- a) a redução da taxa básica de juros pode contribuir para a política de financiamento e para a política de estabilização da dívida pública e das contas externas. Além disso, contribui para a redução do prêmio de liquidez, já que uma política prolongada de juros altos eleva os riscos percebidos pelos agentes bem como o prêmio de liquidez por eles exigidos para rolar a dívida do governo;
- b) para aumentar a oferta de crédito de longo prazo, compatível com a retomada do crescimento, é preciso, em primeiro lugar, medidas que sejam capazes de reduzir a preferência por liquidez reinante no mercado brasileiro. “*Em segundo lugar, é importante atuar, na medida do possível – isto é, sem descaracterizar a regulamentação financeira vigente – sobre as condições de concorrência e sobre os custos institucionais das operações longas, de modo a trazer a taxa [de juros de longo prazo] para níveis compatíveis com as possibilidades de lucros das empresas não-financeiras*” (p. 280);
- c) uma evolução do mercado de títulos de longo prazo no Brasil precisa vencer dois obstáculos: a importância da alta liquidez nas aplicações dos detentores de riqueza; e as condições extremamente vantajosas dos títulos públicos de curto prazo que somam: alta rentabilidade, alta liquidez e baixo risco. A oferta de títulos públicos indexados precisa ser reduzida e o perfil da dívida pública precisa ser alongado;
- d) quanto aos custos institucionais propõe-se, para melhor proteção ao credor (em vez de endurecer a lei), arranjos que contemplem a possibilidade de renegociação das dívidas, tanto bilateralmente quanto por meio de operações no mercado de securitização (títulos rastreados em receitas a receber). “*As instituições financeiras públicas federais –*

*Banco do Brasil, BNDES, Caixa Econômica Federal e Bancos Regionais de Desenvolvimento – podem ter um papel importante na organização desses mercados [...]” (p. 284);*

- e) ainda na área institucional, poderiam ser aplicadas regras de tributação e regulação sobre títulos de curto e de longo prazo, incentivando o alongamento dos portfólios. *“Por exemplo, as alíquotas do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF), que incide sobre o valor total da operação, e do Imposto de Renda (IR), que incide sobre os ganhos de capital, poderiam ser diferenciadas de acordo com o prazo da operação, com vantagens para as operações mais longas” (p. 285).* Também o requerimento, pelo BCB, de capital próprio das instituições financeiras em relação as suas aplicações, poderia ser diferenciado a favor das aplicações mais longas; e
- f) *“Finalmente, no que tange às condições de concorrência do mercado, a capacidade de atuação do governo, por meio de medidas de política financeira, parece ser mais limitada que nas outras áreas” (p. 285).* Talvez o mais eficaz instrumento para o governo atuar sobre a queda da taxa de juros de longo prazo, seja a utilização do poder de mercado dos bancos públicos, diminuindo os *spreads* e as taxas finais. Para que isto se torne estrutural a atuação destes bancos tem que ser duradoura e com ampliação de suas escalas de operação.

A questão do financiamento do desenvolvimento regional é analisada por Crocco (2003), sobretudo, pela ótica da atuação do sistema bancário. Assim como a produção industrial, o número de agências bancárias e o atendimento de crédito no Brasil são concentrados nas regiões Sudeste e Sul. O autor propõe diretrizes de políticas objetivando que os depósitos bancários das regiões menos desenvolvidas não sejam desviados, pelos bancos, para aplicações em regiões mais desenvolvidas do país, e que o crédito em regiões não tão atraentes, do ponto de vista de retorno e risco, não fique preso a uma causação cumulativa (sem desenvolvimento não tem crédito e sem crédito não tem desenvolvimento). Assim, de forma geral:

- a) o Estado deve recuperar a capacidade de planejamento, para que as políticas macroeconômicas, as políticas setoriais e as políticas regionais de desenvolvimento sejam coordenadas nacionalmente;
- b) para que seja superada a sobreposição dos programas de financiamento regionais (fundos constitucionais de investimento e fundos fiscais de investimento) é apropriada a coordenação destes através de um redesenho institucional inserido no ‘sistema nacional de planejamento’; e

- c) a tarefa de romper a causação cumulativa do atraso não poderia ser atribuída somente ao Estado, sendo que a iniciativa privada teria sua cota de responsabilidade no financiamento regional.

Tendo em vista essas linhas gerais, pode-se pensar em três pilares na construção de uma política de financiamento do desenvolvimento regional: os fundos oficiais de financiamento; o papel dos bancos oficiais (BNDES, BNB, Banco do Brasil etc.); e, por fim, o marco regulatório dos bancos comerciais privados (CROCCO, 2003, p. 324).

Cada uma dessas fontes deve ter destinações diferentes. Para isto a integração das atividades desta área visa evitar sobreposições e criar sinergias. As medidas práticas nesta direção seriam:

- a) *“o Ministério da Integração Nacional coordenaria os fundos, que agora se concentrariam em um único, que se chamaria Fundo Nacional de Desenvolvimento Regional (FUNDER)”* (CROCCO, 2003, p. 325). Isto demanda uma nova regionalização, com um planejamento geográfico hierárquico e sistêmico das regiões e sub-regiões. Estes fundos oficiais seriam operados pelos bancos públicos, sendo seus recursos destinados a programas estruturais (infra-estrutura, desenvolvimento setorial; adensamento de cadeias produtivas, etc.);
- b) os bancos oficiais de desenvolvimento, utilizando seus recursos, financiariam o setor produtivo (capacitação tecnológica, capacitação de recursos humanos, crédito para exportação, etc.);
- c) os bancos comerciais privados teriam regulamentações que os estimulassem a oferecer crédito nas regiões menos desenvolvidas, tais como: *“[...] a definição de taxas de recolhimento compulsório diferenciada por região; a definição de composição do ativo das agências mais direcionado para o cliente local e a diferenciação na definição do grau de alavancagem de agências por região”* (ibidem, p. 327); e
- d) como medidas complementares sugere-se: i) a política de compras dos governos poderiam incluir além do critério preço, um critério de produto regional; ii) articulação da política de desenvolvimento regional com as políticas de outras áreas, como a tecnológica, por exemplo, onde se poderia trabalhar a questão da diversificação regional da estrutura de produção científica e tecnológica do país; e iii) na área da política tributária várias medidas poderiam ser articuladas, tais como: o fim da guerra fiscal; e *“[...] a cobrança do ICMS no destino, e não na origem,*

*deveria ser implementada como forma de compensar o vazamento de poupança das regiões periféricas” (ibidem, p. 328).*

As condições de financiamento somam-se às condições macroeconômicas para que investimento prospere. Uma dessas condições é a estabilização de preços<sup>164</sup>. Em relação à inflação brasileira, Sicsú e Oliveira (2003b) colocam que, como qualquer inflação, cuja economia esteja abaixo do pleno emprego, as causas estão no lado da oferta e não no lado da demanda, como é prognosticado pela teoria convencional e seguido pela política econômica<sup>165</sup>. Em economias com demanda reprimida, capacidade produtiva ociosa e abertura externa, o ‘remédio’ da taxa de juros ataca os sintomas da inflação (os preços) e não suas causas (os custos)<sup>166</sup>.

A inflação não é de demanda dado que: a indústria brasileira está operando na média histórica, em torno de 80%, de sua capacidade produtiva; e a abertura econômica da década de 1990 e as altas taxas de juros comprimiram as margens de lucros de muitos setores, sendo assim, aumentos de preços, na maioria dos setores, são de recuperação de margem de lucros e não de ganhos de margem, que seriam devido à pressão da demanda.

A inflação brasileira é decorrente, predominantemente, de duas fontes:

- a) a volatilidade da taxa nominal de câmbio, que, dada a dependência de insumos importados, pressiona os custos de uma grande parte das cadeias produtivas. *“Se [a desvalorização cambial] não é repassada aos preços com uma pequena defasagem temporal, dada a pressão exercida pela elevada taxa de juros, será repassada quando a demanda for mais favorável”* (SICSÚ; OLIVEIRA, 2003b, p. 58); e
- b) os serviços públicos concessionados, cujos preços dependem de autorização do poder executivo (de qualquer nível), e os serviços privatizados, cujos preços são reajustáveis segundo regras contratuais de indexação<sup>167</sup>. Estes preços ‘administrados’ têm subido mais que os preços livres. Por exemplo: *“[e]nquanto no período de 1999-2002 o IPCA*

<sup>164</sup> As outras duas, que juntas formam a estabilidade macroeconômica, são a estabilidade do balanço de pagamentos e a estabilidade da dívida pública, tratadas nos sub-tópicos 3.2.2 e 3.2.3.

<sup>165</sup> Também em: SICSÚ, João de Deus. **Políticas Não-Monetárias de Controle da Inflação: uma proposta pós-keynesiana**. *Análise Econômica*, Porto Alegre, ano 21, n. 39, p. 115-136, mar. 2003.

<sup>166</sup> *“Ademais, uma política antiinflacionária de elevação da taxa de juros não possui um mecanismo de diferenciação entre as empresas que estão gerando a inflação e aquelas que estão tendo um comportamento compatível com a estabilização de preços”* (SICSÚ; OLIVEIRA, 2003b p. 32).

<sup>167</sup> *“Os contratos de reajuste de preços dos serviços públicos tiveram esse formato exatamente porque a variação do valor da tarifa desejada pela empresa potencial compradora, durante o processo de privatização, não estava relacionada diretamente à variação de custos do serviço público a ser oferecido – estava relacionada, sim, à necessidade de manutenção dos valores das receitas das empresas em dólares [...]”* (SICSÚ; OLIVEIRA, 2003b, p. 60).

*variou 39,89%, os preços administrados variaram 74,38%*” (ibidem, p. 60)  
168.

Como já visto nos tópicos 3.2.2 e 3.2.3, uma política de substituição de importações e as políticas comercial e cambial, ao minorarem a vulnerabilidade externa e a volatilidade cambial, contribuem para o controle inflacionário (HERMANN, 2004, PAULA, 2004 e PAULA, OREIRO e SILVA 2003). Além destas diretrizes, Sicsú e Oliveira (2003b) apontam mais os seguintes pontos para uma política antiinflacionária de custos:

- a) identificar os setores produtivos que estejam operando próximo de sua capacidade produtiva total, ou, de outro modo, setores que tenham diminuído sua capacidade ociosa histórica em pelo menos um terço, e que por isso podem aumentar preços para obter ganhos de margem, para implementar políticas de estímulo a investimentos, ou seja, políticas de aumento da capacidade produtiva nestes setores<sup>169</sup>; e
- b) todos os contratos de concessão de serviços públicos que tenham cláusula de indexação de preços devem ser eliminados após o término de seu período de vigência, ou renegociados ainda enquanto vigoram, e novos contratos deste tipo devem ser proibidos por lei<sup>170</sup>.

Cabe, por último, ser ressaltado que um ambiente favorável para a implementação das políticas antiinflacionárias keynesianas é aquele em que a sociedade também está comprometida com os objetivos apontados pelas autoridades. Um ambiente favorável é um ambiente de cooperação, de busca de consenso: o ideal é a emergência de um pacto antiinflacionário (SICSÚ; OLIVEIRA, 2003b, p. 62).

Por fim, sobre a questão da política de investimento, após analisar a evolução da produtividade e do emprego na década de 1990, Feijó (2003) faz recomendações de políticas para a retomada do crescimento sustentado do produto e do emprego. A lição da década de 1990 mostra que é preciso que a sociedade

---

<sup>168</sup> Os juros altos exercem pressão sobre os preços de mercado e não sobre os preços administrados. Estes “[...] têm um peso de aproximadamente 30% no IPCA (índice usado como referência no MMI) e, na prática, têm explicado uma parcela da evolução do índice ainda maior que isto, porque, desde 1999, a inflação dos preços administrados foi, em geral, superior à dos preços livres [...]. Essa condição reduz a eficácia da política de juros sobre a inflação, já que esta só atua sobre os preços livres [...]” (HERMANN, 2004, p. 274).

<sup>169</sup> “[...] as políticas de incentivo ao investimento, voltadas para setores com pouca capacidade ociosa potencial, têm a propriedade de ser antiinflacionária, de reduzir a vulnerabilidade externa e, ao mesmo tempo, de promover o crescimento” (SICSÚ; OLIVEIRA, 2003b, p. 54).

<sup>170</sup> “Se existem instrumentos jurídico-legais (os contratos) que estimulem a inflação via indexação, outros instrumentos de mesmo tipo devem ser utilizados (por exemplo, leis que proibem esse tipo de contrato) para controlá-la” (SICSÚ; OLIVEIRA, 2003b, p. 61).

tenha confiança no futuro da economia e que o Estado use os instrumentos públicos para coordenar iniciativas de investimento (FEIJÓ, 2003).

Essas ações devem se dar em dois planos: com um horizonte a curto prazo, focando no nível geral de atividade, e outro com um horizonte a longo prazo, com o propósito de alcançar a coordenação dos investimentos, visando o aumento da produtividade, dos salários reais e do nível de emprego. No segundo caso, estariam incluídas as políticas setoriais e regionais, com especial destaque para a política industrial. Nesse sentido, a ação coordenadora do Estado pressupõe que políticas macroeconômicas e industriais figurem como marco a orientar as demais políticas públicas (FEIJÓ, 2003, p. 237).

A orientação da política industrial deve ser a de mudar a estrutura produtiva do país, em direção aos setores de maior conteúdo tecnológico, que proporcionem vantagens competitivas dinâmicas, e que resulte numa mudança no perfil competitivo e no caráter da inserção internacional do país. O objetivo de aumentar os saldos comerciais passa por esforços de substituição de importações “[...] em setores cuja necessidade de modernização levou à geração de déficits setoriais (setores eletroeletrônico, químico e farmacêutico)” (FEIJÓ, 2003, p. 238).

Nesse sentido, a política industrial deve ser discricionária, articulada a partir de metas de desenvolvimento à longo prazo e que vá de encontro a necessidade do país em obter superávits comerciais, contribuindo para diminuir a vulnerabilidade de seu endividamento externo a curto prazo (FEIJÓ, 2003).

A política industrial por si só não será suficiente para reverter a situação do desemprego e melhorar a produtividade. Esta deve ser articulada com as políticas de emprego, tais como: gastos públicos; programas pró-trabalho formal; apoio às pequenas e médias empresas; apoio à agricultura familiar; e etc., e com políticas que visem melhorar a eficiência alocativa da mão de obra (FEIJÓ, 2003).

Em última instância, as recomendações de ações de política econômica visam criar condições para a retomada do investimento em nível adequado ao crescimento do produto e do emprego. Segundo a tradição keynesiana, a responsabilidade pela criação de um ambiente positivo ao crescimento econômico depende do Estado, que deve desenvolver instrumentos e mecanismos de coordenação entre os agentes econômicos das esferas produtiva e financeira, pública e privada, em torno de um projeto comum de desenvolvimento (FEIJÓ, 2003, p. 239).

## **CAPÍTULO IV: O PROGRAMA PÓS-KEYNESIANO DE POLÍTICAS: CRÍTICA E SUGESTÕES.**

### **4.1 Síntese das atuais propostas Pós-keynesianas para a Economia Brasileira.**

Na área da política monetária propõe-se a diminuição da taxa básica de juros do BCB, coordenada com controles de capitais e com uma nova gestão da dívida pública. Para que também os bancos comerciais rebaixem os juros reais finais cobrados dos seus clientes, as propostas são de aumento da concorrência no setor bancário. Contribuiria para isto colocar o setor bancário sob a tutela do CADE, nos assuntos relacionados à defesa da concorrência, e utilizar o poder de mercado dos bancos comerciais públicos para, de forma permanente, perseguir metas de aumento e barateamento do crédito.

Propõe-se, concomitante com uma política monetária pró-crescimento, uma nova institucionalidade para o setor financeiro, onde o financiamento do investimento possa se dar por créditos nacionais, que, conjuntamente com a estabilidade macroeconômica, contribuiriam para uma política de juros condizente com a prioridade ao investimento produtivo.

Por fim, a política de juros deve ser desvinculada da tarefa de controlar exclusivamente a inflação. Para isto propõe-se: a) que o BCB administre uma meta de crescimento do produto, juntamente com uma meta de inflação, nas operações dos agregados monetários; b) que a obtenção da meta de inflação seja democratizada, desvinculada de fontes financeiras e que se use índices de inflação que expurguem a inflação de custos; e c) que o BCB tenha plena autonomia para perseguir as metas de crescimento e inflação estabelecidas, demonstrando aos agentes econômicos que as decisões de política econômica não serão frustradas.

Com estas medidas espera-se que a política monetária contribua para uma política de investimento e crescimento, para a estabilidade macroeconômica e que sua parcela no combate à inflação restrinja-se ao controle da inflação de demanda.

A política cambial deve ser ativa, restabelecendo o uso estratégico de seus instrumentos que devem ser articulados em torno de dois grandes objetivos: a) restabelecer a autonomia da política monetária e minimizar a vulnerabilidade das contas externas; e b) estabelecer uma política permanente de reservas cambiais.

O primeiro objetivo deve ser alcançado com um novo regime cambial e controle de capitais. O regime cambial proposto é do tipo semifixo, com margens para apreciação e depreciação pré-estabelecidas. O importante é que a taxa real de

câmbio seja fixada num nível competitivo para as exportações e que as variações da taxa nominal não transmitam insegurança para o setor produtivo e para as expectativas de inflação. Já os controles de capitais devem ser permanentes, ajustáveis e preventivos, no sentido de isolar a economia dos choques financeiros externos e dos movimentos em excesso dos capitais externos e internos. Para isto os controles devem ser seletivos, onerando os capitais de curto prazo, disciplinando o endividamento privado externo e controlando a remessa de divisas de residentes.

Um regime de câmbio administrado requer uma política de reservas em divisas estrangeiras que propicie capacidade de intervenção no mercado de câmbio toda vez que a taxa nominal aproximar-se dos limites inferior ou superior. Para isto, tanto uma política comercial competente quanto uma estratégia de substituição de importações, no bojo de uma política industrial, seriam meios fundamentais para este objetivo, ou seja, a balança comercial tem de ter, ao longo do tempo, o seu déficit controlado e minimizado, enquanto que os superávits da conta de capital têm de ser controlados com a regulação dos fluxos de capitais.

Na área da política fiscal o grande objetivo é recuperar a capacidade do governo de realizar gastos em infra-estrutura e de fazer política de gastos anticíclicos<sup>171</sup>. As políticas monetária e cambial preconizadas seriam decisivas para isto ao permitir uma nova gestão da dívida pública, com a redução dos gastos com os encargos financeiros e o alongamento do perfil da dívida. A política fiscal também contribuiria para o controle da inflação ao reduzir o déficit nominal e ao estabilizar a relação dívida pública / PIB. Na área da receita pública, propõe-se uma política tributária mais progressiva, contribuindo com uma política de melhoria da participação do trabalho na renda gerada.

Com os objetivos e instrumentos das áreas da política macroeconômica os pós-keynesianos objetivam desatar o nó da armadilha câmbio apreciado/juros altos, que se estabeleceu desde a inauguração do Plano Real, e blindar a economia interna contra os choques externos e a especulação financeira. Com isto recupera-se a autonomia do Estado de fazer política econômica ativa, ou seja, voltada para os interesses do crescimento sustentado e do emprego interno. Não se trata de advogar um papel simplesmente intervencionista do Estado, mas que este recupere sua capacidade institucional de estimular, orientar e planejar o nível de crescimento, minimizando as incertezas do setor privado.

---

<sup>171</sup> Por gastos anticíclicos entende-se a capacidade planejada do governo de reduzir gastos com investimento quando a economia está eufórica e os gastos privados com investimento estão aquecidos e de aumentar estes gastos quando a economia está desaquecendo.



Nas atuais condições institucionais e estruturais da economia, essa autonomia começa com a imposição de controles de capitais, desenhada jurídica e estrategicamente para discriminar e disciplinar a entrada e saída de capitais, tanto de estrangeiros quanto de nacionais. Com isto seriam criadas condições para iniciar uma administração conjuntural da taxa de juros, do superávit primário e da taxa de câmbio, com o objetivo de recuperar o crescimento econômico sustentado, num nível inicial em torno de 5% ao ano.

Como visto nos capítulos anteriores, as políticas estruturais englobam um amplo leque de políticas com características de longo prazo, ou seja, que demandam um tempo maior que as políticas macroeconômicas para que seus instrumentos consigam alcançar os objetivos traçados. Também foi discutido que esta distinção não é estanque, uma vez que políticas de curto prazo podem tornar-se permanentes, ou ainda, que resultados conjunturais podem depender do amadurecimento de políticas setoriais. Por isto, os pós-keynesianos falam em coordenação e articulação das políticas, para que todos os instrumentos concorram para os objetivos maiores que são o crescimento e o emprego.

No campo das políticas estruturais e institucionais as propostas e as orientações gerais são nas áreas da política industrial, comercial, de rendas, de preços, do emprego e financeira.

A política industrial é um dos pontos chaves no equacionamento da vulnerabilidade externa. Ela deve promover uma reestruturação industrial e a substituição de importações naqueles setores que apresentam e podem apresentar vantagens competitivas no comércio internacional, nos setores mais dinâmicos, em termos tecnológicos, e nos setores com déficits comerciais. Para isto, uma política industrial seletiva deve estar articulada à política comercial e à uma estratégia de competitividade. Política tarifária discricionária e política de crédito devem ser usadas no esforço de substituição de importações, como também se deve atrair o investimento direto estrangeiro, objetivando as exportações. No campo tecnológico a política industrial deve contemplar a absorção das revoluções técnicas em curso no cenário internacional.

A política comercial deve ser orientada para que o melhor uso das regras das instituições internacionais aumentem sua penetração externa. Assim, o governo deve implementar uma política de crédito e tributária dinâmica e diferenciada para as exportações e usar o setor diplomático para otimizar as oportunidades proporcionadas na Organização Mundial do Comércio e no Mercosul.

A política de rendas deve ter como objetivo central a melhoria na distribuição de renda. Para isto os instrumentos das outras áreas de políticas ao perseguirem seus objetivos devem concomitantemente concorrer para esta meta. Assim, a política industrial ao perseguir o aumento da produtividade pode contribuir para o aumento dos salários reais, as políticas que estimulem a oferta de crédito para micro e pequenas empresas podem melhorar a renda e o crescimento dos que estão hoje na margem do sistema de crédito, a melhoria dos serviços públicos, ofertados em quantidade e qualidades mínimas, e um sistema de tributação progressiva contribuem para a melhoria do rendimento líquido das classes de baixa renda<sup>172</sup>.

A política de preços ou a política antiinflacionária deve ter como instrumento próprio um pacto social antiinflacionário, que envolva a sociedade em espírito de cooperação e comprometimento. Em face à atual estrutura da economia brasileira, o controle da inflação deve se dar primordialmente no lado das forças de oferta, ou seja, através de uma política de investimentos que expanda a capacidade produtiva dos setores deficitários, da política cambial acima proposta, e de uma nova política de preços do governo que desindexe contratos e adequê os aumentos dos preços públicos concessionados à inflação.

Tal como na área da política de rendas, na área da política de emprego foram apresentadas algumas orientações gerais. Por exemplo, Feijó (2003) coloca que a política industrial não é suficiente para resolver o alto desemprego e a o alto grau de informalidade do mercado de trabalho.

A maioria da população ocupada encontra-se em atividades de baixa produtividade, em condições precárias de trabalho e com remuneração insuficiente. Assim, políticas de emprego devem simultaneamente promover o aumento dos postos de trabalho, via aumento do investimento e do gasto público, e reduzir o grau de informalidade, por meio de políticas de apoio às pequenas e médias empresas, incluindo a agricultura familiar. Numa perspectiva keynesiana, uma política de geração de empregos baseada no crescimento econômico e na redução da informalização deve ser completada por políticas que melhorem a eficiência alocativa da mão de obra (p. 238-9).

As proposições na área da política financeira são as mais desenvolvidas pelos pós-keynesianos brasileiros. Elas não só podem consubstanciar novos arranjos institucionais, com base em sua perspectiva teórica da poupança e do

---

<sup>172</sup> Também é apenas mencionado que o governo deveria implantar um programa de renda mínima.

investimento, como também parecem ter fôlego para pautar uma ampla reforma do sistema bancário e financeiro.

As propostas nessa área objetivam o barateamento e a democratização do crédito, com o aumento da concorrência bancária, via bancos públicos comerciais. Também se propõe uma nova configuração e centralização do crédito destinado ao desenvolvimento regional. Na questão da consolidação das dívidas de investimento propõe-se a modernização do sistema financeiro com a inclusão de novos agentes, que concorram com os existentes, e que possam obter passivos com perfis de mais longo prazo, para que também possam negociar papéis de longo prazo. Contribui para isto uma nova gestão da dívida pública ao fazer com que os títulos públicos deixem de ser a principal aplicação do setor bancário.

Na questão da retomada do desenvolvimento a idéia não é reviver o tripé do financiamento do investimento baseado em poupança externa, e nem reviver puramente as políticas fiscais keynesianas, mas criar internamente as condições de financiamento do investimento novo, baseado no crédito das instituições bancárias nacionais e na poupança familiar nacional.

Com essa síntese, chega-se a um programa geral de políticas dos autores pós-keynesianos do Grupo da Moeda do IE/UFRJ. Como o objetivo geral aqui é investigar este programa quanto à formação de um novo regime de políticas no Brasil, e qual a visão de mundo deste regime, não serão feitas críticas e análises pontuais sobre cada proposta específica. Isto demandaria uma investigação e um tratamento empíricos que transcende este trabalho. Assim, não serão questionados os números propostos, por exemplo, na área fiscal, ou não será abordada a questão de como implementar controles de capitais face aos riscos que isto envolve, ou, finalmente, não será discutida a operacionalidade do objetivo de crescimento sustentado com estabilização de preços, do balanço de pagamentos e do déficit nominal.

Nos próximos tópicos é feita uma discussão crítica e sugestiva, contrapondo o programa geral de políticas com a formação de um novo regime de políticas que tenha o emprego como valor maior.

#### **4.2 O programa pós-keynesiano e um regime do emprego: avanços e lacunas.**

O principal objetivo das políticas macroeconômicas pós-keynesianas é a recuperação da autonomia do governo de fazer política econômica. Em vez da total

negligência do atual regime de políticas econômicas, quanto ao uso do grau de autonomia permitido nas condições externas e internas atuais, os pós-keynesianos buscam nos exemplos concretos internacionais e na história brasileira o argumento de que é possível exercer uma certa autonomia, sem rompimentos radicais, pautada na própria regulamentação das instituições internacionais e numa blindagem da conta de capitais.

O que é decisivo para a autonomia das políticas nacionais é a forma e o grau de dependência em relação aos mercados financeiros sujeitos a instabilidades das expectativas (COUTINHO; BELLUZZO, 1996, p. 152). Essa é a lição que nos oferece a decantada globalização: os países que buscaram preservar um espaço para as suas políticas macroeconômicas são capazes de sustentar taxas reais de juros baixas, administrar taxas de câmbio estimulantes, promover o avanço industrial e tecnológico (ibidem, p.153).

Desse modo, considerando as características de autonomia e de articulação, preconizadas nas propostas dos pós-keynesianos, e considerando seu embasamento teórico, pode-se dizer que suas proposições nas áreas da política monetária, cambial e fiscal podem consubstanciar um ‘regime de políticas macroeconômicas’.

Cabe colocar agora que, dado à paralisia do crescimento econômico, há 25 anos, e dada à degradação social causada pelo desemprego, propostas semelhantes no campo das políticas macroeconômicas têm sido colocadas por outros grupos heterodoxos. Exemplos disto são os manifestos de 2003<sup>173</sup> (*A agenda interdita: uma alternativa de prosperidade para o Brasil*) e de 2004<sup>174</sup> (*Manifesto dos Economistas: “E nada mudou”*), ambos assinados por grandes grupos de economistas das mais variadas vertentes heterodoxas. Também autores críticos brasileiros, como os marxistas (somando *insights* pós-keynesianos)<sup>175</sup>, os neo-

<sup>173</sup> Neste manifesto de junho de 2003, assinado por mais de 300 economistas, a tese central é a de que a volta do crescimento com pleno emprego induziria a retomada do desenvolvimento com justiça social. Propunha-se a ‘inversão de toda a matriz da política econômica’ e a intervenção do Estado no mesmo espírito do ‘New Deal’. Foram propostos sete pontos nas áreas da política fiscal, monetária e cambial, no mesmo sentido das pós-keynesianas, a serem implementadas de forma ‘simultânea’ (A AGENDA INTERDITADA, 2003).

<sup>174</sup> No manifesto de 2004 a tese central foi refeita: agora a política econômica deverá estar inserida num ‘Projeto nacional de Desenvolvimento’. Coloca-se que se deve substituir o ‘modelo de economia inaugurado por Collor’ por uma economia da democracia social. São apresentados dez pontos colocados como ‘eixos estruturantes da retomada de um projeto nacional de desenvolvimento’, referentes às áreas da política macroeconômica. Destes pontos, apenas dois não fazem parte do escopo pós-keynesiano: o referente a ‘uma auditoria financeira e social da dívida externa’ e o referente a proposta de ‘reverter o processo de desnacionalização’ dos setores de serviços, incluindo o programa Parceria Público Privado (PPPs) (MANIFESTO DOS ECONOMISTAS, 2004)

<sup>175</sup> Ver, por exemplo: MOLLO, Maria de Lourdes Rollemberg; AMADO, Adriana M. **Globalização e blocos regionais: considerações teóricas e conclusões de política econômica**. In: FERRARI-FILHO, Fernando; PAULA, Luiz Fernando Rodrigues de (org.). *Globalização Financeira: ensaios de macroeconomia aberta*. Petrópolis: Vozes, 2004 (capítulo 8).

schumpeterianos<sup>176</sup> e os que estudam a economia política brasileira<sup>177</sup>, têm colocado propostas semelhantes para as políticas conjunturais e a necessidade da retomada do desenvolvimento sob outra visão de mundo.

Contudo, as proposições pós-keynesianas estão embasadas em sua própria teoria; a macroeconômica do emprego, que pretende ser a teoria concorrente à visão de mundo da macroeconomia dos mercados do *mainstream*. Isto quer dizer, antes de qualquer coisa, que a grande contribuição pós-keynesiana para uma possível construção de uma teoria econômica heterodoxa, ou de um novo paradigma econômico, é o desenvolvimento da macroeconomia herdada de Keynes. Além disso, entende-se que um ‘regime de políticas macroeconômicas’ não pode ser sustentado por muito tempo sem fundamentos teóricos sólidos que dêem conta de embasar os modelos e as justificativas científicas para o estabelecimento dos objetivos das políticas e a escolha dos instrumentos a serem utilizados, que, dada a natureza dinâmica da economia, têm que ser continuamente reformulados.

Se as diretrizes no campo das políticas macroeconômicas estão bem desenvolvidas e concatenadas, o mesmo não parece ocorrer com relação às políticas estruturais, com exceção da política de financiamento. Como vimos, o desenvolvimento teórico e propositivo na área do financiamento do investimento e da institucionalidade do sistema bancário e financeiro está bem avançado. Isto é fruto dos esforços teóricos nesta área feita pelo Grupo de Estudos sobre Moeda e Sistema Financeiro do IE/UFRJ, que também discute a questão da configuração de uma nova ordem monetária internacional<sup>178</sup>, que, juntamente com um forte sistema financeiro interno, são importantes para minorar a dependência financeira externa, a qual é uma questão fundamental em um novo projeto de desenvolvimento.

Nos temas relacionados às áreas das políticas do emprego e de rendas, são apontadas apenas as diretrizes gerais, no interior das discussões de outros assuntos específicos, não havendo ainda esforços teóricos específicos nestas áreas.

Nas áreas das políticas antiinflacionárias, comerciais e industriais várias diretrizes são colocadas e algumas propostas operacionais são feitas, contudo,

---

<sup>176</sup> Como, por exemplos; Coutinho (2001) e Suzigan (1995).

<sup>177</sup> Exemplo disto é o ‘esboço de alternativa’ apresentado por Belluzzo e Carneiro (2003). Segundo estes autores “[...] *uma política mais comprometida com o desenvolvimento supõe duas transformações essenciais: no plano macroeconômico, a introdução da regulação dos fluxos de capitais e, na esfera da coordenação, a redefinição do papel do estado*” (p. 10).

<sup>178</sup> E também centram esforços na área monetária ao discutir o avanço da agenda neoliberal brasileira que propõe, para completar as reformas pró-mercado (financeiro), a independência do banco central e a plena conversibilidade do Real. Ver, por exemplos, em:

- FERRARI-FILHO, Fernando et al. **Uma avaliação crítica da proposta de conversibilidade plena do Real**. *Revista de Economia Política*, Campinas, v. 25, n. 1(97), p. 133-51, jan./mar. 2005.

- OREIRO, José Luis da Costa et al. **Por uma moeda parcialmente conversível: uma crítica a Arida e Bacha**. *Revista de Economia Política*, Campinas, v. 24, n. 2(94), p. 223-37, abr./jun. 2004.

parece que ainda falta: a) no caso do pacto antiinflacionário, a propagação da visão de mundo pós-keynesiana que conquiste e congregue forças políticas do país; b) no caso da política comercial, a discussão, por exemplo, da questão do consumo interno em face de um aumento agressivo das exportações<sup>179</sup>; e c) no caso da política industrial, o desenvolvimento teórico e empírico de questões como absorção tecnologia, competitividade, produtividade, entre outras<sup>180</sup>.

Considerando a discussão até aqui feita das propostas nos dois campos da política econômica, conclui-se que para que estas consubstanciem, ou suscitem, um novo 'regime de política econômica' no Brasil, falta aos pós-keynesianos brasileiros a integração de dois pontos importantes.

Levando-se em conta que no conceito de RPE adotado neste trabalho, a base filosófica de uma visão de mundo é tão importante quanto seus fundamentos econômicos, para conquistar corações e mentes e para legitimar o ideal de sociedade e os objetivos perseguidos, falta às proposições pós-keynesianas a propagação e o desenvolvimento da filosofia social de Keynes.

Pode-se colocar, de forma intuitiva, que a filosofia de Keynes é formada por dois valores principais<sup>181</sup>. Na dimensão individual pelo trabalho, como meio de satisfação pessoal e sentido existencial. Esta dimensão do trabalho transparece em sua preocupação com o emprego tanto em suas atividades práticas como em boa parte de suas obras teóricas e textos (por exemplo, no capítulo 24 da Teoria Geral e em textos das décadas de 1920 e 1930<sup>182</sup>). Na dimensão social o valor essencial é a racionalidade interativa e comunicativa como elemento que favorece o interesse em cooperações e instituições sociais como meio de enfrentar as incertezas não calculáveis probabilisticamente<sup>183</sup>.

O segundo ponto importante é com relação à política industrial. Numa economia subdesenvolvida, integrada organicamente ao capitalismo mundial numa posição de dependência e recém saída de um processo de reestruturação industrial, não se pode falar em crescimento sustentado ou em desenvolvimento econômico sem levar em conta a necessidade de transformações qualitativas da estrutura

---

<sup>179</sup> Na história recente do país parece haver indícios de que toda vez que as exportações expandiram isto se deu com compressão do consumo interno. Se uma política agressiva de exportações for implementada e se, concomitantemente, houver uma melhora na renda real, com um conseqüente aumento do consumo interno, então fica a questão de como expandir no mesmo ritmo a capacidade produtiva interna que dê conta destas demandas e não anule os esforços das exportações.

<sup>180</sup> Tudo isto, obviamente, não é uma tarefa fácil. Como colocou Lopez (1987), tudo depende da quantidade de homens-hora dedicados à aperfeiçoar e homogeneizar as teorias heterodoxas.

<sup>181</sup> Dado o espaço e o objetivo desta dissertação, esta discussão não poderá ser aprofundada aqui, ficando a questão da pertinência destes valores para próximos trabalhos.

<sup>182</sup> Como por exemplos, "O fim do Laissez-faire" e "As possibilidades econômicas para os nossos netos", encontrados em Szmrecsányi (1984).

<sup>183</sup> Esta discussão está em torno da obra "*A Treatise on Probability*" de Keynes.

produtiva industrial, de formação de *players* nacionais e de fontes de financiamento nacionais<sup>184</sup>. Neste sentido, uma política industrial estratégica é importante porque

[...] a indústria tem sido e, tudo leva a crer, ainda será por muito tempo o setor líder de crescimento das economias capitalistas modernas, epicentro da inovação e da difusão tecnológica, e caminho seguro de inserção competitiva nos segmentos mais dinâmicos do mercado internacional (SUZIGAN, 1995, p. 108).

#### **4.3 Os desafios de um novo regime de política economia: algumas sugestões.**

Políticas econômicas bem intencionadas e bem estruturadas tecnicamente não são suficientes, por si só, para serem implementadas, se não estiverem calcadas numa base filosófica difundida à sociedade e assimilada o suficiente para que as políticas possam ser aceitas como um novo paradigma político-econômico.

O programa pós-keynesiano brasileiro poderia integrar e desenvolver o paradigma filosófico de Keynes que vem se constituindo, a partir do início da década de 1980, como uma agenda de estudo dentro da própria escola pós-keynesiana, que Andrade (2000) denomina de 'keynesianismo filosófico' (KF).

O que se denomina aqui de keynesianismo filosófico constitui uma agenda de pesquisa que busca resgatar os textos filosóficos de Keynes, inéditos ou já publicados, e empreender, a partir disso, um estudo integrado de sua teoria econômica a luz desses textos (p. 76-7). Sob esta perspectiva, estudar Keynes somente como economista é uma maneira bastante empobrecedora de entender uma obra que transcende a compartimentalização estanque do conhecimento, típica das práticas habituais de pesquisa (ibidem, p. 77).

Segundo Andrade (2000) essa agenda de pesquisa aparece como resultado natural dos esforços dos pós-keynesianos em se afirmar teoricamente, em contraposição ao neoclassicismo, e em desenvolver uma nova macroeconomia. Ela pode embasar a pesquisa pós-keynesiana, e as demais pesquisas heterodoxas, de uma filosofia alternativa ao racionalismo individualista do positivismo. Deste modo, o KF

[...] em virtude dos atuais desenvolvimentos analíticos que tem propiciado, poderá vir a se tornar uma visão de mundo mais ampla, uma perspectiva filosófica bem definida, sem o qual o projeto teórico do pós-keynesianismo ou de qualquer outra escola de pensamento econômico alternativa, se torna bastante limitada. Em outras palavras, o KF pode erigir a base filosófica da discussão econômica

---

<sup>184</sup> Este último, como visto, já bem desenvolvido pelos pós-keynesianos brasileiros.

que vem sendo feita desde os anos 70, a partir principalmente dos trabalhos de Joan Robinson, N. Kaldor, G. Shackle, S. Weintraub, P. Davidson, H. Minsky, J. Kregel, A. Eichner e V. Chick (ANDRADE, 2000, p. 79).

O KF procura construir um paradigma coeso em seus próprios termos e não em uma mistura eclética de outras bases filosóficas. Este paradigma é baseado na racionalidade da prática social interativa e comunicativa<sup>185</sup>, onde a incerteza impõe limites às ações humanas individuais ou coletivas, que variam de grau dependendo da intuição, das expectativas, das convenções e das instituições<sup>186</sup>. Dentro desta visão de mundo a economia

[...] é vista como ciência moral; há limites sérios e insuperáveis no uso sem qualificações do conhecimento probabilístico numérico (e, por extensão, na abordagem econométrica convencional); a formalização matemática é reducionista e simplificadora (o aparente rigor e a elegância podem impedir o realismo e a relevância); a análise econômica lida com fenômenos nos quais vigoram mudanças qualitativas, irreversibilidade do tempo, crucialidade dos eventos, processos de aprendizado e instabilidade sistêmica; interdependência e complexidade marcam as relações sociais; a incerteza como elemento determinante das ações humanas em geral, não apenas econômicas, impõe limites ao uso do conhecimento e engendra determinadas regras práticas de comportamento conhecidas como convenções (ANDRADE, 2000, p. 92).

A formação de uma consciência social desta racionalidade pode dar legitimidade suficiente para o papel permanente do Estado como agente do jogo econômico, com atribuições e instrumentos que lhe são próprios. Também pode romper com o hábito social de separar e isolar as dimensões econômicas e políticas. “A visão de Keynes descarta também as dicotomias tradicionais do positivismo, tais como o que é conhecimento científico e não-científico, meios e fins, fatos e valores” (ANDRADE, 2000, p. 85).

A ciência econômica e o paradigma filosófico-social determinam a visão que a sociedade tem do Estado. Na ciência econômica convencional, o Estado é um agente intruso, pois se considera a esfera econômica como auto-suficiente, como um sistema fechado que basta a si mesmo, sendo as dimensões sociais e políticas exógenas. Isto decorre da idéia, ou do paradigma, de que o bem-estar social e a coesão da sociedade podem ser alcançados se os indivíduos puderem perseguir

---

<sup>185</sup> Esta racionalidade difere tanto da racionalidade lógica do positivismo quanto da racionalidade limitada dos neo-schumpeterianos. Nesta última os indivíduos têm um limite computacional ao lidar com as variáveis dos problemas, sendo que as informações nem sempre são acessíveis. Na racionalidade social as informações relevantes simplesmente não existem porque são relacionadas a eventos futuros, sendo que os agentes procuram se apoiar em instituições sociais.

<sup>186</sup> Esta discussão foi feita no sub-tópico 2.2.2 onde se tratou da incerteza na teoria pós-keynesiana.



livremente seus interesses egoístas<sup>187</sup>. Na teoria tradicional as decisões de Estado “[...] são tomadas em outro mundo, obedecendo a outra lógica, por agentes que, estranhamente, se comportam na esfera política de forma diferente daquela suposta para a esfera econômica” (CARVALHO, 1999b, p. 10).

Por isso Carvalho (1999b) coloca que a consideração do Estado como participante (que organiza e implementa política econômica) e não como um estranho nos assuntos econômicos, “[...] exige uma reconsideração do que é a própria teoria econômica” (p. 11). Falta romper com as fronteiras estabelecidas pelos clássicos e seguida por mais de dois séculos pela teoria econômica e construir uma ‘Teoria Econômica do Estado’.

Keynes deu um passo importante nessa direção ao romper com o modelo econômico tradicional e ao dar subsídios teóricos para a ação econômica do Estado. Contudo, o Estado ainda “[...] aparece como solução de problemas criados pelos agentes privados, não como parte do jogo destes últimos. Isso assume, porém, que o Estado é capaz de melhorar os resultados da economia. A questão que permanece é: buscará o Estado fazê-lo?” (CARVALHO, 1999b, p. 22, grifo do autor). Keynes teria sido ‘extremamente otimista’ com relação a ‘vontade’ do Estado em buscar o bem social.

O otimismo desta visão foi contestado por outro criador da teoria da demanda efetiva: Michal Kalecki. [Ele] já observava que identificar um papel economicamente “construtivo” para o Estado não era suficiente para determinar seu comportamento, porque a lógica da dominação política lhe é intrínseca e deve subordinar quaisquer outros objetivos (CARVALHO, 1999b, p. 22, aspas do autor).

As colocações acima evidenciam que, por um lado, parte dos pós-keynesianos estrangeiros já desenvolvem linhas de pesquisa que podem consolidar seu paradigma econômico e, por outro, que uma política econômica pós-keynesiana não pode prescindir de sua base filosófica e do desenvolvimento de sua ciência econômica. Assim, a interdisciplinaridade das ciências sociais, a integração da filosofia de Keynes e a conseqüente consolidação de um outro modelo econômico, são a base de sustentação teórica e podem se tornar a base da legitimação social para um regime de política econômica do emprego.

Neste sentido, os pós-keynesianos brasileiros poderiam direcionar esforços teóricos e analíticos também nas esferas epistêmica e do emprego. A formação de

---

<sup>187</sup> “O pensamento social, de sua parte, foi dominado, através dos séculos, pela hipótese oposta: a de que a tutela de um poder superior era uma condição necessária, não apenas para dominar os indivíduos, mas para garantir mesmo a sobrevivência da ordem social” (CARVALHO, 1999b, p. 12).

um ‘Grupo de Estudos sobre a Renda e o Emprego’, que resgatasse e difundisse a Teoria da Demanda Efetiva e a Filosofia de Keynes nas análises da economia brasileira, poderia contribuir para integrar os pós-keynesianos no debate político, com visibilidade suficiente, para chamar a atenção dos formadores de opinião e dos setores da sociedade que ora estão submersos pela onda neoliberal e que anseiam por um novo paradigma econômico.

Na direção de um novo regime de políticas e levando-se em conta a crise econômica brasileira no lado da produção e do emprego, a agenda teórica pós-keynesiana brasileira poderia também incluir especificamente a problemática entre a riqueza social e a riqueza privada, base da obra de Keynes, corroborando como substrato teórico-legitimador de uma política econômica que prime o circuito industrial.

[...] a questão que Keynes levantou foi a da contradição entre o enriquecimento privado e a criação de riqueza nova para a sociedade (crescimento do emprego e da renda). Ele procurou demonstrar, ao mesmo tempo, que a forma assumida pela crise tende a levar ao limite o impulso ao enriquecimento privado, ao ponto de torná-lo anti-social (BELLUZZO; ALMEIDA, 1999, p. 255-6).

No sentido de distinguir a teoria pós-keynesiana e evitar precoces recusas e críticas infundadas, sugere-se a utilização do termo ‘pós-keynesiano’ no lugar do termo ‘keynesiano’, para que a macroeconomia da renda e do emprego não seja confundida com o keynesianismo neoclássico. Este é associado à macroeconomia dos velhos-keynesianos e às políticas da síntese neoclássica. Muitos dos textos que propõem políticas, tratados no tópico 3.2, ainda usam este termo geral, mesmo quando se referem às propostas pós-keynesianas. Como a escola pós-keynesiana ainda é pouco conhecida, o termo ‘pós-keynesiano’ pode remeter às políticas fiscais do keynesianismo decaído. O artigo de Oreiro e Paula (2003a), numa resposta a economistas brasileiros consagrados, trata justamente de distinguir política e teoricamente os pós-keynesianos dentre os keynesianos.

Como já se falou em interdisciplinaridade das ciências sociais para a construção de um novo modelo econômico e de uma teoria econômica do Estado, no caso da política industrial, que é a política de longo prazo mais importante para o crescimento e para o desenvolvimento, os pós-keynesianos poderiam, como já faz Feijó (2003), aproveitar alguns *insights* da corrente heterodoxa neo-schumpeteriana que trata da aprendizagem tecnológica e dos sistemas nacionais de inovação.

Aprendizagem, conhecimento e inovação são temas centrais na discussão teórica e empírica dos neo-schumpeterianos, cuja agenda de investigação coincide

com o advento da nova ‘globalização’, iniciada na década de 1970. Nos países desenvolvidos, temas como a política tecnológica, incentivos à cooperação interfirmas e investimento em educação, também ganham espaço em suas agendas de políticas com o advento do acirramento da competitividade entre os grandes oligopólios destes países. Estes fenômenos são concomitantes com o amadurecimento de uma nova tecnologia de ponta: a micro-eletrônica, que como inovação radical, implica na modernização e reorganização do sistema produtivo.

A partir da década de 1970, os países desenvolvidos vêm fazendo mudanças, cada um embasado numa estratégia particular e de acordo com sua própria história no capitalismo global, em suas políticas industriais na direção das novas tecnologias, procurando garantir sua competitividade<sup>188</sup>. Assim, as políticas e os investimentos na área tecnológica (infra-estrutura de informação, educação, pesquisa e inovação) ganham espaço na política econômica dos países do G7 e da OCDE<sup>189</sup>.

A variável chave para esses países é o conhecimento, dado pela capacidade de aprendizagem das pessoas, firmas e dos sistemas nacionais. Segundo Lundvall (1999) a competitividade de um país reflete sua habilidade de aprender, ainda mais num ambiente de acirrada concorrência e mudança tecnológica e organizacional. Contudo, se deixado sob as condições de livre mercado<sup>190</sup>, como têm propagado o paradigma neoliberal, o ritmo de mudanças tecnológicas pode se tornar maléfica para a coesão social, tanto se este ritmo se sobrepõe à capacidade de aprender dos agentes, como se aumentar a distância entre os rendimentos dos trabalhadores altamente qualificados nas tarefas das novas tecnologias e o rendimento dos trabalhadores pouco qualificados.

A política industrial e tecnológica torna-se uma importante parte de uma estratégia maior, focada na criação de mão de obra qualificada. O lado criativo é fundamental para vencer a crise do desemprego. Novas firmas, novos produtos, novos empregos, dependem da habilidade de aprender, em todos os setores da economia. Sendo assim, a primeira tarefa da política industrial é a de promover

---

<sup>188</sup> Ver, por exemplo, em: ERBER, Fabio S; CASSIOLATO, José Eduardo. **Política Industrial: teoria e prática no Brasil e na OCDE**. *Revista de Economia Política*, Campinas, v. 17, n. 2(66), p. 32-60, abr./jun. 1997.

<sup>189</sup> G7 é grupo dos sete países mais ricos ou industrializados e a OCDE é a sigla em português da ‘Organisation for Economic Co-operation and Development’ com sede em Paris.

<sup>190</sup> “There are many indications that the neo-liberal philosophy primarily has its social roots among those who trade in financial assets. Engineers, development and production managers do not have quite so many illusions about the blessings of the pure market. They see the necessity for removing markets through vertical integration or at least for stabilising them by establishing close cooperation with both suppliers and customers” (LUNDVALL, 1999, p. 25).

processos de aprendizagem envolvendo interação entre subsistemas, organizações e indivíduos (LUNDVALL, 1999).

Nos países subdesenvolvidos os impactos da ‘globalização’ e da necessidade do foco na aprendizagem são distintos. Tradicionalmente estes países, por um lado, estão engajados na divisão internacional do trabalho como fornecedores de bens primários e de manufaturas simples, intensivas em trabalho pouco qualificado, em recursos naturais e em energia e, por outro, tem uma elite empresarial que usa tecnologia externa na forma de bens de capital, restringindo-se apenas à tarefa de produzir bens de baixo conteúdo tecnológico, cuja concorrência é mais em preço.

Nesse sentido é oportuno colocar a posição de Viotti (2003) sobre como encarar a questão da produção e da inovação adaptadas à realidade de um país subdesenvolvido. Os modelos para se estudar a mudança técnica usados nos países desenvolvidos centram-se na questão da inovação, “[...] *que, na verdade, é muito raro, se não inexistente, em países de industrialização retardatária, como o Brasil*” (VIOTTI, 2003, p. 64)<sup>191</sup>, e não na questão do aprendizado tecnológico.

Em países subdesenvolvidos a mudança técnica tem um significado de melhoria de condições técnicas particulares, ou seja, a mudança técnica engloba tanto inovação incremental quanto absorção tecnológica. Segundo Viotti (2003), pode-se pensar em ‘sistema nacional de mudança técnica’. Nos países desenvolvidos este sistema é o próprio ‘sistema nacional de inovação’ (caracterizado pela inovação radical, inovação incremental e pela difusão tecnológica). Nos países em desenvolvimento prevaleceria o ‘sistema nacional de aprendizado’ (caracterizado pela absorção e pela inovação incremental).

Existem dois tipos de ‘sistema de aprendizado’ nos países de industrialização tardia. No primeiro a mudança técnica seria dominada por um ‘sistema nacional de aprendizado passivo’, em que a maioria dos agentes econômicos apenas usa as tecnologias estrangeiras, fazendo pequenos melhoramentos (incrementabilidade passiva) advindos da experiência da produção contínua<sup>192</sup>. No segundo tipo, a mudança técnica é dominada pelo ‘sistema nacional de aprendizado ativo’, que vai além do simples uso de tecnologia externa, ao introduzir melhoramentos e gerar capacidade de aperfeiçoamento, ou seja, “[...] a

---

<sup>191</sup> Ao contrário de muitos que enxergam inovação (no sentido radical) onde se dá somente absorção, capacitação e diferenciação.

<sup>192</sup> Parece que aqui cabe o Brasil como exemplo, dado que o sistema nacional de pesquisa tecnológica que se montou no II PND foi desmontado pelo governo Collor e dado que parte do empresariado nacional costuma tratar qualquer produção como *commodities*, inclusive manufaturados que exigem complexidade tecnológica.

*capacidade de gerar inovações incrementais que são resultado de esforço tecnológico deliberado*” (VIOTTI, 2003, p. 67)<sup>193</sup>.

Assim, entre um sistema de mudança técnica, caracterizado por alta tecnologia, e um que simplesmente tem capacidade de produção (aprendizado passivo), pode-se construir um sistema intermediário de mudança técnica em que a capacitação tecnológica dominante é caracterizada pelo aprendizado ativo.

Desse modo, a dimensão tecnológica da política industrial, dada por estudos focados em ‘redes de aprendizagem’ e em um ‘sistema nacional de aprendizado ativo’, poderia contribuir para a agenda pós-keynesiana brasileira na questão de como ‘absorver’ as tecnologias estrangeiras no bojo de uma política industrial estratégica. Política esta direcionada mais para a capacidade de resposta da estrutura produtiva interna aos desafios da competitividade internacional, do que somente como instrumento do equilíbrio das contas externas.

Há ainda três questões que poderiam integrar a construção de uma política industrial pós-keynesiana: a) a primeira é com relação a complementaridade e integração das cadeias produtivas, ou seja, o problema dos pontos de estrangulamento; b) a segunda diz respeito a como fazer substituição de importações dos insumos industriais, que, como vimos, implicaria numa renacionalização da produção intermediária e numa descompressão da balança comercial; e c) a terceira questão é com relação a uma nova postura, em termos de estratégia produtiva e vulnerabilidade externa, com relação ao investimento direto externo (IDE).

Em relação às duas primeiras questões levantadas, os pós-keynesianos brasileiros poderiam se apoiar, no tocante aos aspectos analíticos, nos estudos heterodoxos da economia brasileira, como, “[...] *por exemplo, o Estudo da Competitividade da Indústria Brasileira (ECIB), realizado por um consórcio UNICAMP/UFRJ para o Ministério da Ciência e Tecnologia*” (SUZIGAN, 1995, p. 111), e no tocante ao aspecto teórico, poderia-se encampar a sugestão de Santos e Crocco (2000) de construir uma teoria da firma pós-keynesiana, a qual se pautaria num repositório de conhecimento, capacidades e de mudança técnica<sup>194</sup>. Com isto, os

---

<sup>193</sup> A Coréia do Sul passou conscientemente por processos de aprendizado ativo, que juntamente com um forte sistema financeiro, criou e apoiou grandes *players* nacionais. Ver, por exemplos, em:  
- SANTOS FILHO, Otaviano Canuto dos. **Processos de industrialização tardia: o ‘paradigma’ da Coréia do Sul**. Campinas: IE/UNICAMP, 1991 (Tese de Doutorado - cap. 4, p. 170-247).  
- COUTINHO, Luciano. **Coréia do Sul e Brasil: Paralelos, sucessos e desastres**. In: FIORE, José Luiz (org.). *Estados e moedas no desenvolvimento das nações*. Petrópolis: Vozes, 1999.

<sup>194</sup> Post-Keynesian economists have given little attention to the whole dimension of the technical change phenomenon, for they are concerned to purely quantitative aspects of investment and employment (SANTOS; CROCCO, 2000, p. 7).

autores propõem discutir “[...] *the relationship between the process of firms’ decisions and the determination of the point of effective demand*” (p. 7).

Sobre a última questão os pós-keynesianos brasileiros poderiam considerar as reflexões de um expoente da escola pós-keynesiana, sobre a questão do IDE. Segundo Kregel (2004), quanto mais investimento fixo estrangeiro um país retém maior a relação entre os direitos estrangeiros sobre o lucro total do país e mais vulnerável torna-se a balança de serviços no futuro.

O IDE não representa um presente generoso para um país em desenvolvimento; trata-se de um empréstimo realizado na expectativa de obtenção de lucros e da possibilidade de repatriação (p. 42). É paradoxal que seja dito aos países em desenvolvimento que o IDE é a forma menos arriscada de tomar empréstimo estrangeiro, quando do ponto de vista do prestamista estrangeiro é considerada a mais arriscada (ibidem, p. 43).

Além desse aspecto do alto lucro em face ao alto risco, o IDE tem duas outras implicações. Primeira, que a maior parte do IDE para países em desenvolvimento são re-investimentos das empresas multinacionais, que podem ser aplicações em portfólio, e que, apesar de não impactar imediatamente no balanço de pagamentos, aumentam o estoque de direitos estrangeiros sobre a renda nacional. “*Em certo sentido, isso equivale a capitalizar os juros de um empréstimo e, simplesmente, transferir o passivo sobre as reservas de moeda estrangeira para o futuro*” (KREGEL, 2004, p. 43).

A segunda implicação para a renda interna é que, se o IDE representar projetos que demandem capital e insumos especializados não produzidos internamente, eles poderão pressionar o balanço de pagamentos, mesmo que tais projetos resultem em alguma exportação, em função de que os fluxos de IDE não são entradas de moeda e suas importações de insumos sempre pressionam as reservas externas.

Desse modo, uma política que atraia IDE poderá ter implicações negativas sobre a estrutura produtiva e sobre o aumento do estoque de capital estrangeiro. Isto poderá gerar prejuízos para a absorção tecnológica ativa e manterá latente pressão sobre a conta corrente, além de aumentar a parcela da renda que fica sob estratégias das empresas estrangeiras.

Essa discussão lembra que as contas da balança de serviços carecem de maiores estudos. Através dela pode-se estudar também o grau de internacionalização da estrutura produtiva, não para simplesmente refrear o IDE, mas para se pensar em políticas de formação de grande *players* nacionais, que

contrabalancem os direitos estrangeiros em solo nacional com direitos nacionais sobre capital fixo no estrangeiro.

Assim, como determinada linha de política macroeconômica é, acima de tudo, uma escolha da sociedade e não uma escolha técnica, a política industrial é uma escolha política, e nas condições brasileiras, ela se envolve num projeto de desenvolvimento econômico e social. Isto porque uma política macroeconômica que seja ativa em termos de emprego e crescimento sustentado e uma política industrial que seja efetiva em termos de estrutura produtiva e *players* nacionais, só podem ser traçadas com a coordenação, a participação e o planejamento do Estado, objetivando a melhoria das condições de vida e de renda da população.

A questão que se coloca, nesse ponto, é: qual é a estrutura industrial que se quer para o País, tendo em vista (1) o mercado interno atual e potencial (“incluir os excluídos”, melhorar a distribuição de renda); (2) a inserção internacional de forma competitiva em segmentos dinâmicos do comércio internacional; e (3) a difusão do novo paradigma técnico-econômico, tornando-o virtuoso no País. Como é evidente, essa é uma escolha da sociedade e não do Estado (SUZIGAN, 1995, p. 110-1).

Por isso que um ‘projeto comum (ou nacional) de desenvolvimento’ ou um ‘projeto nacional pelo pleno emprego’ tem que ser construído pela sociedade, ou por uma maioria de segmentos sociais, envolvidos numa filosofia sócio-econômica e embasados num modelo de economia e em paradigmas deles derivados.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

O ponto inicial de interesse desta dissertação foi entender a importância e a função da teoria econômica como base legitimadora e técnica das políticas econômicas. Em seguida, através de leituras anteriores de economia brasileira, percebeu-se que determinado paradigma sócio-econômico embasa e subordina as políticas econômicas por longos períodos, se constituindo em 'regimes de políticas', que englobam os regimes de políticas macroeconômicas.

Nesse sentido, o modelo de desenvolvimento implementado no Brasil, entre os anos 1950 e 1970, foi sustentado pelo reconhecimento da comunidade internacional de que todos os povos tinham o direito de desenvolver-se economicamente; pela Teoria da Deterioração dos Termos de Troca da CEPAL, que justificava a necessidade de industrialização; e pela teoria macroeconômica dos velhos keynesianos, que justificava a política fiscal de gastos do Estado.

Com o esgotamento do modelo brasileiro de industrialização por substituição de importações, com o agravamento da crise financeira do Estado e com o reestabelecimento do ideário neoliberal na comunidade internacional, o debate político interno, nos anos 1980, redundou, não numa requalificação heterodoxa do crescimento e do desenvolvimento, mas na adoção, a partir dos anos 1990, de um regime de políticas pró-mercado. Este é justificado pela identificação do Estado como responsável pela crise econômica; pela teoria macroeconômica moderna dos novos-clássicos; e por um paradigma econômico baseado em poupança externa e estabilização de preços.

Tendo em vista os resultados e a conformação econômica do atual regime de políticas neoliberais no Brasil, o debate político em torno de mudanças na condução da política econômica ganha espaço na sociedade. Os pós-keynesianos brasileiros participam dele com análises da economia e das instituições financeiras, sugerindo outras políticas no intuito de reverter a estagnação econômica.

Dessa forma, este trabalho procurou pesquisar estas propostas e estudar seus fundamentos teóricos, no intuito de verificar se nelas se esboça um regime de políticas para o Brasil, cujo valor social principal seja o emprego, e se nelas aparecem os argumentos filosóficos que se contraponham à filosofia da economia de mercados do atual regime de políticas do Brasil.

A teoria pós-keynesiana, em contraposição à economia de trocas reais de feira de aldeia do século XVIII dos neoclássicos, fundamenta-se nas modernas



economias industriais do século XX, onde a moeda desempenha um papel ativo em relação à produção e às formas de riqueza.

A macroeconomia de Keynes e dos pós-keynesianos tem por fundamentos a teoria da demanda efetiva, onde as decisões de gastos redundam no emprego; a teoria da preferência pela liquidez, onde a moeda não gasta em consumo pode ficar retida na circulação financeira; a incerteza não-probabilística, a qual implica em uma racionalidade social nas decisões privadas; e o tempo histórico, onde cada decisão implica em certo grau de irreversibilidade.

Nessa teoria, os papéis da demanda futura e da relação dinâmica entre financiamento *ex ante* / investimento em capital fixo / validação das dívidas / poupança *ex post*, redundam na compreensão da economia como uma economia monetária e financeira da produção, em que o Estado tem um papel permanente para a política econômica, minimizando as incertezas empresariais e agindo de forma anticíclica.

Esses são os fundamentos teóricos que embasam as proposições de política econômica dos pós-keynesianos brasileiros. No campo das políticas macroeconômicas elas objetivam taxas significativas e sustentadas de crescimento do produto e a construção de um ambiente econômico pautado na estabilidade da dívida pública, na estabilidade das contas externas e na estabilidade de preços com controles no lado da oferta. No campo das políticas de longo prazo é na área das políticas bancária e financeira que as propostas e a agenda teórica parecem estar mais desenvolvidas. Já as políticas comercial e industrial são colocadas como necessárias para o equilíbrio externo.

Com esse programa, os pós-keynesianos, ao colocarem a necessidade de um novo 'modelo' ou de uma nova 'arquitetura' de políticas, pretendem moldar um novo regime de políticas, cujo objetivo central é o crescimento sustentado com estabilização macroeconômica. Contudo, para que o programa de propostas suscite e dê sustentação a um novo Regime de Políticas Econômicas, nos termos como o definimos no sub-tópico 1.3, faltaria integrar à discussão pós-keynesiana brasileira os fundamentos filosóficos de Keynes para dar sustentação a um paradigma sócio-econômico da renda e do emprego e também integrar uma agenda industrial e tecnológica com profundidade para propor uma nova política industrial estratégica.

Em Szmrecsányi (1984), Skidelsky (1999) e Ferrari-Filho (2005) percebe-se que a preocupação central de Keynes em sua vida prática e acadêmica foi com relação ao emprego. Também no capítulo 24 da TG, por trás da utopia da 'socialização do investimento' e da 'eutanasia do rentista', fica transparente esta

preocupação. Assim, seria oportuno se os pós-keynesianos brasileiros integrassem esta preocupação de modo mais profícuo em sua agenda de pesquisa, expandindo-a para os aspectos da produção e do emprego, já que as questões monetárias se encontram bem desenvolvidas. Ademais, como seus fundamentos teóricos tratam justamente da relação entre o emprego e a moeda, uma agenda do emprego (e questões relacionadas) poderia construir o entendimento do circuito industrial e do circuito financeiro da economia brasileira pela perspectiva pós-keynesiana.

A filosofia de Keynes, baseada na racionalidade das convenções sociais, vem sendo desenvolvida dentro da escola pós-keynesiana internacional pela corrente do keynesianismo filosófico. Ela poderia construir dentro da política econômica dos pós-keynesianos brasileiros o paradigma que conquiste e consubstancie os segmentos sociais interessados no emprego sustentado.

O emprego e o crescimento no Brasil não podem ser desvinculados de uma estratégia industrial e de desenvolvimento econômico-social. Por isto forças cognitivas que sustentem um regime de políticas econômicas baseado num paradigma da renda e do emprego, podem, e devem, ser também as modeladoras de tais estratégias, do mesmo modo que no passado as idéias do desenvolvimentismo modelaram e atualmente as do neoliberalismo modelam a dinâmica do emprego / industrialização / desenvolvimento.

Como colocou Carvalho (1999a – citado na página 78) as políticas macroeconômicas não são isoladas em si, elas afetam, querendo ou não, as estruturas de produção e de riqueza. Neste sentido, políticas puramente macroeconômicas ou um regime macroeconômico não pode perdurar se, levando-se em conta a realidade do Brasil, não estiverem concatenadas com políticas que tenham objetivos de transformação estrutural.

Sem crescimento não há aumento do emprego e sem transformações estruturais, dentro dos limites da política econômica, não há crescimento que se sustente ao longo do tempo. Se o objetivo do pós-keynesianismo brasileiro é o crescimento sustentado então é preciso adicionar a sua agenda de estudos as questões que servem para dar substrato às ações transformadoras.

Todos os grupos sociais são, tanto por discurso político quanto de forma intencional, a favor do emprego, do país ter grandes empresas multinacionais, de se ter uma certa independência tecnológica e de que todos os segmentos sociais tenham uma melhor participação na renda. Contudo, para sair da boa intenção estes objetivos têm que estar pautados numa filosofia social que conquiste corações e mentes, equilibrando o conflito entre a riqueza social e a riqueza privada.

Se, além da questão da filosofia social, as questões do financiamento e de um novo projeto de industrialização são os pontos chaves para se constituir socialmente um novo regime de políticas e um novo projeto de desenvolvimento, então o pós-keynesianos brasileiros parecem ter dado um grande passo na direção da formulação de um novo arranjo financeiro para o Brasil, baseado em crédito interno e uso das poupanças das famílias para *funding* dos investimentos, ao desenvolverem seus estudos monetários. Faltam esforços nos outros dois pontos, que poderiam começar pela formação de um ‘Grupo de Estudos do Emprego e da Renda’ e pela idéia de se pensar num grau de autonomia tecnológica, dada por um ‘Sistema Nacional de Aprendizado Ativo’.

É claro que a construção de um paradigma do emprego e da inserção ativa no capitalismo global não tem de ser construído primeiro de forma ideal para só depois ser implementada. Tal construção é um fenômeno social temperado com a teoria econômica, pela filosofia social e por interesses sociais. Deste modo, assim como a industrialização implementada pelo Estado nas décadas de 1930 e 1940 precedeu a teorização do desenvolvimentismo e as reformas pró-mercados precederam os modelos operacionais do atual regime, também a implementação das políticas conjunturais dos pós-keynesianos, pautadas em sua macroeconomia da renda e do emprego, podem preceder a construção de um novo regime de política econômica se concomitantemente aqueles pontos citados forem adicionados nas discussões nacionais.

*“Tentar mudar sempre envolve riscos e dificuldades; portanto adotar um modelo de transição não seria uma tarefa fácil. Seria a mais pura ingenuidade pensar o contrário”* (SICSÚ, 2003a, p. 326). Estes riscos têm que ser assumidos pela sociedade e por governos que representem esta vontade, e as motivações para este anseio podem ser dadas pela filosofia social de Keynes.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

A AGENDA INTERDITADA. **Uma alternativa de prosperidade para o Brasil**. Rio de Janeiro: jun. 2003. Disponível em: <<http://www.desempregozero.org.br/manifesto>>. Acesso em: 16 jan. 2006.

ANDRADE, Rogério P. de. **A Agenda do Keynesianismo Filosófico: Origens e Perspectivas**. *Revista de Economia Política*, Campinas, v. 20, n. 2 (78), p. 76-94, abr./jun. 2000.

BATISTA, Paulo Nogueira. **O Consenso de Washington: A visão neoliberal dos problemas da América Latina**. *PEDEX – Programa Educativo Dívida Externa*, São Paulo, n. 6, set. 1994.

BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello; ALMEIDA, Júlio Sérgio Gomes de. **Enriquecimento e produção: Keynes e a dupla natureza do capitalismo**. In: LIMA, Gilberto Tadeu; SICSÚ, João de Deus; PAULA, Luis Fernando Rodrigues de (org.). *Macroeconomia moderna: Keynes e a economia contemporânea*. Rio de Janeiro: Campus, 1999 (capítulo 11).

BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello; CARNEIRO, Ricardo. **O paradoxo da credibilidade**. *Política Econômica em Foco*, Campinas, n. 2, p. 1-10, set./dez. 2003. Disponível em: <[http://www.eco.unicamp.br/asp-scripts/boletim\\_cecon/boletim2](http://www.eco.unicamp.br/asp-scripts/boletim_cecon/boletim2)>. Acesso em: 12 dez. 2005.

BRESSER PEREIRA, Luiz Carlos. **Os limites da política econômica**. *Revista de Economia Política*, Campinas, v. 8, n. 3, p. 5-21, jul./set. 1988.

BRESSER PEREIRA, Luiz Carlos. **Macroeconomia Pós-Plano Real: as relações básicas**. In: SICSÚ, João de Deus; PAULA, Luis Fernando Rodrigues de; MICHEL, Renaut (org.). *Novo-Desenvolvimentismo: um projeto nacional de crescimento com equidade social*. Barueri: Manole; Rio de Janeiro: Fundação Konrad Adenauer, 2005 (capítulo 1).

CAMARGO, José Francisco de. **Política Econômica**. São Paulo: Atlas, 1967 (Capítulos 1 à 4).

CARIO, Sílvio Antônio Ferraz; ALEXANDRE, Arlete; VOIDILA, Tânia Marta. **Investimento direto externo na economia brasileira nos anos 90: Significado, alcance e conseqüências ao desenvolvimento**. *Textos de Economia*, Florianópolis, PPGE/UFSC, v. 7, n. 1, p. 87-102, 2002.

CARVALHO, Fernando José Cardim de. **Fundamentos da escola pós-keynesiana: a teoria de uma economia monetária**. In: AMADEO, Edward J. (org.) *Ensaio sobre Economia Política Moderna: teoria e história do pensamento econômico*. São Paulo: Marco Zero, 1989 (p. 179-194).

CARVALHO, Fernando José Cardim de. **Sobre a centralidade da teoria da preferência pela liquidez na macroeconomia pós-keynesiana**. *Ensaio FEE*, Porto Alegre, v. 17, n. 2, p. 42-77, 1996.

CARVALHO, Fernando José Cardim de. **Políticas econômicas para economias monetárias.** In: LIMA, Gilberto Tadeu; SICSÚ, João de Deus; PAULA, Luis Fernando Rodrigues de (org.). *Macroeconomia moderna: Keynes e a economia contemporânea.* Rio de Janeiro: Campus, 1999a (capítulo 12).

CARVALHO, Fernando José Cardim de. **Mercado, Estado e teoria econômica: uma breve reflexão.** *Econômica*, Rio de Janeiro, v. 1, n. 1, p. 9-25, jun. 1999b.

CARVALHO, Fernando José Cardim de. **Sistema Financeiro, Crescimento E Inclusão** (versão preliminar). In: CICLO DE SEMINÁRIOS - BRASIL EM DESENVOLVIMENTO. Rio de Janeiro: Instituto de Economia - UFRJ, 2003a. Disponível em: <<http://www.ie.ufrj.br/moeda/pdfs/>>. Acesso em: 22 ago. 2005.

CARVALHO, Fernando José Cardim de. **A Influência do FMI na Escolha de Políticas Macroeconômicas em uma Economia Emergente: o caso do Brasil.** In: SICSÚ, João de Deus; OREIRO, José Luís da Costa; PAULA, Luiz Fernando Rodrigues de (org.). *Agenda Brasil: políticas econômicas para o crescimento com estabilidade de preços.* Barueri: Manole; Rio de Janeiro: Fundação Konrad Adenauer, 2003b (Capítulo 1).

CARVALHO, Fernando José Cardim de. **O Sistema Financeiro Brasileiro: a modernização necessária.** In: SICSÚ, João de Deus; PAULA, Luiz Fernando Rodrigues de; MICHEL, Renaut (org.). *Novo-Desenvolvimentismo: um projeto nacional de crescimento com equidade social.* Barueri: Manole; Rio de Janeiro: Fundação Konrad Adenauer, 2005 (capítulo 14).

CHICK, Victoria. **Macroeconomia após Keynes: um reexame da Teoria Geral.** Rio de Janeiro: Forense Universitária, 1993.

CHICK, Victoria. **A evolução do sistema bancário e a teoria da poupança, do investimento e dos juros.** *Ensaio FEE*, Porto Alegre, v. 15, n. 1, p. 9-23, 1994.

COSTA, Fernando Nogueira da. **Economia em 10 lições.** São Paulo: Makron Books, 2000 (Parte I).

COUTINHO, Luciano G; BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello. **Desenvolvimento e estabilização sob finanças globalizadas.** *Economia e Sociedade*, Campinas, v. (7), p. 129-54, dez. 1996.

COUTINHO, Luciano G. **A especialização regressiva: um balanço do desempenho industrial pós-estabilização.** In: VELLOSO, J. P. R. (org.). *Brasil: desafios de um país em transformação.* Rio de Janeiro: José Olympio, 1997 (p. 81-106).

COUTINHO, Luciano G. **Regimes Macroeconômicos e Estratégias Empresariais: Uma política industrial alternativa para o Brasil no surgimento do século 21.** In: COUTINHO, Luciano G. et al. (coord.). *Estudo da Competitividade de Cadeias Integradas no Brasil (ECCIB): Impactos das zonas de livre comércio.* Campinas: Neit/IE/Unicamp, 2001 (Nota Técnica 12).

CROCCO, Marco. **Financiamento do Desenvolvimento Regional no Brasil: diagnósticos e propostas.** In: SICSÚ, João de Deus; OREIRO, José Luís da Costa; PAULA, Luiz Fernando Rodrigues de (org.). *Agenda Brasil: políticas econômicas para o crescimento com estabilidade de preços.* Barueri: Manole; Rio de Janeiro: Fundação Konrad Adenauer, 2003 (capítulo 8).

CRUSIUS, Yeda Rorato. **O programa de estabilização do governo Collor: cento e dez dias depois.** *Análise Econômica*, Porto Alegre, ano 8, n. 13, p. 3-41, mar. 1990.

DEOS, Simone Silva de. **A hipótese de instabilidade financeira de Minsky: Uma interpretação.** *Economia em Revista*, Maringá, v. 6, n. 1, jun. 1998.

DEQUECH, David. **Incerteza num sentido forte: significado e fontes.** In: LIMA, Gilberto Tadeu; SICSÚ, João de Deus; PAULA, Luis Fernando Rodrigues de (org.). *Macroeconomia moderna: Keynes e a economia contemporânea*. Rio de Janeiro: Campus, 1999 (capítulo 3).

DILLARD, Dudley [1948]. **A Teoria Econômica de John Maynard Keynes: Teoria de uma Economia Monetária.** 4. ed. São Paulo: Pioneira, 1982 (Biblioteca Pioneira de Ciências Sociais).

FEIJÓ, Carmem Aparecida. **Decisões Empresariais em uma Economia Monetária de Produção.** In: LIMA, Gilberto Tadeu; SICSÚ, João de Deus; PAULA, Luis Fernando Rodrigues de (org.). *Macroeconomia moderna: Keynes e a economia contemporânea*. Rio de Janeiro: Campus, 1999 (capítulo 4).

FEIJÓ, Carmem Aparecida. **Produtividade do Trabalho e Emprego: o duplo desafio para os próximos anos.** In: SICSÚ, João de Deus; OREIRO, José Luís da Costa; PAULA, Luiz Fernando Rodrigues de (org.). *Agenda Brasil: políticas econômicas para o crescimento com estabilidade de preços*. Barueri: Manole; Rio de Janeiro: Fundação Konrad Adenauer, 2003 (capítulo 6).

FERRARI-FILHO, Fernando; ARAÚJO, Jorge Paulo de. **Caos, incerteza e teoria pós-keynesiana.** *Ensaio FEE*, Porto Alegre, v. 21, n. 2, p. 163-182, 2000.

FERRARI-FILHO, Fernando. **Uma agenda econômica pós-keynesiana para a economia brasileira: da tríade mobilidade de capital, flexibilidade cambial e metas de inflação à proposição de uma estratégia econômica alternativa.** In: BENECKE, Dieter W; NASCIMENTO, Renata (org.). *Opções de política econômica para o Brasil*. Rio de Janeiro: Konrad Adenauer, 2003a (p. 113-140).

FERRARI-FILHO, Fernando; MENDONÇA, Helder Ferreira; SOBREIRA, Rogério. **Proposta de Regime Cambial para a Economia Brasileira.** In: SICSÚ, João de Deus; OREIRO, José Luís da Costa; PAULA, Luis Fernando Rodrigues de (org.). *Agenda Brasil: políticas econômicas para o crescimento com estabilidade de preços*. Barueri: Manole; Rio de Janeiro: Fundação Konrad Adenauer, 2003b (capítulo 5).

FERRARI-FILHO, Fernando. **Política comercial, abertura econômica e vulnerabilidade externa da economia brasileira a partir dos anos 1980: análise e perspectivas.** In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA, 9., 2004, Uberlândia. Anais... Uberlândia: UFU/MG, 8 à 11 jun. 2004. Mesa 14.

FERRARI-FILHO, Fernando. **As concepções teórico-analíticas e as proposições de política econômica de Keynes.** In: ENCONTRO DE ECONOMIA DA REGIÃO SUL – ANPEC SUL, 8., 2005, Porto Alegre. Anais... Porto Alegre: UFRGS/RS, 22 e 23 set. 2005. Área 4.

FIORE, José Luis. **De volta à questão da riqueza de algumas nações.** In: FIORE, José Luis (org.). *Estados e moedas no desenvolvimento das nações*. Petrópolis: Vozes, 1999 (introdução).

GONÇALVES, Reinaldo. **Competitividade internacional e integração regional: a hipótese da inserção regressiva.** *Revista de Economia Contemporânea*, Rio de Janeiro, v. 5, n. especial, p. 13-34, 2001.

HERMANN, Jennifer. **Financiamento de Longo Prazo: revisão do debate e propostas para o Brasil.** In: SICSÚ, João de Deus; OREIRO, José Luís da Costa; PAULA, Luiz Fernando Rodrigues de (org.). *Agenda Brasil: políticas econômicas para o crescimento com estabilidade de preços.* Barueri: Manole; Rio de Janeiro: Fundação Konrad Adenauer, 2003 (capítulo 7).

HERMANN, Jennifer. **O trade off do crescimento no Brasil nos anos 1990-2000: Análise crítica e alternativas de política econômica.** *Econômica*, Rio de Janeiro, v. 6, n. 2, p. 261-289, dez. 2004.

HERMANN, Jennifer. **A Macroeconomia da Dívida Pública: Notas sobre o Debate Teórico e a Experiência Brasileira Recente (1999-2002).** Disponível em: <<http://www.ie.ufrj.br/moeda/pdfs/>>. Acesso em: 18 mar. 2005.

KEYNES, John Maynard [1936]. **A Teoria Geral do Emprego, Juro e da Moeda.** São Paulo: Nova Cultural, 1996 (Os Economistas).

KEYNES, John Maynard [1937a]. **A teoria geral do emprego.** In: SZMRECSÁNYI, Tamás (org.). *John Maynard Keynes: Economia.* 2. ed. São Paulo: Ática, 1984 (Coleção Grandes Cientistas Sociais).

KEYNES, John Maynard [1937b]. **Teorias alternativas da taxa de juros.** In: *Clássicos da Literatura Econômica.* Rio de Janeiro: IPEA/INPES, 1988 (p. 317-327).

KEYNES, John Maynard [1937c]. **A Teoria ex ante da taxa de juros.** In: *Clássicos da Literatura Econômica.* Rio de Janeiro: IPEA/INPES, 1988 (p. 335-341).

KREGEL, Jan A. **The viability of economic policy and the priorities of economic policy.** *Journal of Post Keynesian Economics*, Knoxville, USA, v. 2, n. 17, p. 261-77, Winter. 1994/95.

KREGEL, Jan A. **Riscos e implicações da globalização financeira para a autonomia de políticas nacionais.** In: FERRARI-FILHO, Fernando; PAULA, Luiz Fernando Rodrigues de (org.). *Globalização Financeira: ensaios de macroeconomia aberta.* Petrópolis: Vozes, 2004 (capítulo 1).

LEITE, José Alfredo A. **Macroeconomia: Teoria, modelos e instrumentos de política econômica.** São Paulo: Atlas, 1994 (Capítulos 6, 7 e 9).

LIMA, Gilberto Tadeu. **Em busca do tempo perdido: A recuperação pós-keynesiana da economia do emprego de Keynes.** Rio de Janeiro: 16º. Prêmio BNDES de Economia, 1992 (Capítulo 5).

LIMA, Luiz Antônio de Oliveira. **Uma Reconsideração dos Fundamentos Microeconômicos da Macroeconomia.** In: LIMA, Gilberto Tadeu; SICSÚ, João de Deus; PAULA, Luis Fernando Rodrigues de (org.). *Macroeconomia moderna: Keynes e a economia contemporânea.* Rio de Janeiro: Campus, 1999 (capítulo 2).

LOPES, Carlos M. **Prefácio.** In: LOPES, Carlos M. et al. (org.). *Ensaio de teoria pós-keynesiana.* Fortaleza: EUFC – Editora da Universidade Federal do Ceará, 1987.

LUNDVALL, Bengt-Ake. **Technology policy in the learning economy**. In: ARCHIBUGI, Daniele; HOWELLS, Jeremy; MICHIE, Jonathan (ed.). *Innovation policy in a global economy*. Cambridge: University Press, 1999 (chapter 2).

MACEDO e SILVA, Antônio Carlos. **Macroeconomia sem equilíbrio**. Petrópolis: Vozes; Campinas: FECAMP, 1999 (capítulo 1 e 2).

MANIFESTO DOS ECONOMISTAS. **“E Nada Mudou”**. 22 nov. 2004. Disponível em: <<http://www.corecon.rs.org.br/artigos/>>. Acesso em: 16 jan. 2006.

MINSKY, Hyman P. [1982]. **Financiamento e lucros: A mudança de natureza dos ciclos de negócios da economia americana**. Rio de Janeiro: Cadernos ANGE, Textos Didáticos, n. 2, 1992 (Tradução do original: Finance and profits: The changing nature of american business cycles. In: *Cant ‘it’ happen again?: Essays on instability and finance*. New York: M. E. Sharpe).

ONO, Fábio Hideki et al. **Spread Bancário no Brasil: determinantes e proposições de política**. In: SICSÚ, João de Deus; PAULA, Luiz Fernando Rodrigues de; MICHEL, Renaut (org.). *Novo-Desenvolvimentismo: um projeto nacional de crescimento com equidade social*. Barueri: Manole; Rio de Janeiro: Fundação Konrad Adenauer, 2005 (capítulo 15).

OREIRO, José Luís da Costa; PAULA, Luiz Fernando Rodrigues de. **Pós-keynesianos e o intervencionismo estatal**. *Jornal Valor*, São Paulo, p. A14, 6 nov. 2003a. Disponível em: <<http://www.ie.ufrj.br/moeda/pdfs/>>. Acesso em: 16 mar. 2005.

OREIRO, José Luís da Costa; SICSÚ, João de Deus; PAULA, Luiz Fernando Rodrigues de. **Controle da Dívida Pública e Política Fiscal: uma alternativa para o crescimento auto-sustentado da economia brasileira**. In: SICSÚ, João de Deus; OREIRO, José Luís da Costa; PAULA, Luiz Fernando Rodrigues de (org.). *Agenda Brasil: políticas econômicas para o crescimento com estabilidade de preços*. Barueri: Manole; Rio de Janeiro: Fundação Konrad Adenauer, 2003b (capítulo 4).

OREIRO, José Luís da Costa; PASSOS, Marcelo. **A Governança da Política Monetária Brasileira: Análise e proposta de mudança**. Disponível em: <<http://www.ie.ufrj.br/moeda/pdfs/>>. Acesso em: 30 dez. 2005.

PAULA, Luis Fernando Rodrigues de. **Teoria da Firma Bancária**. In: LIMA, Gilberto Tadeu; SICSÚ, João de Deus; PAULA, Luis Fernando Rodrigues de (org.). *Macroeconomia moderna: Keynes e a economia contemporânea*. Rio de Janeiro: Campus, 1999 (capítulo 7).

PAULA, Luiz Fernando Rodrigues de; OREIRO, José Luis da Costa; SILVA, Guilherme Jonas Costa da. **Fluxos e Controle de Capitais no Brasil: avaliação e proposta de política**. In: SICSÚ, João de Deus; OREIRO, José Luís da Costa; PAULA, Luiz Fernando Rodrigues de (org.). *Agenda Brasil: políticas econômicas para o crescimento com estabilidade de preços*. Barueri: Manole; Rio de Janeiro: Fundação Konrad Adenauer, 2003 (capítulo 3).

PAULA, Luiz Fernando Rodrigues de. **A questão da autonomia do Banco Central: uma visão alternativa**. *Indicadores Econômicos FEE*, Porto Alegre, v. 32, n. 1, p. 253-264, mai. 2004.



PAULANI, Leda Maria. **Sem Esperança de Ser País: o governo Lula, dezoito meses depois.** In: SICSÚ, João de Deus; PAULA, Luiz Fernando Rodrigues de; MICHEL, Renaut (org.). *Novo-Desenvolvimentismo: um projeto nacional de crescimento com equidade social*. Barueri: Manole; Rio de Janeiro: Fundação Konrad Adenauer, 2005 (capítulo 2).

POSSAS, Mario Luiz. **Para uma releitura da Teoria Geral.** *Pesquisa e Planejamento Econômico*, Rio de Janeiro, v. 16(2), p. 295-308, ago. 1986.

POSSAS, Mario Luiz. **A dinâmica da economia capitalista: uma abordagem teórica.** São Paulo: Brasiliense, 1987 (p. 47-72).

REZENDE, Fernando Antônio. **Finanças Públicas.** São Paulo: Atlas, 2001 (Capítulo 15).

SANTOS, Fabiana; CROCCO, Marco. **Technology and the need an alternative view of the firm in post keynesian theory.** Belo Horizonte: UFMG/Cedeplar, 2000 (texto para discussão, 148). Disponível em: <<http://www.cedeplar.ufmg.br/pesquisas/td/>>. Acesso em: 22 ago. 2005.

SESSO FILHO, Umberto Antônio et al. **Estimativa dos efeitos do comércio internacional sobre o emprego: o caso da economia brasileira na década de 1990.** In: ENCONTRO DE ECONOMIA DA REGIÃO SUL – ANPEC SUL, 8., 2005, Porto Alegre. Anais... Porto Alegre: UFRGS/RS, 22 e 23 set. 2005. Área 1.

SICSÚ, João de Deus. **A negação da ineficácia da política monetária: a alternativa de Keynes e dos pós-keynesianos.** *Análise Econômica*, Porto Alegre, ano 15, n. 28, p. 80-107, set. 1997.

SICSÚ, João de Deus. **Keynes e os novos-keynesianos.** *Revista de Economia Política*, Campinas, v. 19, n. 2 (74), p. 84-102, abr./jun. 1999.

SICSÚ, João de Deus. **Definições, primeiros resultados e perspectivas da política econômica do governo Lula.** *Economia e Sociedade*, Campinas, v. 12, n. 2 (21), p. 311-327, jul./dez. 2003a.

SICSÚ, João de Deus; OLIVEIRA, Sidney de Castro. **Taxa de Juros e Controle da Inflação no Brasil.** In: SICSÚ, João de Deus; OREIRO, José Luís da Costa; PAULA, Luiz Fernando Rodrigues de (org.). *Agenda Brasil: políticas econômicas para o crescimento com estabilidade de preços*. Barueri: Manole; Rio de Janeiro: Fundação Konrad Adenauer, 2003b (capítulo 2).

SICSÚ, João de Deus. **Blindando a Economia Brasileira: existe alternativa aos programas do FMI?** In: SICSÚ, João de Deus; PAULA, Luiz Fernando Rodrigues de; MICHEL, Renaut (org.). *Novo-Desenvolvimentismo: um projeto nacional de crescimento com equidade social*. Barueri: Manole; Rio de Janeiro: Fundação Konrad Adenauer, 2005 (capítulo 4).

SKIDELSKY, Robert. **Keynes.** Rio de Janeiro: Jorge Zahar, 1999.

SOBREIRA, Rogério. **Alongamento da dívida pública federal interna: o que foi feito e o que se pode esperar.** *Análise Econômica*, Porto Alegre, ano 19, n. 36, p. 187-204, set. 2001.

SUZIGAN, Wilson. **Estratégia industrial e desenvolvimento econômico: uma agenda política e de política econômica.** *Indicadores Econômicos FEE*, Porto Alegre, v. 23, n. 1, p. 108-113, mai. 1995.

SZMRECSÁNYI, Tamás. **Introdução.** In: SZMRECSÁNYI, Tamás (org.). *John Maynard Keynes: Economia*. 2. ed. São Paulo: Ática, 1984 (Coleção Grandes Cientistas Sociais).

VIOTTI, Eduardo Baumgratz. **Fundamentos e evolução dos indicadores de CT&I.** In: VIOTTI, Eduardo Baumgratz; MACEDO, M. M. (org.) *Indicadores de Ciência e Tecnologia no Brasil*. Campinas: Editora da Unicamp, 2003 (cap.1).

# Livros Grátis

( <http://www.livrosgratis.com.br> )

Milhares de Livros para Download:

[Baixar livros de Administração](#)

[Baixar livros de Agronomia](#)

[Baixar livros de Arquitetura](#)

[Baixar livros de Artes](#)

[Baixar livros de Astronomia](#)

[Baixar livros de Biologia Geral](#)

[Baixar livros de Ciência da Computação](#)

[Baixar livros de Ciência da Informação](#)

[Baixar livros de Ciência Política](#)

[Baixar livros de Ciências da Saúde](#)

[Baixar livros de Comunicação](#)

[Baixar livros do Conselho Nacional de Educação - CNE](#)

[Baixar livros de Defesa civil](#)

[Baixar livros de Direito](#)

[Baixar livros de Direitos humanos](#)

[Baixar livros de Economia](#)

[Baixar livros de Economia Doméstica](#)

[Baixar livros de Educação](#)

[Baixar livros de Educação - Trânsito](#)

[Baixar livros de Educação Física](#)

[Baixar livros de Engenharia Aeroespacial](#)

[Baixar livros de Farmácia](#)

[Baixar livros de Filosofia](#)

[Baixar livros de Física](#)

[Baixar livros de Geociências](#)

[Baixar livros de Geografia](#)

[Baixar livros de História](#)

[Baixar livros de Línguas](#)

[Baixar livros de Literatura](#)  
[Baixar livros de Literatura de Cordel](#)  
[Baixar livros de Literatura Infantil](#)  
[Baixar livros de Matemática](#)  
[Baixar livros de Medicina](#)  
[Baixar livros de Medicina Veterinária](#)  
[Baixar livros de Meio Ambiente](#)  
[Baixar livros de Meteorologia](#)  
[Baixar Monografias e TCC](#)  
[Baixar livros Multidisciplinar](#)  
[Baixar livros de Música](#)  
[Baixar livros de Psicologia](#)  
[Baixar livros de Química](#)  
[Baixar livros de Saúde Coletiva](#)  
[Baixar livros de Serviço Social](#)  
[Baixar livros de Sociologia](#)  
[Baixar livros de Teologia](#)  
[Baixar livros de Trabalho](#)  
[Baixar livros de Turismo](#)