

# **A Crise Americana e a Resposta da Teoria Econômica: há algo de novo no horizonte?**

*Adriana Moreira Amado\**

## **Introdução**

A crise americana, que se inicia como uma crise de caráter nacional focalizada no mercado financeiro, mais especificamente hipotecário, logo mostra que as coisas haviam mudado muito no novo mundo marcado pela desregulamentação, dessegmentação e globalização (Plihon, 1995). Um problema focado rapidamente se espalhou por todo o mercado financeiro e mostrou a fragilidade das pirâmides construídas sobre inovações financeiras que foram amplamente permitidas e estimuladas por um padrão de regulamentação calcado na perspectiva do poder auto-regulador do mercado, que assumia a eficiência do mesmo. A crise ganhou dimensões globais tendo efeitos significativos sobre as diversas economias integradas pela globalização.

Mais do que a crise e seus efeitos, o momento presente chama a atenção para as construções teóricas de um ramo específico das ciências sociais: a economia, que pouco a pouco foi se distanciando de suas origens, enquanto ciência social, e foi construindo um arcabouço teórico híbrido que lhe dava uma aparência de neutralidade e procurava alinhá-la às ciências exatas, de natureza mais dedutivista e abstrata<sup>1</sup>. A crise tem a vantagem de mostrar, de forma clara, o divórcio da ciência econômica do seu objeto, ou seja, a realidade material da sociedade e as formas como ela se reproduz também materialmente, e a necessidade de se buscar dentro daquela a reaproximação com o seu objeto de forma a que não estejamos, enquanto formuladores de teorias, com alguma preocupação com a realidade, construindo apenas jogos e desafios lógico abstratos.

Este artigo procura observar a crise e sua relação com a teoria econômica, menos focando nos aspectos específicos da crise e mais associando

\* Professora do Departamento de Economia da Universidade de Brasília e Pesquisadora do CNPq.

1 Para este ponto é interessante retomar as ideias de Dow, 1985.

os aspectos da economia que foram relegados a um segundo plano ou mesmo que foram eliminados nas formulações teóricas que desde a década de 70 nortearam a formulação da política econômica e que, em grande medida, contribuíram para as diversas crises verificadas na década de 90 e para a grande crise da economia americana, que no momento se vivencia, sem um panorama claro de superação.

### **A crise Americana e o paralelo com a Crise de 1929: Teoria e Realidade**

A dimensão assumida pela crise, que se inicia em 2007 e se estabelece em 2008, seus impactos reais e sua persistência têm gerado várias comparações entre ela e a crise de 29. O artigo de Prado, em boa parte, traz exatamente essa comparação, buscando a relação entre as teorias de crise e a dinâmica das duas crises, mostrando as peculiaridades de cada uma e sua dinâmica de superação. Diversos outros artigos adotam caminhos semelhantes na busca das peculiaridades da crise atual.

A crise, em seu primeiro momento, fez com que parte da ortodoxia resgatasse ou trouxesse ao debate parte da literatura de natureza heterodoxa, que parecia desconhecida/ignorada por grande parte da corrente dominante em economia, e, mais, que a retórica ortodoxa, dava como soterrada pelo grande sucesso da perspectiva liberalizante da política econômica adotada na maioria dos países no período posterior a década de 80. Todavia, em momentos seguintes verificou-se uma retomada das antigas explicações associadas a elementos exógenos ou a intervenções do governo, também exógenas, da mesma forma que ocorreu com a crise de 29. Até ai apresentam-se as semelhanças do ponto de vista da interpretação do fenômeno crise, o que mais uma vez aproximava os dois processos históricos.

Como observado, nesse momento vários autores de caráter ortodoxo, recorreram a autores algo obscuros no cenário atual do *mainstream*, que pareciam ter sido enterrados, apesar de sua enorme importância do ponto de vista de formulação de política econômica. Esse é o caso de Keynes e em menor escala de Kindleberger (1987) com suas obras que marcaram o pensamento e a prática econômica. Em vários momentos aparecem também menções a autores como Minsky, banido dos cursos de macroeconomia das escolas dominantes. O aparecimento desse autor deve ter deixado vários alunos

perplexos por não terem qualquer referência sobre o mesmo em seus cursos de macroeconomia ou de “moeda real”. Fala-se recorrentemente em “Momento Minsky”, ainda que entre os acadêmicos que efetivamente trabalham com o autor houvesse um enorme debate se estávamos em uma crise de natureza Minskyana caracterizada pela hipótese de instabilidade financeira ou não (Kregel, 2008; Davidson, 2008, Palley, 2009, 2010, Wray, 2007).

Grande parte dos autores pós keynesianos concordava com a natureza minskyana da crise, inclusive herdeiros diretos do autor, como é o caso de Randall Wray. Todavia, parte dos pós keynesianos parecia encontrar em outras esferas a origem da crise, esferas essas que não permitiam uma ligação direta e imediata entre a crise atual e a hipótese de instabilidade financeira de Minsky. Davidson (2008) e Kregel (2008) analisam a crise buscando padrões que permitam ou não situá-la dentro de uma perspectiva da Hipótese da Instabilidade Financeira de Minsky. Ambos os autores concluem que ao invés de se ter um padrão endógeno de fragilização financeira ao longo da fase altista do ciclo, o que se percebe é que as mudanças no marco regulatório americano permitiram ou tentaram, por um lado, “to securitize illiquid no commercial mortgage loans” e, por outro, usaram mecanismos de avaliação de crédito que eram absolutamente insuficientes e que desprezavam aspectos extremamente caros à teoria Keynesiana, que são as considerações associadas à incerteza, como é o caso das observações de Kregel. Ou seja, para esses dois autores, não se poderia considerar a crise americana como um exemplo consistente e completo do “Momento Minsky”, mas seria ela um excelente exemplo das características observadas por Keynes como definidoras de uma economia monetária de produção. Os autores enfatizam que a crise, em Minsky, é fundamentalmente endógena. No caso da crise americana, ela seria resultado de uma mudança na regulação, o que é um elemento exógeno. O único problema nesta abordagem é que a mudança no marco regulatório permitiu que a regulação fosse aproximada do mercado, ou seja, a liberdade do mercado foi ampliada, tornando os impactos do mercado mais fortes. Neste sentido, apesar de se tratar de um movimento exógeno, ele permitiu uma endogeneização maior da dinâmica da economia. O que enfatizaria a perspectiva de Minsky.

Esse período é caracterizado por mudanças no marco regulatório, que é um elemento exógeno por natureza. A peculiaridade do caso é que

essas mudanças, de natureza exógena, eliminavam os limites colocados ao mercado pelo marco regulatório anterior e traziam o mercado para dentro da regulação. Ou seja, apesar do caráter exógeno, porque regulatório, o que elas promoveram foi a endogenização do processo regulatório, ao entregar a regulação ao mercado, ou ao respeitar na regulação a sua lógica. Podemos usar como exemplo para isso a questão da segmentação dos mercados. A retirada das barreiras entre mercados permitiu que a instabilidade e fragilidade se espalhassem com uma facilidade muito maior que anteriormente. Por outro lado, as medidas prudenciais que passavam a ser regidas por normas internas ao sistema bancário também davam um nível de exposição muito maior ao mesmo. Por fim, a aferição de risco por critérios gerais e de natureza mais quantitativa, que eliminavam a percepção da incerteza e os mecanismos convencionais de avaliação de risco associados ao caráter local da avaliação de crédito, também permitiram uma acentuação bastante forte da vulnerabilidade desse sistema (Carvalho, 2009, Kregel, 2008 e Davidson, 2008).

Ou seja, apesar de serem consideradas exógenas por alguns autores, as mudanças regulatórias permitiam que o mercado tivesse graus de liberdade muito maiores que em momentos anteriores. Portanto, no fundo estava se endogenizando ou se trazendo para o mercado a determinação da dinâmica do mercado financeiro e, conseqüentemente, seus impactos sobre a economia real. Nesse contexto, um determinado mercado, de hipotecas, acabou por apresentar paulatinamente níveis de fragilidade muito superiores aos dos demais e transbordou sua fragilidade para o resto da economia em função das inovações financeiras previstas por Minsky, em sua Hipótese da Instabilidade Financeira. No momento de euforia generalizada que motivou essa dinâmica a convenção altista estava em voga. O problema pontual do mercado de hipotecas e seu transbordamento geraram uma situação de pessimismo generalizado que restringiram e aprofundaram a crise que já se instalava. Com a mudança do marco regulatório, os efeitos da abrupta mudança na convenção se espalharam rapidamente pelos mercados da economia americana e pela economia internacional, dada a conexão muito mais aprofundada de todos esses mercados. Desta maneira, percebe-se que apesar de se tratar de uma variável exógena a origem da explicação para a crise, esse elemento exógeno, no fundo, estava potencializando a dinâmica endógena da crise proposta por Minsky. Ao fazer isso, o paralelo entre endógeno e exógeno se fragilizou, e

a discussão, com base nessa dicotomia perdeu parte do sentido. Todavia, a questão que se coloca parece ser muito mais de fundo e dizer respeito à base metodológica relevante para a avaliação das economias de mercado.

Ou seja, mais do que a discussão sobre a pertinência de trabalhar a crise como “Momento Minsky” ou não, trata-se de discutir se as bases mais gerais que estão presentes no próprio Minsky são as relevantes para analisar a dinâmica de uma economia capitalista avançada. Ou seja, o que parece que a crise atual explicitou foi a necessidade de revisar as bases de sustentação do marco teórico que estabelecia as prescrições de política econômica e procurar em novo marco os fundamentos não só para a explicação de crise como para sua superação.

### **Fundamentos para a Liberalização e o marco de uma Economia Monetária de Produção**

A neutralidade da moeda é um dos pontos fundamentais para a ortodoxia. Essa percepção de autores como Adam Smith, Hume, Ricardo e outros, em grande medida, se sustenta na noção que fundamenta a lei de Say e que, em última instância, observa os mercados como adequados reguladores da atividade econômica. Com maior ou menor sofisticação, essa é a base para a neutralidade da moeda de longo prazo e os efeitos de curto prazo das variáveis monetárias sobre as reais decorrem de defeitos de previsão dos agentes.

Na década de 70, passa a prevalecer a ideia de que mesmo no curto prazo valeria a hipótese de neutralidade da moeda, isso sendo decorrência de os agentes terem expectativas racionais que lhes possibilitavam não incorrer em erros de previsão nem no curto prazo. Sendo assim, com agentes racionais, otimizadores e com mercados eficientes que gerariam necessariamente os melhores resultados, a opção racional, do ponto de vista da formulação de política econômica, seria liberalizar os mercados e reduzir ao mínimo a intervenção do Estado. Esse resultado deveria ser levado ao extremo mesmo em casos relativos a questões prudenciais associadas à regulação dos mercados bancários e financeiros, como propunham os acordos da Basileia, em que mecanismos dados pelo próprio mercado seriam suficientes para regula-los adequada e eficientemente.

Os efeitos de ampliação da instabilidade nas economias periféricas

observados na década de 90 pareciam não ter qualquer relevância, dado que eram apenas pequenas e pontuais turbulências que decorriam de elementos exógenos, como políticas econômicas mal concebidas e/ou conduzidas pelas mesmas. Ou no máximo de comportamentos exuberantes (Carvalho, 2009).

Entretanto, a crise recente colocou em xeque essa perspectiva. O que se viu foi exatamente que o receituário liberalizante gerou a pior crise financeira, com impactos reais bastante significativos, pós 1929, mostrando, assim, que a não neutralidade da moeda só fazia sentido em teorias abstratas sem qualquer vínculo com o real (Carvalho, 2009). Esta crise e suas discussões explicitaram o tripé que fundamenta a teoria de Keynes: tempo histórico, incerteza e moeda (Chick, 1983, Dow, 1985, Carvalho, 1992).

A noção de tempo relevante para a teoria Keynesiana enfatiza seu caráter histórico, material, concreto, unidirecional e não passível de revisão. Essas características só são possíveis em função da existência de determinados eventos, processos e decisões que têm uma natureza crucial. Ou seja, são processos que destroem e ao destruírem, transformam a realidade em que têm lugar. Essa é a base para a mudança, para a criação do novo, e são os elementos que conferem relevância à noção de tempo (Shackle, 1949, 1958, 1965, 1979). Nesse sentido, os aspectos peculiares da crise atual em relação à de 29 e a observação dos mesmos é absolutamente pertinente dentro de um marco teórico que trabalha com o tempo histórico. A repetição plena não faria muito sentido. Todavia, a busca do padrão metodológico que permite a análise de suas similaridades é fundamental.

Neste caso, dado que a possibilidade do novo existe, com o passado só podemos formar expectativas sobre parte das possibilidades e isso torna a economia a *“peculiarly unsuitable subject for the methods of the classical economic theory”* (Keynes, 1937, p. 213). Assim, a questão da incerteza passa a ser um elemento fundamental na análise keynesiana. Por incerteza, Keynes entendia:

*By “uncertain” knowledge, let me explain, I do not mean merely to distinguish what is known for certain from what is only probable. The game of roulette is not subject, in this sense, to uncertainty; nor is the prospect of a Victory bond being drawn. Or, again, the expectation of life is only slightly uncertain. Even the weather is only moderately uncertain. The sense in which I*

*am using the term is that in which the prospect of a European war is uncertain, or the price of copper and the rate of interest twenty years hence, or the obsolescence of a new invention, or the position of private wealth-owners in the social system in 1970. About these matters there is no scientific basis on which to form any calculable probability whatever. We simply do not know. (Keynes, 1937, p.213-4).*

Em contextos de tempo histórico e incerteza, os agentes devem desenvolver mecanismos para a tomada de decisão que envolvam convenções, como observava Keynes (Keynes, 1936, 1937). Esses mecanismos tendem a ter alguma estabilidade, mas quando apresentam descontinuidade tendem a gerar movimentos bruscos. Exatamente como se observa em momentos de crise e de desconfiança generalizada nas expectativas.

Neste ponto, surge outro elemento extremamente relevante para a perspectiva Keynesiana, que é a questão do peso do argumento. Ou seja, não é apenas a expectativa ou seu processo de formação que importam, mas sim o grau de confiança que o agente tem naquela expectativa. Em momentos de crise, esse aspecto é fundamental, uma vez que o peso do argumento fica bastante enfraquecido e os agentes tendem a ter atitudes defensivas, que os remetem ao paraíso seguro da moeda. Por outro lado, a importância dos *animal spirits* também é absolutamente essencial (Keynes, 1936).

Aqui surge a própria moeda, ou o ativo líquido por excelência, caracterizador em conjunto com os dois elementos anteriores, de uma economia monetária de produção. Este ativo ou, como lembrava Keynes, qualquer outro ativo que tenha baixa elasticidade de produção e substituição e que seja usado para pagar salários, terá o poder de interferir de forma definitiva na trajetória de crescimento da economia e mudar a dinâmica real da mesma. Isso ocorrendo basicamente por ser ele:

*“a barometer of the degree of our distrust of our own calculations and conventions concerning the future. Even tho this feeling about money is itself conventional or instinctive, it operates so to speak , at a deeper level of our motivation. it takes charge at the moments when the higher, more precarious conventions have weakened. the possession of actual money*

*lulls our disquietitude; and the premium which require to make us part with money is the measure of the degree of our disquietitude” (Keynes, 1937, p. 216)*

Assumindo esses elementos gerais da teoria Keynesiana, observa-se que a discussão específica sobre o “Momento Minsky” não parece tão relevante. Esses supostos, que são a base para a teoria desenvolvida por Minsky, mostram-se como a base da crise atual, independentemente de sua origem ser endógena ou exógena. O fato de ter se relegado todas essas questões à sepultura da História do Pensamento Econômico também parece estar na base da crise atual da teoria econômica contemporânea. O fato de termos agido a sério como se fingíssemos acreditar nas possibilidades abstratas colocadas pelo marco dominantes, como observava Keynes em “*Entretanto a necessidade de ação de decisão nos compele, como homens práticos, a fazer o melhor para compreender esses fatos e comportarmo-nos exatamente como se tivéssemos, para nos apoiar, um cálculo benthamista de uma série de vantagens e desvantagens antecipadas, cada uma multiplicada por sua probabilidade apropriada, esperando para serem somadas*” (Keynes, 1937, p. 91) parece ter tido efeitos reais muito além do imaginado.

Assim, saber se estamos pensando em elementos endógenos ou exógenos para justificar a crise e pensar em não se tratar do “Momento Minsky” em função de o início do processo estar associado a uma mudança na regulação do sistema financeiro, não parece ser o foco, pois, afinal, a mudança da regulação permitiu que os fatores mencionados anteriormente, que são de natureza endógena, desempenhassem seu papel de forma muito mais intensa e livre. Nesse caso, parece que estamos observando não apenas o “Momento Minsky”, para tomar posição no debate, mas, sobretudo, o “A Economia Keynes” ou “As Economias Monetárias de Produção”. E que o “Momento Minsky” só fará sentido se for abordado com todos os aspectos metodológicos que lhe são caros.

Todavia, o que parece realmente estranho nesse processo é o fato de tanta ênfase ter sido dada ao “Momento Minsky”, mesmo pela ortodoxia e ter se discutido muito pouco a fundamentação metodológica que está por traz desse arcabouço sendo este o que realmente rompe com a perspectiva ortodoxa. Tudo ocorre como se o “Momento Minsky” fosse um aspecto mecânico que pudesse ser tratado dentro de uma dinâmica mais geral da teoria econômica ortodoxa.



Portanto, poderia se falar de "Momento Minsky" sem se falar nos aspectos associados a tempo, incerteza e moeda, que são os aspectos que rompem de forma categórica com o referencial ortodoxo.

Foi exatamente a crença na possibilidade de trabalhar com métodos que excluem a possibilidade da incerteza e nos mecanismos privados dos agentes para lidar com a mesma que levou a economia ao ponto em que ela se encontra. Ou seja, foi ter guiado a política econômica dentro de uma perspectiva de mercados eficientes e auto-reguláveis que gerou as condições para que uma crise da dimensão da atual se instalasse.

Nesse ponto, cabe ressaltar uma diferença fundamental entre a crise de 29 e a atual. A primeira motivou uma das maiores revoluções teóricas já ocorridas na teoria econômica. Essa revolução teve impactos significativos na forma de se encarar o poder de intervenção do Estado na economia e permitiu ou deu as bases para os anos de ouro da economia americana. Na crise atual, percebemos, em um primeiro momento, a necessidade de enfoques teóricos que conseguissem explicar aquele fenômeno, que deixava a ortodoxia absolutamente atônita. Nesse momento o recurso foi a autores como Minsky, como anteriormente mencionado, todavia, esse recurso foi usado de forma absolutamente superficial e ainda sob uma perspectiva ortodoxa. Do ponto de vista da mudança substantiva na forma de encarar o sistema econômico e seus impactos na geração de novo conhecimento, não houve qualquer mudança significativa, sequer com a incorporação de autores, que agora eram citados recorrentemente pela ortodoxia, no processo de formação de alunos de pós graduação das principais universidades americanas. Esses autores também não foram incorporados aos periódicos americanos etc.. Enfim, a crise não promoveu nenhuma mudança significativa na forma como a academia pensa seu objeto. Nesse ponto nos colocamos em uma posição muito mais cética do que Carvalho quando menciona:

*“A crise econômica atual colocou em questão o desenvolvimento da teoria macroeconômica das últimas duas ou três décadas. O rápido e profundo desmoronamento dos mercados financeiros depois de 2007 e a recessão iniciada em 2008, cujo final é ainda impossível de se vislumbrar, levaram à crítica da teoria ortodoxa e à redescoberta de argumentos*

*associados a Keynes, que muitos julgavam um autor superado. Este artigo lista as linhas básicas do pensamento de Keynes que o tornam uma ferramenta muito superior para o entendimento da crise atual do que a ortodoxia das últimas décadas.” (Carvalho, 2009)*

Algumas explicações para esse fenômeno podem ser buscadas. A primeira pode estar associada à defasagem temporal entre a crise e sua assimilação pela academia. Ou seja, o hiato temporal ainda pode ser relativamente curto para observarmos esses resultados. Contudo, alguns movimentos sérios e consistentes nessa direção já deveriam ter sido feitos e isso não foi observado, portanto essa explicação parece pouco plausível.

Outra perspectiva parece estar associada à crença, quase religiosa, na ergodicidade dos processos econômicos, na racionalidade restrita e nos mercados eficientes, que continua sendo mantida como dogmas intocáveis e estes continuam sendo transmitidos e reproduzidos aos alunos dos vários programas de pós graduação como se nada houvesse mudado no mundo real. O mais grave é que os próprios alunos continuam aceitando passivamente essa perspectiva, como se todo o investimento feito pela academia nessa direção não pudesse ser subitamente desconsiderado ou descartado por uma mera crise do mundo real. Nesse caso, prevaleceria a beleza das pirâmides hipotético dedutivas, cuidadosamente construídas em um ambiente que não deveria ser maculado por um mundo contraditório e conturbado como é o mundo real. Cabe ressaltar que mesmo no ambiente acadêmico, os severos questionamentos à forma de se encarar a economia têm sido feitos por alunos de outras ciências sociais ou por alunos de cursos introdutórios, que ainda não foram iniciados nos dogmas econômicos do *mainstream* ou que ainda não realizaram seus investimentos em um arcabouço teórico extremamente viesado pela perspectiva hipotético dedutiva.

Essa situação gera uma série de preocupações, sobretudo relativas à continuação e legitimidade da ciência econômica. Por um lado, mostra que seu distanciamento do mundo das demais ciências sociais tende a se aprofundar, por outro, mostra que o distanciamento e o auxílio que ela tem a prestar do ponto de vista da formulação de política econômica para a estabilidade e desenvolvimento também tenderão a ser vistos com enorme desconfiança pela sociedade. Infelizmente, esses aspectos parecem estar longe das preocupações dos acadêmicos dos centros dominantes.

## Referências Bibliográficas

- CARVALHO, F.C., “Moeda, Produção e Acumulação: Uma Perspectiva Pós-Keynesiana” in Silva, M.L.F., Moeda e Produção: Teorias Comparadas. Editora Universidade de Brasília, Brasília, 1992.
- CARVALHO, F.C., “O Retorno de Keynes”, Novos Estudos CEBRAP, N. 83, 2009.
- CHICK, V., Macroeconomics After Keynes. MIT Press, Cambridge, 1983.
- DAVIDSON, P., “A Technical Definition of Uncertainty and the Long-Run Non-Neutrality of Money”. Cambridge Journal of Economics, 1988.
- DAVIDSON, P., “Is the Current Financial Distress Caused by the Subprime Mortgage Crisis a Minsky Moment? Or is the Result of Attempting to Securitize Illiquid Non Commercial Mortgage Loans?” Journal of Post Keynesian Economics, 2008.
- DOW, S.C., Macroeconomic Thought: A Methodological Approach. Blackwell, Oxford, 1985.
- KEYNES, J.M., The General Theory of Employment, Interest and Money. The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol. VII, Macmillan, Cambridge, 1936.
- KEYNES, J.M., “The General Theory of Employment”. Quarterly Journal of Economics, N. 51, February, 1937.
- KREGEL, J., “Changes in the U.S. Financial System and the Subprime Crisis”. Working Paper N., 530, Levy Economics Institute of Bard College, 2008.
- MINSKY, H.P., John Maynard Keynes. Cambridge University Press, Cambridge, 1975.
- MINSKY, H.P., Stabilizing an Unstable Economy. Yale University Press, Yale, 1986.
- PALLEY, T., “The Limits of Minsky’s Financial Instability Hypothesis as an Explanation of the Crisis”, Macroeconomic Policy Institute, working paper 11/2009, 2009.
- PALLEY, T., “America’s Exhausted Paradigm: Macroeconomic Causes of the Financial Crisis and Great Recession” New School Economic Review, Volume 4(1), 2010.
- PLIHON, D., “A Ascensão das Finanças Especulativas” in Economia e Sociedade, N. 5, Dezembro, 1995
- SHACKLE, G.L.S., Expectations in Economics. Cambridge University Press, Cambridge, 1949.
- SHACKLE, G.L.S., Time in Economics. North-Holland Publishing Company, Amsterdam, 1958.
- SHACKLE, G.L.S., A Scheme of Economic Theory. Cambridge University Press, Cambridge, 1965.
- SHACKLE, G.L.S., Imagination and the Nature of Choice. Edingurgh University Press, Edinburgh, 1979.
- WRAY, R., Lessons from the Subprime Meltdown, Working Paper N. 522, The Levy Economic Institute of Bard College, 2007.