

## RESENHA DE LIVRO/BOOK REVIEW – BKR

### Macroeconomia Moderna: lições de Keynes para economias em desenvolvimento

O livro *Macroeconomia Moderna: as lições de Keynes para economias em desenvolvimento* (1a ed., 2019, Rio de Janeiro: Elsevier) organizado pelas Professoras Carmem Feijó e Eliane Araújo e por Fernando José Cardim de Carvalho (*in memoriam*) chega em bom momento, para nos lembrar antigos ensinamentos de Keynes.

Como nos ensinava o Professor Cardim, para os pós-keynesianos: 1) a liquidez é um atributo essencial dos ativos financeiros; 2) para um conjunto significativo de decisões econômicas, existe incerteza no sentido forte (a incerteza é distinta de risco, não é calculável, posto que não é possível definir, previamente, o conjunto de eventos possíveis); 3) instituições e convenções são fundamentais para diminuir a incerteza e permitir a tomada de decisão dos agentes econômicos; 4) algumas decisões (sobretudo de investimento) são irreversíveis e dependem da trajetória anterior (são "*path-dependent*"); 5) a instabilidade financeira é uma característica estrutural das economias monetárias (portanto crises financeiras são, infelizmente, recorrentes e inevitáveis); porém, 6) a intervenção do governo é capaz de evitar, se não as crises, o aprofundamento das recessões; e 7) o sistema financeiro possui papel crucial no crescimento econômico, na medida em que adianta recursos de curto prazo (*finance*) e de longo prazo (*funding*), fundamentais para o investimento produtivo. O que poderíamos acrescentar de novo? Muitas coisas. O livro *Macroeconomia Moderna* vem justamente ampliar nossa reflexão e propor novas agendas de pesquisa.

A primeira parte do livro traz um importante diálogo entre a literatura pós-keynesiana e outras correntes heterodoxas. O primeiro capítulo, escrito por Octavio A. C. Conceição ressalta os pontos que mais aproximam a agenda pós-keynesiana da institucionalista,

“[a] questão da tomada de decisão que implica reflexão e julgamento de valor, revelando o caráter comportamental [...] uma vez que os agentes não se guiam tão somente pelo cálculo econômico maximizador, mas por percepções acerca do que esperam da economia, b) a importância do *animal spirits* [...] c) o ambiente de incerteza sob a qual tais decisões são tomadas” (p. 5).

É na ponte entre indivíduos, hábitos, instituições e tomadas de decisões que podemos encontrar *insights*, sejam para reflexões de economia política (estudo das

relações sociais de produção, circulação e distribuição de bens), como também para a própria administração da política econômica (ações governamentais que visam influenciar a economia). Como nos lembra Miguel Bruno, autor do segundo capítulo do livro, o estudo das instituições é fundamental para os economistas, uma vez que os próprios resultados das ações de política econômica dependem também do ambiente onde estão inseridas:

“[a] pesar de a teoria keynesiana expressar várias dessas regularidades macrodinâmicas, tais como aquelas apresentadas pelo princípio da demanda efetiva e pela preferência pela liquidez em suas consequências fundamentais para o crescimento econômico, existem configurações institucionais que dificultam ou mesmo bloqueiam o processo de acumulação. Quando isso ocorre [...] as políticas fiscal e monetária, em sua formulação keynesiana, não surtem os efeitos macroeconômicos esperados (p. 16).”

A segunda parte do livro discute o papel do Estado e da política econômica e é composto por cinco capítulos. Fabio Henrique Bittes Terra e Fernando Ferrari Filho discutem a noção de desenvolvimento econômico em Keynes, explorando textos menos conhecidos do autor (cap. 3, parte II). Algumas importantes questões, bastante contemporâneas, são ali levantadas, como a ideia defendida por Keynes de que o Estado seja composto por órgãos autônomos ou semi-autônomos em relação ao governo de plantão, porém submetidos ao Parlamento, por ser esse o espaço de representação popular: “[K]eynes [...] repudiava a ideia de que as ações de interesse coletivo sofressem controle individual, seja do indivíduo governante, seja de um ator privado com interesse meramente particular” (p. 35). Outra questão levantada por Keynes é a utopia em atingir um estágio de progresso técnico e de desenvolvimento no qual problemas como desemprego, a desigual distribuição de renda e o desperdício de recursos produtivos simplesmente deixariam de existir – e a grande preocupação humana passaria a ser como ocupar o seu lazer. A leitura desse trecho nos faz refletir porque, a despeito de todo o progresso técnico, temos assistido ao crescimento das desigualdades no mundo? Quais as políticas públicas necessárias para evitar que justamente se crie uma grande massa de pessoas desempregadas ou subempregadas, seja porque suas profissões foram extintas, seja por que não tiveram a educação necessária para lidar com os requisitos exigidos pelas novas tecnologias?

André Nassif (cap. 7, parte II) nos joga luz nessas questões ao discutir qual a política industrial necessária na era da economia digital. Nassif nos provoca a pensar sobre quais os setores brasileiros são passíveis de reestruturação, a partir de tecnologias difundidas, e onde é possível dar os saltos tecnológicos relacionados à chamada Indústria 4.0. Como colocado pelo autor:

“[p]ropomos uma reindustrialização dos setores que perderam competitividade, criar vantagens comparativas dinâmicas [...] viabilizar o salto tecnológico [...] mediante a incorporação de tecnologias da revolução digital em curso, bem como priorizar setores com grande potencial de gerar efeitos de encadeamento para frente (*upstream networks*)” (p.95).

Os demais capítulos da Parte II discutem políticas cambial, fiscal e monetária. Bresser-Pereira (cap. 4, parte II) discute os instrumentos de política econômica em geral, a partir da perspectiva Novo-Desenvolvimentista. Nela, como esclarece o autor, defende-se uma “política fiscal responsável”, pela qual se mantém o endividamento em níveis confortáveis, mas que não deve ser atingida por cortes de investimentos públicos, nem deve prescindir de uma atuação contracíclica. Em relação às contas externas, o autor defende a manutenção de uma conta corrente também equilibrada (sem refutar empresas multinacionais que trazem tecnologias e abrem novos mercados) e argumenta a favor de políticas que garantam às empresas permanecerem administrativa e tecnologicamente capazes de serem competitivas e estarem motivadas a investir. Defende-se, sobretudo, um “Estado capaz”, que atue na coordenação do sistema econômico, complementando o papel do mercado. Por fim, o autor argumenta pela importância de manter a competitividade da moeda nacional, o que “[p]ara tanto, deve (1) neutralizar a doença holandesa e (2) rejeitar as três políticas costumeiras neutralizando, assim a tendência de sobrevalorização cíclica e crônica da taxa de câmbio.” (p.53). As políticas costumeiras, por suposto, seriam o uso de poupança externa para crescimento, práticas de juros altos e política de âncora cambial.

A política fiscal é discutida de forma mais detalhada no capítulo 5 (Parte II), escrito por Fábio Henrique Bittes Terra. Neste, o autor revisita a teoria das finanças funcionais de Lerner (1943) e discute a Teoria Monetária Moderna (MMT), que tem sido alvo de grande interesse acadêmico, seja nos EUA, seja no Brasil. O autor introduz uma nova crítica às finanças funcionais e ao MMT a partir do conceito de confiança, retomando o papel da política fiscal:

“[M]insky [...] inspira-se na ideia de o Estado poder ser o empregador de última instância via uso da política fiscal [...] [mas] ressalta a relevância de um orçamento equilibrado para se manter a qualidade percebida pelos agentes na dívida pública [...] Keynes [...] entendia os déficits públicos como um expediente, nas palavras dele, desesperado, que apenas entraria em cena se a maquinaria do orçamento de capital fosse insuficiente para evitar uma recessão” (p. 66).

Já a política monetária é objeto do sexto capítulo, escrito por Carmem Feijó e Eliane Araújo, organizadoras do livro, que trazem uma visão crítica ao regime de Metas de Inflação brasileiro a partir da teoria keynesiana de determinação da taxa de

juros. Elas apontam para existências de falhas nos mecanismos de transmissão da política monetária argumentando que, sobretudo em economias em desenvolvimento, esses são menos eficazes. Este argumento leva as autoras a contestarem o diagnóstico das causas da inflação no Brasil (nem sempre se trata de inflação de demanda) e os efeitos perversos da administração dos juros na economia. As autoras apresentam diversos resultados empíricos a partir de choques nos juros, na taxa de câmbio e na demanda agregada. Os resultados, entre outros, corroboram a proposição de que a inflação no Brasil é pouco sensível aos juros. Por fim, utilizando o conceito de incerteza forte, refutam a concepção de uma taxa de juros de equilíbrio de longo prazo, ao passo que defendem ser de responsabilidade do Banco Central estabelecer uma convenção do nível “normal” dos juros a fim de ancorar decisões de investimento e de alocação de portfólio.

A Parte III do livro se dedica à discussão de mudança estrutural e taxa de câmbio. Ricardo Azevedo (cap. 8) discute a relação entre mudança estrutural e crescimento econômico, ressaltando o papel do comércio internacional nesta relação, bem como a existência de mecanismos de causação cumulativa. O autor defende que se abandone o debate do crescimento liderado pela oferta ou pela demanda em prol de uma agenda de pesquisa que explore uma “teoria endógena de mudanças estruturais”. A seu ver, a mudança estrutural é afetada e acaba afetando a absorção e difusão de novas tecnologias.

Na sequência, Marco Flávio da Cunha Resende (cap. 9) discute a determinação da taxa de câmbio real. Inicialmente, o autor expõe um modelo que supõe uma hierarquia de moedas na qual no topo está o dólar, por ser a moeda mais líquida, e na base estão as moedas das economias periféricas. Nela, os países periféricos têm que compensar sua menor liquidez e maior risco oferecendo juros elevados e tendo por resultado taxas de câmbio mais voláteis. Em segundo lugar, ao apresentar a abordagem Novo-Desenvolvimentista, ele indica que, apesar de ela incluir um argumento para a variação cíclica de curto prazo de preços relativos (que muitas vezes se manifesta na forma de doença holandesa), ela não é capaz de explicar a tendência de longo prazo da taxa de câmbio. Uma vez apresentada as duas correntes, Resende defende a visão pós-keynesiana. Nela, os fluxos de comércio, embora influenciem, possuem papel secundário frente aos fluxos financeiros na determinação da taxa de câmbio real. Diferentemente de outras correntes, os pós-keynesianos negam a ideia de uma taxa de câmbio real de equilíbrio relacionada a “fundamentos econômicos”, assim como refuta onexo causal da poupança determinando a taxa de câmbio real.

Luciano Ferreira Gabriel e Frederico Gonzaga Jayme Jr. exploram em maior profundidade a relação entre balanço de pagamentos e mudança estrutural, considerando o conceito de restrição externa (cap. 10, parte III). Eles se debruçam sobre a relação entre indústria manufatureira e desempenho econômico a partir de diversos trabalhos acadêmicos. Após uma revisão dessa literatura, defendem a indústria manufatureira como capaz de acelerar ou retardar o processo de convergência da renda, reduzir assimetrias tecnológicas e impulsionar o setor de serviços mais sofisticado (p. 135). Para os autores, a maior participação da indústria no produto “[é] fundamental para aumentar a elasticidade renda das exportações e diminuir a elasticidade renda das importações, influenciando, portanto, positivamente a taxa de crescimento econômico compatível com o equilíbrio no balanço de pagamentos” (p. 139). Em contraposição, a hipertrofia do setor de serviços em países de menor desenvolvimento pode “[c]omprometer o potencial de crescimento e a sofisticação produtiva” (p. 139). Essa é uma questão importante, tendo em vista que a participação do setor de serviços tem sido superior a 70% nos últimos anos no Brasil.

Completa a Parte III do livro o esforço de formalização realizado por José Luis Oreiro e Bernardo Mattas Santana (cap. 11). Partindo de modelos Kaldorianos, em que o crescimento é puxado pela demanda agregada e há mecanismos cumulativos, acrescenta-se a restrição de balanço de pagamentos. A restrição externa impõe um ritmo da variação da taxa nominal de câmbio que depende dos fluxos internacionais de capital que são, por sua vez, função do diferencial entre a taxa de juros doméstica e a taxa de juros internacional acrescida do prêmio de risco país. A primeira inovação do modelo de Oreiro e Santana, portanto, é partir de um modelo Kaldoriano com regime de metas de inflação (com Regra de Taylor para juros, regime de câmbio flutuante e mobilidade imperfeita de capitais) e acrescentar a restrição ao balanço de pagamentos. A segunda inovação é estabelecer que o coeficiente de Kaldor-Verdoorn (sensibilidade da taxa de crescimento da produtividade do trabalho em relação ao crescimento do produto real) passe a depender da participação da indústria no PIB, de forma que o modelo permite discutir diferentes situações, com e sem mudança estrutural. O resultado final é um modelo que concilia a restrição do balanço de pagamentos com a ocorrência de mudança estrutural endógena associada ao desalinhamento da taxa real de câmbio.

Por fim, na última parte do livro (Parte IV), Rogério Studart e Antônio José Alves Jr. resgatam a *Teoria Geral* para enfatizar o papel dos bancos no financiamento do investimento em ambientes incertos, discutindo diferentes arcabouços

institucionais. A partir da classificação dos “problemas informacionais” e do estágio do desenvolvimento dos mercados, os autores estabelecem uma hierarquia para políticas públicas e defendem a construção de políticas que permitam “[p]avimentar o futuro – não só na constituição de novos setores produtivos, mas também de novos paradigmas e instrumentos de financiamento” (p.173). A ideia de “pavimentar o futuro” é questão fundamental tendo em vista os desafios atuais da economia brasileira, que incluem: ampliar e desconcentrar investimentos em infraestrutura, implementar uma agenda de transformação para a economia do conhecimento e para a sociedade digital, e enfrentar os desafios da transformação para uma economia de baixo carbono.

Complementando a análise de Studart e Alves Jr., Anderson Cavalcante (cap. 13) explora o tema do financiamento do desenvolvimento de forma empírica, observando a experiência da Caixa Econômica Federal e do Banco do Brasil. A partir desses estudos de caso, o autor defende o papel dos bancos públicos como indo além da função objetivo bancária (maximização de retornos através da transformação de maturidades), e exercendo funções sociais mais amplas, incluindo o atendimento a populações de baixa renda, fomento a setores pouco atendidos pelo mercado, como agricultura e habitação, e atuando de forma anticíclica, como na crise de 2008/9, sem comprometimento de suas posições financeiras.

Por fim, no último capítulo do livro, Fernando Dourado e Maria de Lourdes Mollo discutem a globalização financeira, o neoliberalismo e a desigualdade entre países. Para tanto, utilizam-se de argumentos Keynesianos e Marxistas, observando fluxos financeiros após a crise de 2008. Os autores mostram dados de concentração do capital financeiro para indicar que os grandes receptores desses fluxos, no período pós crise, são, não os países em desenvolvimento, mas sim as economias avançadas: “[...] esse resultado dá razão aos pós-keynesianos, para quem é de esperar divergência e não convergência entre os níveis de desenvolvimento dos países, ao analisar o fluxo liberalizado de capitais externos [...]” (p.196)

Em suma, o livro *Macroeconomia Moderna* reúne temas contemporâneos do debate brasileiro, buscando em Keynes a inspiração para novas questões do desenvolvimento e novas agendas para enfrenta-las. Um livro, sem dúvida, muito oportuno para o momento que atravessamos.

Lavinia Barros de Castro  
Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social  
Associação Keynesiana Brasileira