

BRAZILIAN KEYNESIAN REVIEW

As transfigurações de um mestre: Comentários sobre a trajetória intelectual de Keynes

Frederico Mazzucchelli.

An alternative algorithm for mapping stable parameters in Stock-Flow Consistent (SFC) models

Júlio Fernandes Costa Santos e Guilherme Jonas Costa da Silva.

Banking regulation in the United States after the world economic crisis of 2007/2008: Economic immunity or false hopes

Daniela Freddo, Sulafa Nofal e Julaino Vargas.

CURRENT ECONOMIC ISSUES

Breve nota sobre a regressão socioeconômica e o setor externo brasileiro entre 2015 e 2021

Miguel Carvalho e Vinicius Carneiro.

O novo acordo da Argentina com o FMI

Marcelo Pereira Fernandes, Antônio José Alves Junior, Alexandre Jeronimo de Freitas e Rubia Christina Wegner.

BRAZILIAN KEYNESIAN REVIEW

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

The Brazilian Keynesian Review (BKR) is a scientific journal created and maintained by the Brazilian Keynesian Association (AKB).

Editor

Hugo Iasco-Pereira

Coeditores

Rafael Saulo Marques Ribeiro
Caio Vilella

Luiz Fernando Rodrigues de Paula
Fabrício Missio

Comitê Editorial

André Modenesi
Fábio Henrique Bittes Terra
Gary Dymski
Gilberto Tadeu Lima
Giuliano Contento de Oliveira

Igor Lopes Rocha
Lauro Mattei
Marco Flávio da Cunha Resende
Louis-Philippe Rochon

Brazilian **Keynesian** Review - www.braziliankeynesianreview.org
Associação **Keynesiana** Brasileira - www.associacaokeynesianabrasileira.org

BRAZILIAN KEYNESIAN REVIEW

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 áreas 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 *online* irrestrito. Os trabalhos são publicados em português ou em inglês. A revista é comumente estruturada em até três partes. A primeira contém artigos acadêmicos na forma tradicional. A segunda parte contempla artigos mais curtos que tratam da conjuntura econômica brasileira ou mundial. Por fim, a BKR também passa a incorporar uma seção especial com resenhas de livros recentemente publicados e outras publicações de interesse da Associação Keynesiana Brasileira, desde que aprovados pelo Comitê Editorial da Revista.

O Corpo Editorial da revista é composto por um editor, dois coeditores e um Comitê Editorial. O Corpo Editorial é composto pelo Editor, Rafael Ribeiro, e outros quatro Coeditores, a saber, Caio Vilella, Fabrício José Missio, Hugo Iasco-Pereira e Luiz Fernando Rodrigues de Paula. Além disso, a revista ainda conta com a assessoria de um Comitê Editorial atualmente composto por oito membros, a saber, Fábio Henrique Terra, Gary Dymiski, Gilberto Tadeu Lima, Giuliano Contento de Oliveira, Igor Rocha, Lauro Mattei e Marco Flávio da Cunha Resende.

Associação **Keynesiana Brasileira**

Presidente: Giuliano Contento de Oliveira

Vice-Presidente: Anderson Tadeu Marques Cavalcante

Diretores:

Carlos Eduardo Carvalho

Guilherme Magacho

Eliane Araújo

Marília Bassetti

Fernanda Ultremare



Brazilian **Keynesian** Review - www.braziliankeynesianreview.org

Associação **Keynesiana** Brasileira - www.associacaokeynesianabrasileira.org

EDITORIAL

A editoria da *Brazilian Keynesian Review* (BKR) tem o prazer de anunciar que um novo número da BKR (número 2 do volume 8) está disponível gratuitamente no site da revista (www.braziliankeynesianreview.org). A BKR é uma iniciativa da Associação Keynesiana Brasileira (AKB) que visa a publicação e divulgação de estudos teóricos e aplicados da Economia Keynesiana e áreas afins. A revista adota uma perspectiva editorial pluralista, abrindo-se às diferentes orientações de pesquisa, desde que as contribuições apresentem uma interface com a Economia Keynesiana, tais como as abordagens Institucionalista, Estruturalista ou Evolucionária. A BKR tem periodicidade semestral e acesso online irrestrito. Os artigos são publicados em português ou inglês. A primeira parte do número atual contém três trabalhos acadêmicos convencionais, enquanto a segunda parte contém duas notas sobre conjuntura econômica.

Frederico Mazzucchelli abre a primeira parte deste número com o artigo: "As transfigurações de um Mestre: Comentários sobre a trajetória intelectual de Keynes." O texto trata da evolução do pensamento de Keynes até a Teoria Geral, começando por seus primeiros estudos sobre moeda (no *Tract* e *Treatise*) e evidenciando como a questão fiscal vai sobrepondo a importância monetária até culminar no total rompimento de Keynes com os neoclássicos que o antecederam. Mazzucchelli nos guia pelo contexto da Grã-Bretanha no início do século XX, onde a transição de tempos pacíficos para períodos turbulentos mudou a percepção de Keynes sobre o papel do Estado e de sua política econômica. Este texto é um mergulho profundo nos *Collected Writings* de Keynes contextualizado pelo seu momento histórico e recheado de raras citações dos escritos anteriores à Teoria Geral. A contribuição desta obra não está apenas em mostrar passagens não tão usuais de Keynes antes da década de 1930, mas também em revelar a trajetória de Keynes desde o início, como um acadêmico neoclássico convencional, até sua transfiguração em um dos autores mais brilhantes de seu tempo com a publicação da Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda em 1936.

Na sequência, Júlio Fernando Costa Santos e Guilherme Jonas da Silva assinam o texto: "Um algoritmo alternativo para mapear parâmetros estáveis em *modelos Stock-Flow Consistent*". A integração entre o lado real e financeiro da economia vem ocupando parte relevante da agenda de pesquisa pós-keynesiana há anos e, neste contexto, modelos da família *Stock-Flow Consistent* possui papel relevante em tal agenda. Não raro, a complexidade desses modelos dificulta (por vezes impossibilita) a obtenção de uma solução analítica, exigindo simulações numéricas. No entanto, a ausência da discussão acadêmica sobre os métodos para encontrar os parâmetros apropriados e o nível inicial das variáveis de estoque para fornecer

uma trajetória de estado estacionário para a simulação constitui um entrave relevante para autores desta área. Assim, Santos e Silva tomam o modelo canônico de Dos Santos e Zezza (2008) como referência para desenvolver um algoritmo que combina três diferentes técnicas de mapeamento para parâmetros estáveis do modelo. A comparação entre os resultados do método canônico e o algoritmo proposto pelos autores atestam a eficiência deste em gerar valores mais adequados de estado estacionário. Fazendo isso, a ferramenta desenvolvida pelos autores tem grande potencial para ser utilizada em modelos macrodinâmicos complexos que, de outra forma, encontrariam dificuldades substanciais para terem seus resultados simulados e analisados.

Por fim, a parte de artigos convencionais se encerra com o trabalho escrito por Daniela Freddo, Sulafa Nofal e Juliano Vargas intitulado “Regulação bancária nos Estados Unidos após a crise econômica global de 2007/2008: imunidade econômica ou falsas esperanças”. Os autores investigam os impactos das mudanças no marco regulatório sobre o cenário responsável por fomentar a grande crise econômica de 2008 e como as mudanças pós-crise lidaram com os problemas verificados. A partir de uma abordagem minskyana, o texto estabelece como a crise foi gestada em um sistema marcado pelo *Money Manager Capitalism*, estágio específico do capitalismo apontado por Minsky como aquele em que as decisões econômicas relevantes seriam motivadas pela distribuição de recursos para investidores institucionais gerirem. Feito isso, o texto aponta a desregulação financeira aliada à alavancagem creditícia dos anos 2000 como motores da fragilidade financeira que veio a culminar em uma crise sistêmica de insolvência. Além de adotarem a abordagem minskyana para delinear a crise de 2008, Freddo, Nofal e Vargas também estudaram o atual quadro institucional para concluir que as mudanças regulatórias pós-crise não contribuíram para resolver os problemas estruturais que levaram à referida crise. O texto é uma revisão das raízes da crise a partir de uma perspectiva minskyana tanto quanto uma análise das mudanças pós-crise e como o *Money Manager Capitalism* ainda se mantém como Minsky o descrevera.

Em seguida, a seção de conjuntura econômica desta edição começa com o artigo "Breve nota sobre a regressão socioeconômico e a estabilidade do setor externo", de autoria conjunta de Miguel Carvalho e Vinicius Carneiro. O texto sustenta que a atual crise econômica brasileira, iniciada em 2015, é a mais profunda e maior já vista neste país. Os autores contam com uma ampla análise exploratória dos dados que, para além de corroborarem com o argumento exposto, constituem uma contribuição significativa no sentido de reunir em um único documento os principais indicadores socioeconômicos brasileiros do período recente. Por fim, Carvalho e Carneiro mostram como os dados

relativos ao setor externo não sugerem ter havido qualquer deterioração que pudesse justificaras medidas contracionistas adotadas no período.

Por fim, Marcelo Pereira Fernandes, Antônio José Alves-Junior, Alexandre Jeronimo de Freitas e Rubia Christina Wegner apresentam "O novo acordo da Argentina com o FMI". O texto diferencia o atual acordo da Argentina, firmado com o FMI em 2018, do anterior, assinado pelo ex-presidente Mauricio Macri. Através dos detalhes do acordo e dos dados trazidos, o texto conclui que, além de trazer algum alívio para a Argentina no curto prazo, o novo acordo afastou o governo das reformas estruturais neoliberais impostas anteriormente pelo FMI. Assim, apesar de sua situação externa crítica devido ao alto nível de dívida externa, o novo acordo permite com que a Argentina recupere algum grau de liberdade na agenda de política interna.

Os artigos desta edição têm uma grande variedade de contribuições. Os temas aqui abordados tratam da transfiguração de Keynes de um inconformado acadêmico neoclássico para líder de uma revolução do pensamento macroeconômico; também desenvolve um algoritmo que visa ajudar no desenvolvimento da pesquisa pós-keynesiana em modelos SFC; além de tratar da desregulamentação bancária estadunidense como ponto fulcral na construção da fragilidade financeira antes e depois da grande crise global de 2008. Esta edição também aborda a regressão socioeconômica verificada no Brasil desde 2015, bem como o alívio momentâneo da Argentina com base em um novo acordo com o FMI. O corpo editorial da Brazilian Keynesian Review deseja a todos uma boa leitura.

Hugo C. Iasco-Pereira, editor

Rafael Saulo Marques Ribeiro, coeditor

Caio Vilella, coeditor

Fabício José Missio, coeditor

Luiz Fernando Rodrigues de Paula, coeditor

EDITORIAL

The editorial board of the Brazilian Keynesian Review (BKR) is pleased to announce that a new BKR issue (number 2, volume 8) is freely available on the journal's website (www.braziliankeynesianreview.org). BKR is an initiative of the Brazilian Keynesian Association (AKB), which aims at publishing and disseminating theoretical and applied studies within Keynesian Economics and related areas. The journal adopts a pluralistic editorial orientation, covering different research themes with an interface with Keynesian Economics, such as Institutional, Structuralist or Evolutionary approaches. The BKR has a semiannual periodicity and unrestricted online access. Papers are published in either Portuguese or English. The first part of the current issue has three conventional academic papers, while the second part contains two pieces regarding current economic issues.

Frederico Mazzucchelli opens the first part of this issue with the paper: "The master's metamorphosis: Remarks on Keynes's intellectual path." The text draws on the development of Keynes's approach since his earliest studies about money (Tract and treatise), which he used to gradually raise the fiscal importance relative to monetary until his complete break with neoclassical authors. Mazzucchelli guides us through the context of the Great Britain in the early 20th century, where the transition from peaceful times to financial turmoil changed Keynes's perception of policies and the role of the state. It consists in a deep dive into Keynes's collected writings surrounded by the historical context and rare quotations from his writings that precede the General Theory. The contribution of this piece is not only in presenting rare Keynes's references from his pre-1930s period, but also in revealing Keynes' metamorphosis from a conventional neoclassical scholar into one of the most brilliant authors of his time.

In the sequence, Júlio Fernando Costa Santos and Guilherme Jonas da Silva signed the text: "An alternative algorithm for mapping stable parameters in Stock-Flow Consistent models." Post-Keynesians have been devoting years to studying production-financial integration, and the Stock-Flow Consistent model is gaining relevance in this field. Sometimes, the complexity of these models makes it hard (even impossible) to come to an analytical solution, requiring numerical simulations. However, the method of how to find the appropriate parameters and initial level of stock variables to provide a steady-state trajectory for the simulation constitutes one of the main discrepancies among authors of this area. Hence, Santos and Silva take the canonical Dos Santos and Zezza's (2008) model as a benchmark to develop an algorithm that combines three different technics to map the model's stable parameters. The comparison between the performance of the canonical

method and the authors' algorithm testify the efficiency of the latter in providing more adequate steady-state values. Thus, the tool developed here has a great potential to be used in more complex macro dynamic models, which would otherwise be hard or even impossible to be analyzed.

Finally, the conventional academic part comes to an end with the paper written by Daniela Freddo, Sulafa Nofal, and Juliano Vargas entitled "Banking regulation in United States after the world economic crises of 2007/2008: economic immunity or false hopes." The authors investigate the impacts of changes in the regulatory framework on the baseline responsible for fostering the great financial crisis in 2008. Based on a Minskyan approach, the text outlines how Money Manager Capitalism, a specific stage of capitalism highlighted by Minsky as the one in which the distribution of property ownership in the hands of institutional investors was privileged, paved the way for the crisis. The text points out the law changes allied to the credit leverage of the 2000s as the driven process to a more fragile financial system that culminated in a solvency crisis. Besides adopting the Minskyan approach to delineating the 2008's crisis, Freddo, Nofal, and Vargas also studied the current institutional framework to conclude that the post-crisis regulations changes did not contribute to solving the market dysfunctions that led to the grand event. The text is a review of the roots of the crises from a Minskyan perspective and also an interesting analysis of the post-crisis changes and how the Money Manager Capitalism still stands as Minsky once depicted.

Then, the current economic section of this issue starts with the paper "Some remarks on the social and economic backsliding and the foreign sector stability," jointly written by Miguel Carvalho and Vinicius Carneiro. The text sustains that the current Brazilian economic crisis, which started in 2015, is the deepest and largest ever seen in this country. Besides supporting their argument, the data brought by the text also constitute a significant contribution in grouping a series of data about the recent Brazilian route in the same piece. Carvalho and Carneiro raise the point that no external constraint is verified on the data to justify such draconian measures in this period.

Finally, Marcelo Pereira Fernandes, Antônio José Alves-Junior, Alexandre Jeronimo de Freitas, and Rubio Christina Wegner present "Argentina's new agreement with IMF." The text differentiates the current agreement of Argentina, set with the IMF in 2018, from the previous one, assigned by the former president, Mauricio Macri. Through the agreement's details and the data brought, the text concludes that the besides bringing some relief to Argentina in the short run, it took the government off from the neoliberal structural reforms

previously accorded. Hence, despite its critical external situation due to the high level of external debt, Argentina could regain a piece of sovereignty regarding the domestic policy agenda.

The articles in this issue have a great variety of contributions. The themes addressed here deal with Keynes' metamorphosis from a neoclassical scholar to an effective demand advocate; it develops an algorithm that may help further post-Keynesian research on SFC models; it treats the US banking deregulation fostering the fragility even before and after the great financial crisis. This issue also tackles the socioeconomic regression verified in Brazil since 2015 as well as the Argentina's momentaneous relief based on a new agreement with IMF. The editorial board of the Brazilian Keynesian Review wishes everyone a pleasant reading.

Hugo C. Iasco-Pereira, editor

Rafael Saulo Marques Ribeiro, coeditor

Caio Vilella, coeditor

Fabício José Missio, coeditor

Luiz Fernando Rodrigues de Paula, coeditor

SUMÁRIO/SUMMARY

- 151 - 183 **As transfigurações de um mestre: Comentários sobre a trajetória intelectual de Keynes**

Frederico Mazzucchelli.

- 184 - 208 **An alternative algorithm for mapping stable parameters in Stock-Flow Consistent (SFC) models**

Júlio Fernandes Costa Santos e Guilherme Jonas Costa da Silva.

- 209 - 234 **Banking regulation in the United States after the world economic crisis of 2007/2008: Economic immunity or false hopes**

Daniela Freddo, Sulafa Nofal e Julaino Vargas.

CONJUNTURA ECONÔMICA/CURRENT ECONOMIC ISSUES

- 235 - 247 **Breve nota sobre a regressão socioeconômica e o setor externo brasileiro entre 2015 e 2021**

Miguel Carvalho e Vinicius Carneiro.

- 248 - 257 **O Novo Acordo da Argentina com o FMI**

Marcelo Pereira Fernandes, Antônio José Alves Junior, Alexandre Jeronimo de Freitas e Rubia Christina Wegner