

**BRAZILIAN
KEYNESIAN
REVIEW**

A Brazilian Keynesian Review é um periódico científico criado e mantido pela Associação Keynesiana Brasileira (AKB).

Editor: Marco Flávio da Cunha Resende
Co-Editor: Anderson Tadeu Marques Cavalcante

Comitê Editorial:

Anderson Tadeu Marques Cavalcante;
Fábio Henrique Terra;
Gilberto Tadeu Lima;
Giuliano Contento de Oliveira;
Igor Rocha;
Lauro Mattei;
Luiz Fernando Rodrigues de Paula;
Marco Flávio da Cunha Resende.

Brazilian **Keynesian** Review - www.akb.org.br/revista

Associação **Keynesiana** Brasileira - www.akb.org.br



EXPEDIENTE

A Brazilian Keynesian Review (BKR) é um periódico científico criado e mantido pela Associação Keynesiana Brasileira (AKB) e tem como objetivo publicar e divulgar estudos inéditos, teóricos e aplicados, sobre Economia Keynesiana e áreas afins. Os artigos devem ser submetidos à apreciação da revista por iniciativa de seus autores ou a convite do Editor. As deliberações editoriais serão pautadas exclusivamente por critérios de excelência acadêmica, tendo por base pareceres emitidos por especialistas, isto é, os artigos submetidos seguem avaliação cega pelos pares e, uma vez aprovados, serão publicados segundo sua ordem de aprovação.

A BKR adota uma orientação editorial pluralista, abrindo-se às diferentes orientações de pesquisa, desde que as contribuições apresentem interface com a Economia Keynesiana, tais como as abordagens Institucionalista, Estruturalista ou Evolucionária. A BKR tem periodicidade semestral e acesso irrestrito, sendo online. Os trabalhos são publicados em português ou em inglês. A revista está estruturada em duas partes. A primeira contém artigos acadêmicos na forma tradicional. A segunda parte contempla pequenos artigos que tratam da conjuntura econômica brasileira ou mundial.

O Corpo Editorial da revista é composto por um Editor, um Co-Editor, um Comitê Editorial e um Conselho Editorial. O Comitê Editorial é presidido pelo Editor e composto pelo Co-Editor e por outros seis membros, a saber, Anderson Tadeu Marques Cavalcante (Co-Editor); Fábio Henrique Terra; Gilberto Tadeu Lima; Giuliano Contento de Oliveira; Igor Rocha; Lauro Mattei e Luiz Fernando Rodrigues de Paula.

O Conselho Editorial é composto por até 30 (trinta) membros indicados pela Diretoria da AKB entre professores e pesquisadores brasileiros ou estrangeiros de reconhecida qualificação científica.

Associação Keynesiana Brasileira

Presidente: José Luis da Costa Oreiro

Vice-Presidente: Nelson Marconi

Diretores:

Eliane Araújo

Fábio Terra

Giuliano Contento

Marco Flávio da Cunha Resende

Otávio Conceição

Associação **Keynesiana** Brasileira - www.akb.org.br

Brazilian **Keynesian** Review - www.akb.org.br/revista

EDITORIAL

A editoria da Brazilian Keynesian Review (BKR) tem a satisfação de comunicar que se encontra disponível, na página da revista, seu número inaugural. A BKR é uma iniciativa da Associação Keynesiana Brasileira (AKB) e tem como objetivo publicar e divulgar estudos inéditos, teóricos e aplicados, sobre Economia Keynesiana e áreas afins. A revista adota uma orientação editorial pluralista, abrindo-se às diferentes orientações de pesquisa, desde que as contribuições apresentem interface com a Economia Keynesiana, tais como as abordagens Institucionalista, Estruturalista ou Evolucionária. A BKR tem periodicidade semestral e acesso irrestrito, sendo *online*. Os trabalhos são publicados em português ou em inglês.

A revista está estruturada em duas partes. A primeira contém artigos acadêmicos na forma tradicional. A segunda parte contempla pequenos artigos que tratam da conjuntura econômica brasileira ou mundial. Para este primeiro número, alguns destacados economistas do Brasil e do exterior, de importantes instituições acadêmicas, apresentaram contribuições, tendo sido o critério de escolha da ordem dos artigos a ordem alfabética dos sobrenomes. Os artigos, quer da primeira parte da BKR, quer da segunda seção, refletem com fidelidade a linha editorial da revista, abordando, sob vários ângulos, aspectos da economia Keynesiana teórica e aplicada.

A seção de artigos acadêmicos tradicionais deste número inaugural compõe-se de seis trabalhos. O primeiro artigo, de Philip Arestis, analisa o papel regulatório do Banco Central Europeu, sua resposta à crise financeira e a política monetária praticada na Zona do Euro, como também seus efeitos sobre inflação, taxa de câmbio e estabilidade financeira. Mudanças na política monetária e no arcabouço institucional do sistema financeiro Europeu e do Banco Central Europeu são sugeridas visando garantir o futuro do Euro.

O segundo artigo, de Luiz Gonzaga Belluzzo, discute aspectos centrais das reflexões de Keynes e suas raízes, apontando o contexto histórico britânico no início do século XX e internacional, a partir do qual seu pensamento foi construído. O autor mostra como o pensamento de Keynes - interessado no estudo da economia "como um meio para a realização dos valores que a sociedade moderna promete, mas não entrega, aos cidadãos" - evolui até alcançar as características basilares da instável "economia monetária de produção".

O acesso à demanda nas economias em desenvolvimento é analisado no terceiro artigo, de Luiz Carlos Bresser-Pereira, a partir de modelo de macroeconomia do desenvolvimento, que se encontra em construção. No centro da análise do autor estão a taxa de câmbio real, seus determinantes e suas especificidades nas economias em desenvolvimento. O artigo mostra as peculiaridades estruturais desta categoria de economias que levam a uma cíclica e crônica apreciação da taxa de câmbio real, com efeitos deletérios sobre a indústria e o investimento. Assim sendo, o crescimento do produto e do emprego depende não apenas das políticas Keynesianas de neutralização da insuficiência de demanda efetiva, mas, também, de ativa política cambial que garanta à indústria doméstica o acesso à demanda, nas economias em desenvolvimento. As políticas cambiais requeridas são, então, apontadas pelo autor.

No quarto artigo, Fernando Cardim de Carvalho argumenta que a principal inovação teórica de Keynes em sua obra magna, a Teoria Geral, relaciona-se ao comportamento humano sob incerteza, sendo a “formação de expectativas” central na evolução do pensamento de Keynes e de toda a sua obra. Embora no período do pós-guerra tenha se formado um consenso em torno do Keynesianismo hidráulico, o autor mostra que a “Economia de Keynes” foi equivocadamente interpretada, visto que a ação racional sob incerteza estudada e elaborada por ele não enseja o comportamento mecânico dos atores econômicos. O artigo explica a abordagem de Keynes sobre a formação de expectativas e a tomada de decisões e o consequente padrão de comportamento dos agentes, enfatizando a natureza frágil do “estado de confiança” destes nas suas expectativas formadas sob incerteza e a instabilidade dos processos econômicos daí decorrentes. O autor mostra como o estado mutante da confiança e das expectativas dos agentes produz um padrão de comportamento que pode levar a distintos processos, desde aquele marcado pelo viés deflacionário, enfatizado por Keynes, como o orientado por um viés inflacionário, destacado por Minsky.

No artigo seguinte, Maria de Lourdes Rollemberg Mollo estuda as relações entre o capital financeiro, o capital fictício e a fragilidade financeira e seu papel na crise econômica recente a partir das obras de Marx, Keynes e Minsky. O estudo aponta as soluções de cunho Keynesiano para a crise e mostra os motivos para a predominância política e econômica da finança sobre a produção, que permanece mesmo após a crise. Ao final do artigo, partindo da interpretação da autora quanto ao predomínio ou supremacia do capital financeiro sobre o capital produtivo, são apontadas políticas voltadas para superar a crise econômica e financeira e evitar, por meio da ação discricionária do Estado, a recorrência da crise.

O último artigo da primeira parte da BKR, escrito por Mario Luiz Possas, tem como pano de fundo dois aspectos fulcrais do pensamento de Keynes, a saber, o princípio da demanda efetiva e o conceito de incerteza fundamental. O autor se vale deste pano de fundo para interpretar pontos controversos da Teoria Geral e demonstrar seu caráter heterodoxo - no sentido de se afastar do referencial neoclássico -, e dinâmico, em função da sua ênfase posta no tempo (futuro) e nas expectativas. Deste modo, são analisados e interpretados, no contexto do conceito de incerteza, o princípio da demanda efetiva, o estado de confiança, a convenção, as decisões de escolha de ativos, a teoria da preferência pela liquidez e da taxa de juros, demonstrando o caráter instável do investimento e da economia capitalista.

Na segunda parte da revista, que traz contribuições sobre conjuntura econômica brasileira ou mundial, o primeiro artigo, de Fernando Ferrari Filho, analisa as políticas macroeconômicas adotadas no Brasil desde o Plano Real. O autor demonstra os motivos segundo os quais tais políticas não solucionaram os principais problemas econômicos do país, tais como os desequilíbrios de balanço de pagamentos e os gargalos estruturais, inviabilizando o crescimento sustentado da economia brasileira. Em seguida, o artigo aponta um conjunto de medidas econômicas, de curto e longo prazo, de cunho keynesiano-institucionalista, para que o país alcance a estabilidade macroeconômica, entendida como inflação sob controle, crescimento econômico sustentável, equilíbrios fiscal e externo e distribuição de renda.

O estudo da conjuntura econômica brasileira também é realizado no artigo seguinte por José Luis Oreiro. Após demonstrar a inconsistência do argumento de insuficiência de demanda para

a estagnação atual da economia, o autor aponta a redução do crescimento da produtividade do trabalho, resultante da queda persistente da relação câmbio/salário e da desindustrialização, como responsável pela crise econômica vivida atualmente no país. Para a superação da crise o autor propõe restaurar o dinamismo da indústria de transformação por meio da desvalorização da taxa real de câmbio, o que requer um ajuste fiscal. Este não seria necessário em função do endividamento do governo, o qual ainda não apresenta sinais de comportamento explosivo, mas, sim, para favorecer a mudança de preços relativos - preços de bens comercializáveis vs. não-comercializáveis. Ainda, o artigo propõe que o ajuste fiscal seja focado no aumento de impostos no curto-prazo e na contenção do ritmo de crescimento dos gastos correntes do governo, mas aponta evidências de barreiras políticas para a concretização do mesmo.

No último artigo desta segunda parte da BKR, Luiz Fernando de Paula avalia a nova estratégia de financiamento de longo prazo anunciada pelo segundo Governo Dilma Rousseff. Para tanto, o autor apresenta a proposta do governo e faz um breve paralelo entre o substrato teórico que a sustenta e a abordagem Pós-Keynesiana, visando explicar a funcionalidade do sistema financeiro para a sustentação do crescimento de uma economia. Em seguida, são apresentadas especificidades do mercado de crédito e de capitais, da estrutura da dívida pública e da política monetária, no Brasil. A partir daí, enfatiza-se as disfunções provocadas pelas elevadas taxas de juros domésticas – “a verdadeira jabuticaba da economia brasileira” – e as barreiras criadas para o deslanche do mercado de capitais e do financiamento privado de longo prazo no Brasil.

Boa leitura!

Marco Flávio da Cunha Resende, editor

Anderson Tadeu Marques Cavalcante, co-editor

SUMÁRIO

- 4 **Current and Future European Central Bank Monetary Policy**
Philip Arestis
- 18 **O Tempo de Keynes nos Tempos do Capitalismo**
Luiz Gonzaga Belluzzo
- 35 **The Access to Demand**
Luiz-Carlos Bresser-Pereira
- 44 **Keynes on Expectations, Uncertainty and Defensive Behavior**
Fernando J. Cardim de Carvalho
- 55 **A Supremacia da Finança e a Crise**
Maria de Lourdes Rollember Mollo
- 71 **Uma Interpretação de Pontos Controversos da Teoria Geral de Keynes**
Mario Luiz Possas

CURRENT ECONOMIC ISSUES

- 96 **Obstáculos à Estabilização Macroeconômica e uma Agenda keynesiano-Institucionalista para a Economia Brasileira**
Fernando Ferrari Filho
- 103 **Desafios do Segundo Mandato da Presidente Dilma Rouseff**
José Luis Oreiro
- 108 **O Circuito Finance-Funding e a Economia Brasileira**
Luiz Fernando de Paula