

**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

Anderson Tadeu Marques Cavalcante

Coeditores

Fabício José Missio

Marco Flávio da Cunha Resende

Comitê Editorial

Anderson Tadeu Marques Cavalcante

Giuliano Contento de Oliveira

André de Melo Modenesi

Igor Rocha

Fábio Henrique Terra

Lauro Mattei

Fabício José Missio

Luiz Fernando Rodrigues de Paula

Gilberto Tadeu Lima

Marco Flávio da Cunha Resende

A Editoria da Brazilian Keynesian Review agradece aos professores e pesquisadores que atuaram como pareceristas ao longo de 2016

Daniela Almeida Torres

Guilherme Magacho

Eduardo Strachman

Igor Rocha

Eliane Cristina de Araújo

Karla Vanessa Leite

Fábio Henrique Terra

Luiz Fernando de Paula

Fernanda Faria Silva

Marco Ribas Cavalieri

Flávio Vieira

Rafael Saulo Ribeiro

Frederico Gonzaga Jayme Jr.

Thaís Guimarães Alves

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 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 partir desse número, a BKR também passa a incorporar uma seção com resenhas de livros recentemente publicados.

O Corpo Editorial da revista é composto por um Editor, dois Coeditores, um Comitê Editorial e um Conselho Editorial. O Comitê Editorial é presidido pelo Editor e composto pelos Coeditores e por outros seis membros, a saber, Fábio Henrique Terra; Fabrício José Missio (coeditor); Gilberto Tadeu Lima; Giuliano Contento de Oliveira; Igor Rocha; Lauro Mattei, Luiz Fernando Rodrigues de Paula e Marco Flávio da Cunha Resende (coeditor).

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: Nelson Marconi

Vice-Presidente: Eliane Araújo

Diretores:

André Cunha

André Nassif

Fábio Terra

Giuliano Contento

Ricardo Araújo

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 o Número 2 do seu Volume 2 se encontra disponível na página eletrônica da revista. 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 três partes. A primeira contém artigos acadêmicos na forma tradicional. A segunda parte contempla pequenos artigos que tratam da conjuntura econômica brasileira ou mundial. A terceira parte contempla resenhas de livros.

A seção de artigos acadêmicos tradicionais deste número é composta por quatro trabalhos. No primeiro, ***Framing Financial Markets: a Methodological Account***, a partir do conceito de enquadramento (*framing*), Sheila Dow discute a forma como o conhecimento sobre os mercados financeiros é interpretado e construído e o papel que diferentes entendimentos desempenham na teoria e na prática. Dow analisa o *mainstream* econômico destacando sua construção a partir da metodologia positivista. O positivismo lógico exige que as declarações científicas sejam testáveis contra os fatos, e o julgamento convencional é que apenas as afirmações matemáticas são precisas o suficiente para testes robustos. Em seguida, a autora argumenta que as proposições dessa literatura são a base adotada por formuladores de políticas monetárias e reguladores para desenhar políticas relativas aos mercados financeiros. Porém, os modelos empregados no passado recente revelaram-se insuficientes, levando a discussão pelos gestores sobre políticas alternativas. Algumas experiências, assim, passaram a considerar as implicações da incerteza em torno do conhecimento econômico. Mas, segundo Dow, a incerteza é considerada de acordo com o que é requerido pela abordagem positivista lógica, que encoraja a formulação de um modelo matemático adequado para testes empíricos. É com base nesse arcabouço que, atualmente, os bancos centrais têm procurado influenciar as expectativas como uma ferramenta chave da política monetária.

A autora discute, ainda, as contribuições de outras disciplinas, tais como a sociologia, a psicologia e a retórica, para a compreensão do enquadramento teórico acerca da atuação dos *players* no mercado. Considerando os usuários (menores) dos mercados financeiros (empresas e famílias), que interpretam a informação e tomam decisões financeiras em um ambiente financeiro complexo e, sob incerteza acerca do futuro, o que ilumina melhor esse enquadramento é a "velha economia comportamental". Em síntese, o artigo mostra que os mercados financeiros são enquadrados diferentemente por distintas disciplinas, mas a maior diferença está entre a abordagem teórica dominante e a experiência prática na economia. Nesse caso, a autora conclui que a incorporação de ideias e novos tipos de evidências, de outras disciplinas, notavelmente a psicologia e sociologia, enriqueceriam o substrato teórico.

No segundo artigo, intitulado ***Rethinking Monetary Theory in Light of Keynes and the Crisis***, Marc Lavoie argumenta que a crise financeira iniciada em 2008 colocou em cheque aqueles que sustentaram que os mercados financeiros eram eficientes e que poderiam evoluir com segurança por conta própria. Nesse sentido, o objetivo do artigo é examinar o que parece ter sido alterado ou questionado como consequência do que aconteceu durante a crise monetária à luz dos escritos de Keynes.

Lavoie analisa o regime de metas de inflação (RMI) e a importância de o Banco Central (BC) buscar objetivos alternativos, como a estabilidade financeira e o pleno emprego. O autor mostra as críticas e questionamentos recentes sobre o RMI e constata que, após 2008, esse

regime foi incapaz de manter a estabilidade financeira, tendo sido acompanhada por bolhas de ativos financeiros, além de excessiva tomada de dívidas por parte de agentes privados, em particular de famílias e instituições financeiras. Esse comportamento imprudente teve um impacto negativo sobre a atividade real. Portanto, a estabilidade do sistema financeiro pode ser um objetivo de política mais importante do que a estabilidade de preços. Nesse contexto, o autor argumenta que há poucas dúvidas de que Keynes concordaria com aqueles que hoje enfatizam que a estabilidade de preços não trouxe a estabilidade financeira e que esta deveria estar na vanguarda dos objetivos dos bancos centrais. Em seguida, o autor discute outras questões envolvendo a atuação do BC. Entre elas, argumenta que, em relação à discussão sobre regras e discricionariedade para Bancos Centrais, a crise realçou a impossibilidade de total independência do BC, pois há um grau de cooperação deste com o governo que vai muito além das operações técnicas diárias. Lavoie também discute a endogeneidade da moeda, argumentando que em um sistema onde a taxa de juros de curto prazo é um elemento exógeno, a demanda por reservas causa e determina o suprimento de reservas. Assim, a história *mainstream* baseada no multiplicador monetário não se sustenta, embora permaneça nos livros textos. Sob esse contexto, Lavoie conclui que muitos dos eventos ou consequências da crise financeira global são difíceis de entender se alguém se atém à teoria econômica dominante. Tal dificuldade força a reconsideração, por um lado, da teoria monetária, especialmente no que se refere à discussão acerca dos limites de política em períodos de recessão ou estagnação; e, por outro, propõe o resgate da política fiscal enquanto ferramenta necessária para impulsionar a economia.

No terceiro artigo, *Economic Growth from a Kaldorian Perspective: Theory, Evidence and Agenda*, João Prates Romero oferece uma resenha da literatura Kaldoriana que identifica três importantes lacunas (ou agenda de pesquisa) dentro desta abordagem. As duas primeiras referem-se ao fato de que tanto na Lei de Kaldor-Verdoorn como na Lei de Thirlwall, os parâmetros-chave do modelo não foram totalmente compreendidos. Dessa forma, no artigo são apresentadas diferentes formulações da primeira lei, incluindo os trabalhos recentes que endogenizam o coeficiente de Verdoorn, e adiciona-se uma síntese dos trabalhos que testam sua validade. Em seguida, a partir de uma discussão sobre o crescimento de longo prazo restrito pela condição de equilíbrio intertemporal do balanço de pagamentos, sintetizados na lei de Thirlwall e na sua versão multissetorial, o trabalho aponta para a necessidade de se testar quais são os determinantes da magnitude das elasticidades-renda do comércio internacional. Ademais, em termos setoriais, é preciso avançar nos testes econométricos que determinam as elasticidades-renda associadas a diferentes setores e, mais, nos testes que avaliam se a estrutura econômica de cada país influencia suas elasticidades-renda agregadas. A terceira lacuna remete a uma discussão sobre as limitações dos modelos em que o mecanismo de causalidade cumulativa opera via competitividade preço. O autor destaca que o desafio é incorporar nessa abordagem um mecanismo que opere por meio da competitividade não preço. Como possibilidade de avançar nesse constructo teórico, Romero chama atenção para a construção de análises que levem em consideração a combinação de *insights* kaldorianos e schumpeterianos para além daqueles já elaborados, a fim de que se possa sanar alguns dos problemas apontados.

No artigo seguinte, *Capital Flows to BRICS Countries during 2000-2010*, Vanessa da Costa Val Munhoz analisa a dinâmica dos fluxos financeiros nos países que compõem os BRICS. Para tanto, examina o impacto dos controles de capitais adotados em cada economia sobre os movimentos dos tipos específicos de capitais registrados em suas contas financeiras visando identificar se os recursos direcionados a essas economias são especulativos – capitais com viés de curto prazo. A hipótese é de que levando em consideração a dinâmica financeira, as economias dos BRICS apresentam características peculiares que devem ser levadas em conta na formulação de estratégias de regulação financeira global. Os resultados das estimações

através de um modelo Autoregressivo de Heterocedasticidade Condicional (GARCH), para cada um dos países, corroboram o argumento de que os momentos-chave dos fortes fluxos financeiros seguem de perto a dinâmica da liquidez internacional e mostram ainda que: i) o aumento do fluxo de capitais de curto prazo elevou a dependência dessas economias a eventos externos, especialmente no período recente de crise financeira internacional; ii) essa dependência medida em termos do impacto e da volatilidade dos fluxos de capitais é menor nos países que adotaram controles de capitais; iii) o caso Chinês se sobressai, uma vez que o país adota uma estratégia de desenvolvimento muito singular e tem uma inserção externa extremamente favorável, incluindo controle de capitais regulamentados por um conjunto detalhado de regras que são administradas por uma complexa rede de instituições e de supervisão das decisões privadas, orientadas a minimizar a dependência de fundos de curto prazo. Por fim, a autora argumenta que as regulamentações dos mercados financeiros devem ser dinâmicas e abrangentes, sendo necessário escolher os tipos apropriados de controles de capitais mais adequados a cada circunstância e país.

Na segunda parte da revista que reúne contribuições sobre conjuntura econômica brasileira e mundial, o primeiro artigo, *An Appraisal of Floating Exchange Rate Regimes in Latin América*, de Roberto Frenkel, avalia o desempenho do regime de taxas de câmbio flutuantes nas principais economias latino-americanas e mostra que a adoção deste contribuiu para evitar crises de balanço de pagamentos, recorrentes na América Latina (AL) nas décadas anteriores. Não obstante, o autor aponta que a combinação de taxas de câmbio flutuantes e livre mobilidade de capitais prejudica o crescimento econômico devido à apreciação cambial e seus efeitos deletérios sobre o investimento no setor de bens comerciáveis, conforme observado na AL na década de 2000. Em seguida, Frenkel argumenta que o trilema associado à impossibilidade de preservar a livre mobilidade de capitais e controlar a taxa de juros doméstica e a taxa de câmbio não funciona quando há excesso de entrada de capitais e tendência de apreciação cambial. O autor mostra que, não sendo as taxas de juros domésticas muito elevadas, é possível impedir a apreciação cambial sem perder autonomia de política monetária, no contexto de livre mobilidade de capitais. Mas, na ausência destas condições, a solução para se ter uma taxa de câmbio estável e competitiva seria a adoção de câmbio flutuante e controles de capitais durante as fases de forte influxo de capitais e tendência de apreciação cambial. Contudo, controles de capitais adotados unilateralmente seriam um fraco remédio, segundo o autor, sendo necessário um acordo internacional sobre tais controles que beneficiaria países em desenvolvimento e desenvolvidos.

Manoel Carlos de Castro Pires, em *Política Econômica e Estabilização: uma Breve Análise da Recessão Brasileira*, apresenta uma interpretação da crise brasileira com algumas reflexões para a política econômica e a retomada do crescimento. O autor argumenta que o quadro recessivo grave pelo qual passa a economia brasileira é fruto da exaustão de algumas políticas que contaminaram os instrumentos de política econômica e de uma combinação rara de choques negativos. Segundo sua interpretação, o biênio 2012/2013 foi marcado por um conjunto de políticas insuficientes para sustentar o crescimento econômico. Somado a esse fator um grande conjunto de choques negativos ocorreu, como choques endógenos (realinhamento de preços monitorados, revisão parcial das desonerações tributárias e a redução de subsídios fiscais e parafiscais, aumento da TJLP e o fim do Programa de Sustentação do Investimento do BNDES e da redução do crédito público) e choques exógenos (queda nos termos de troca, crise hídrica, desinvestimentos da Petrobrás e depreciações da taxa de câmbio). Esses choques atingiram a economia brasileira gerando, por um lado, a aceleração da inflação, o que impediu a adequação da política monetária ao ciclo recessivo e, por outro, a elevação dos prêmios de risco e a deterioração das expectativas do setor privado, em consonância também com o acirramento político e a incerteza sobre o equacionamento da situação fiscal. Segundo Pires, o grande desafio da economia brasileira para a retomada do

crescimento está na política fiscal. Ao mesmo tempo em que é necessário estabilizar o crescimento da dívida pública e reduzir os prêmios de risco, o autor argumenta em favor da importância de se manter uma política fiscal de curto prazo flexível. Apresenta, portanto, certo ceticismo quanto a proposta de limite para o gasto público e defende que um ciclo de reformas estruturais de longo prazo é o caminho mais adequado para manter de forma crível a sustentabilidade fiscal sem contrair a economia no curto prazo.

Por fim, no artigo **Componentes Macroeconômicos e Estruturais da Crise Brasileira: o Subdesenvolvimento Revisitado**, Pedro Rossi e Guilherme Mello elaboram um diagnóstico da desaceleração e crise da economia brasileira a partir dos seus elementos macroeconômicos e estruturais. Para tanto, iniciam a análise resgatando alguns dos principais diagnósticos presentes no debate público e acadêmico acerca da desaceleração e crise, identificando quatro linhas interpretativas (interpretação *ortodoxa*, abordagem *novo desenvolvimentista*, estratégia de *desaceleração rudimentar*, estratégia *industrialista*). Os autores argumentam, em linha com a última interpretação, que os erros na condução da política econômica, presentes na maioria dos diagnósticos sobre a desaceleração, devem ser considerados no âmbito de condicionantes estruturais que caracterizaram o ciclo de crescimento recente da economia brasileira. Esse ciclo amenizou características típicas do subdesenvolvimento ao modernizar, por exemplo, os padrões de consumo de uma parcela importante da população e ao melhorar qualitativamente o mercado de trabalho reduzindo o desemprego e a informalidade. Não obstante, segundo os autores, a contradição desse modelo de desenvolvimento é que vários dos fatores que contribuíram positivamente para constituição do mercado de consumo de massas também impactaram negativamente a estrutura produtiva, dentre eles a melhora nos termos de troca e a valorização cambial. Nesse sentido, o ciclo de crescimento que marcou os governos dos partidos dos trabalhadores não superou entraves estruturais, apenas reconfigurou alguns aspectos do subdesenvolvimento brasileiro. Rossi e Mello concluem que a compatibilização de um projeto redistributivo precisa considerar as mudanças necessárias para superação dos entraves estruturais presentes na economia nacional, como o alto nível de desigualdade de renda, a precariedade do mercado de trabalho e a estrutura produtiva de baixa produtividade.

Por fim, a terceira seção da revista apresenta resenha do livro **Keynes: Ensaios Sobre os 80 Anos da Teoria Geral**, organizado por Fernando Ferrari Filho e Fábio Henrique Bittes Terra. Em uma análise crítica, Leandro Vieira Lima Araújo e Lívia Nalesso Baptista destacam que ao longo dos 11 ensaios que compõem o livro, são discutidos não só aspectos teóricos da Teoria Geral, mas também temas que dialogam com outras abordagens, como as teorias pós-keynesiana, neo-Schumpeteriana e kaleckiana. Ademais, excepcionalmente nessa edição, a revista também oferece uma seção especial comemorativa aos 80 anos da *Teoria Geral* contendo um dossiê com entrevistas junto a renomados autores que contribuíram para a disseminação e o avanço da agenda de pesquisa keynesiana no Brasil e no mundo.

Tenham todos uma agradável leitura!

Anderson Tadeu Marques Cavalcante, editor

Fabício José Missio, coeditor

Marco Flávio da Cunha Resende, coeditor

EDITORIAL

The Brazilian Keynesian Review (BKR) is pleased to announce that its new issue (volume 2 of its number 2) is available on the journal's website. BKR is an initiative of the Brazilian Keynesian Association (AKB) which aims at publishing and disseminating theoretical and applied studies on Keynesian Economics and related areas. The journal adopts a pluralistic editorial orientation, covering different research themes, as long as the contributions present an interface with Keynesian Economics, such as Institutionalist, Structuralist or Evolutionary approaches. The BKR has a semiannual periodicity and unrestricted online access. The papers are published in Portuguese or English. The magazine is structured in three parts. The first contains traditional academic articles. The second part includes small articles that deal with the Brazilian or world economic situation. The third part contemplates book reviews.

The first section of this BKR issue is composed by four papers. In the first, ***Framing Financial Markets: A Methodological Account***, Sheila Dow discusses how knowledge over financial markets is interpreted and constructed and the role that different understandings play in theory and practice. It is argued that different disciplines frame a particular "subject" in its own characteristic forms. Even in a given discipline, there may be significant differences, ranging from the lack of agreement on the meaning of terms, through theoretical differences to differences in policy recommendations. Dow argues that the way that meaning is linked to the concepts and terms in which framed objects of study are represented (in which questions are posed and answered) depends on the methodology employed. It analyzes, from that point on, the economic mainstream, emphasizing its construction from the positivist methodology. The author draws attention to the fact that this methodology or even what is considered "conventional judgment" is rarely discussed explicitly. Nevertheless, the propositions in this literature are the basis used by policymakers and regulators to design policies in relation to financial markets. However, this academic framework has proved to be insufficient, which led policymakers to discuss alternative ways of formulating such policies. Some experiences thus began to consider the implications of knowledge uncertainty and the adoption of a more pluralistic approach. According to Dow, the greatest contribution has come from the economic sociology literature, which focuses on the process of judgment formation in a market society. Moreover, Dow emphasizes that a somewhat different way of framing the market processes and the staff employed in these processes emerged from the literature on economic rhetoric. From this perspective, a high proportion of all economic activity ends up involving persuasion. More specifically in the financial sector, such view includes the work of financial advisors and advertising of financial instruments. In sum, the article shows that financial markets are framed differently by distinct disciplines, but the greatest difference is undoubtedly between the dominant theoretical approach and the practice in economics. In this case, the author concludes that the incorporation of ideas and new types of evidence from other disciplines could enrich the theoretical framework.

In the second paper, ***Rethinking Monetary Theory in Keynes and the Crisis***, Marc Lavoie argues that the 2008 financial crisis has been a shock to those who argued that financial markets were efficient and could evolve safely on their own. According to Lavoie, pragmatism led to the reconsideration of several mainstream macroeconomic theory principles. In this sense, the purpose of the article is to examine, using Keynes' writings as reference, what seems to have changed in the aftermath of the monetary crisis. For instance, by analyzing the inflation targeting regime, it is argued that some authors have questioned, in line with the results of some recent empirical studies, whether the success in reaching the proposed target is actually due to policy procedures or whether it was due to pure luck. During the crisis, the efforts in achieving such target implied a slightly negative real interest rate, which was considered insufficient as a monetary response to the fall in economic activity. The author also

highlights that several economists have argued that there are better alternatives to inflation targeting, such as price level or nominal GDP targets. The paper also points to the need of alternative objectives, such as financial stability and full employment. It should be noted that, in addition to the fact that excessively restrictive monetary policies designed to reduce inflation may decelerate economy activity and reduce productivity (the Kaldor-Verdoorn effect), it is now known (post 2008) that the Inflation targeting regime is completely unable to sustain financial stability and that it has been accompanied by financial and real estate asset bubbles, as well as excessive debt-taking by private agents, particularly from households and financial institutions. This reckless behavior eventually had a negative impact on real activity. In this context, the author further argues that there is little doubt that Keynes would agree with those who emphasize that price stability has not brought financial stability and that such should be at the forefront of central bank objectives.

Lavoie then discusses other issues related to the performance of Central Banks. First, he argues that the literature on Central Bank operation, which is based on "rules and discretionary action", have placed substantial pressure on governments to adopt rules of governance that make Central Banks independent of political influence. However, the crisis highlighted the fact that a Central Bank cannot be totally independent. There is always a degree of cooperation between the government and Central Banks that goes well beyond the latter's daily technical operations. This need for collaboration had already been pointed out by Keynes. In addition, Lavoie also discusses the endogeneity of money, arguing that in a system where the short-term interest rate is exogenous, the demand for reserves causes and determines the supply of reserves. Thus, the mainstream story based on the monetary multiplier does not hold, although it remains in economics textbooks. The author concludes that many of the events and effects of the global financial crisis are difficult to understand if one sticks to the dominant theoretical framework. Such adherence eventually has led to the reconsideration of, on one hand, monetary theory, especially regarding the discussion of policy limits in times of recession; and, on the other hand, it has also stressed fiscal policy as a necessary tool to boost the economy.

In the third paper in the section, ***Economic Growth from a Kaldorian Perspective: Theory, Evidence and Agenda***, João Prates Romero reviews the Kaldorian literature and identifies important gaps within such approach. It is first argued that, in both Kaldor-Verdoorn's and Thirlwall's Laws, the key parameters of the models were not fully understood. Different formulations of the Kaldor-Verdoorn law are thus presented and a synthesis of the studies that test their validity is made. The paper also emphasizes that it is not clear what determines the differences in the degree of returns to scale between countries and sectors. Then, from a discussion of long-term growth constrained by the balance of payments intertemporal equilibrium condition (synthesized by the Thirlwall law and its multisectoral version), it is necessary to test which are the determinants of the size of international trade income elasticities. Additionally, more empirical evidence on the income inequalities in different sectors is needed. Romero also points out that another gap in the literature can be identified in models' limitations associated to cumulative causality mechanisms that operate through price competitiveness. The author stresses that the challenge is to incorporate a mechanism that operates through non-price competitiveness. Romero stresses the need to advance in analytical terms, especially through the ones that take into account the combination of Kaldorian and Schumpeterian insights.

In ***Capital Flows to BRICS Countries during 2000-2010***, Vanessa da Costa Val Munhoz analyzes the dynamics of financial flows in the BRICS countries, evaluating the impacts of specific types of capital controls in each economy. Munhoz thus seeks to identify whether the resources directed to these economies are speculative, that is, if the inflows of capital had a short-term

bias. The hypothesis is that, by taking into account the financial dynamics, the BRICS economies present peculiar characteristics that must be taken into account for the formulation of global financial regulation strategies. Econometric evidence for each of the analysed countries corroborates the argument that the key moments of intense financial flows closely follow the dynamics of international liquidity. Moreover, the increase in short-term capital flows has raised the dependence of these economies to external events. It is also argued that such dependence is lower for countries that have adopted capital controls, with China being a special case: the country adopts a very unique development strategy on top of its extremely favorable external insertion, including capital control regulation through a detailed set of rules that are administered and supervised by a complex network of institutions. The author then argues that not only financial market regulations must be dynamic and comprehensive, but it is also necessary to choose appropriate types of capital controls which are tailored to each specific circumstance and country.

In the second part of this BKR issue, which brings contributions that analyzes the Brazilian and World economic outlook, the first article by Roberto Frenkel, *An Appraisal of Floating Exchange Rate Regimes in Latin America*, evaluates the performance of the floating exchange rate regime in main Latin American economies. The paper shows that the adoption of such regime in the 2000s contributed to avoid recurrent balance of payments crises. Nevertheless, the author points out that the combination of floating exchange rates and free capital mobility undermines economic growth due to exchange appreciation and its deleterious effects on investment in the tradables sector. Frenkel also argues that the trilemma associated with the impossibility to preserve the free mobility of capital and control interest and exchange rates does not work when there is an excess of capital inflows and an appreciation tendency for the exchange rate. The author shows that, given that domestic interest rates are not very high, it is possible to prevent exchange rate appreciation without losing autonomy of monetary policy in the context of free capital mobility. However, in the absence of such conditions, the solution to attain stable and competitive exchange rates would be the adoption of a floating exchange rate and capital controls during phases of larger inflows of capital and exchange appreciation. However, according to the author, capital controls adopted unilaterally would be a poor remedy and an international agreement on such controls would be needed in order to benefit both developing and developed countries.

In the following paper, *Política Econômica e Estabilização: uma Breve Análise da Recessão Brasileira*, Manoel Carlos de Castro Pires presents a brief account of the Brazilian crisis. The author argues that the severe recession experienced by the Brazilian economy is due to the exhaustion of some policies that have contaminated the instruments of economic policy and to a rare combination of negative shocks. According to the author's interpretation, the biennium 2012/2013 was marked by a set of policies that proved insufficient to sustain the economic growth presented in the period before 2011. Moreover, from 2014 onwards, the Brazilian economy suffered significant negative impacts, such as endogenous shocks (realignment of monitored prices, partial revision of tax exemptions and reduction of fiscal and para-tax subsidies, increase in long-term interest rate (TJLP), the end of the national development bank (BNDES) investment support program and the reduction of public credit; and also exogenous shocks (falling terms of trade, water supply crisis, Petrobrás disinvestments and exchange rate depreciation). These shocks affected the Brazilian economy causing, on the one hand, the acceleration of inflation, which prevented the adjustment of the monetary policy to the recessive cycle and, on the other hand, prompted the increase of the risk premia and the deterioration of private sector expectations, in tandem with the political aggravation and uncertainty about the fiscal situation. Therefore, according to Pires, the Brazilian economy's greatest challenge in resuming growth lies on the fiscal policy. While it is necessary to stabilize public debt growth and reduce risk premia, the author argues that maintaining a flexible short-

term fiscal policy would be paramount. Nonetheless, some skepticism about the new federal proposal for public spending limits still remains. Pires argues that a cycle of long-term structural reforms is the most appropriate way to credibly maintain fiscal sustainability without contracting the economy in the short term.

In the last article of the section, ***Componentes macroeconômicos e Estruturais da Crise Brasileira: o Subdesenvolvimento Revisitado***, Pedro Rossi and Guilherme Mello also present a diagnosis of the deceleration of the Brazilian economy from the perspective of its macroeconomic and structural elements. The authors analyze some of the main diagnoses presented in the public and academic debate, mainly the orthodox interpretation, the new developmentalist approach, the rudimentary deceleration strategy, and the industrialist strategy. The authors argue, in line with the latter framework, that errors in economic policy must be considered within the framework of structural constraints that characterized the recent cycle of the Brazilian economy growth. This cycle has slightly altered the typical characteristics of the country's underdevelopment through the modernization, for instance, of consumption patterns for a significant portion of the population and also through the qualitative improvement of the labor market by reducing unemployment and informality. Nevertheless, according to the authors, the contradiction of such development model is that several of the factors that contributed positively to the constitution of a mass consumer market also negatively affected its productive structure. Among those factors, it can be listed the improvement in terms of trade and the appreciation of the exchange rate. In this sense, the growth cycle that marked the Workers' Party governments was not able to overcome structural difficulties. It only reconfigured some aspects of Brazilian underdevelopment. Rossi and Mello conclude that the compatibility of a redistributive project must consider necessary changes to overcome the structural obstacles of the national economy, such as the high level of income inequality, the precariousness of the labor market, and the low productivity of its economic structure.

Finally, the third and last section of BKR presents a review of the book ***Keynes: Ensaios Sobre os 80 Anos da Teoria Geral*** organized by Fernando Ferrari Filho and Fábio Henrique Bittes Terra. In a critical essay, Leandro Vieira Lima Araújo and Livia Nalesso Baptista point out that, throughout the 11 essays that compose the book, not only theoretical aspects of the General Theory are discussed, but other related topics are also considered, such as post-keynesian, neo-Schumpeterian, and Kaleckian theoretical frameworks.

Lastly, in order to celebrate the General Theory 80th anniversary, BKR offers a special section containing brief interviews with renowned authors who contributed to the dissemination and advancement of the Keynesian research agenda in Brazil and in the world.

We hope you all have a pleasant read.

Anderson Tadeu Marques Cavalcante, editor

Fabrcio José Missio, coeditor

Marco Flávio da Cunha Resende, coeditor