

Introdução

Lucilene Morandi¹

A análise da crise norte americana de 2008 inclui a tentativa de explicar suas causas, bem como o papel que tiveram a atuação das políticas macroeconômicas – com destaque para a política monetária – e as diretrizes ditadas pelo Banco Central Americano nos últimos anos antes da crise, além de englobar a própria atuação do Fed ao longo de todo o período mais crítico, quando os mercados estavam mais agitados e o nível de incerteza mais elevado.

O papel das políticas macroeconômicas e, no que concerne especificamente à crise de 2008, da política monetária, não é consenso na teoria econômica. O que distingue basicamente a teoria keynesiana da ortodoxia é a definição do papel da moeda numa economia capitalista monetária e os reflexos da política monetária sobre a economia. Segundo Cardim de Carvalho (2009),² o aspecto que mais distingue a teoria monetária de Keynes da teoria ortodoxa é o postulado de que a política monetária tem impacto real e duradouro sobre a economia.

A teoria ortodoxa reconhece na moeda apenas sua função de meio de pagamento, apesar de alguns desses autores concordarem que a moeda pode não ser neutra no curto prazo. Resulta então que a política monetária não causa nenhum outro efeito sobre a economia além da variação do estoque de meios de pagamento, não tendo nenhum reflexo sobre as variáveis reais da economia. A não neutralidade da moeda no curto prazo pode ocorrer se houver ou ilusão monetária ou rigidez de preços.

Ao admitir a não neutralidade da moeda também no longo prazo, Keynes explicita a função de reserva de valor da moeda, mostrando ser a moeda uma forma segura de manutenção da riqueza no tempo, além de permitir a máxima flexibilidade a seu possuidor por ser o ativo de máxima liquidez na

¹ Professora adjunta da Faculdade de Economia da Universidade Federal Fluminense: R. Tiradentes, nº 17, CEP: 24210-540, Niterói-RJ. E-mail: lmorandi@economia.uff.br.

² Cardim de Carvalho, Fernando. O retorno de Keynes. *Novos Estudos*. CEBRAP 83, março 2009, pp. 91-101.

economia. Ou seja, a moeda disputa a preferência dos agentes econômicos dentre as demais formas de manutenção da riqueza no tempo.

Os ativos financeiros, dentre eles a moeda, têm atributos próprios relativos à sua liquidez – mercados mais ou menos organizados e de maior ou menor extensão – e rentabilidade – taxa de juros e variação de capital –, sendo a moeda o único ativo com remuneração nula para seu possuidor. Porém, apesar de não gerar ganhos monetários a seu detentor, a moeda tem o atributo de máxima liquidez, o que permite a seu possuidor liberdade de decisão em relação à forma de manutenção de sua riqueza no tempo. Em períodos de maior incerteza econômica, o atributo da liquidez passa a ser o mais importante atributo de qualquer ativo, dado que a rentabilidade possível pela posse e comercialização do ativo torna-se mais duvidosa, além de haver uma redução significativa de sua aceitação e, portanto, da possibilidade de sua comercialização a um preço julgado razoável.

A crise americana de 2008 teve algumas características importantes, sendo uma das principais, o grande volume de troca de ativos financeiros por moeda, que se caracterizou por retiradas maciças de moeda das agências bancárias, de um lado, ao mesmo tempo em que os mercados ficavam abarrotados pelo aumento significativo da oferta de ativos financeiros de maturidade e riscos diversos. No geral a expectativa dos agentes econômicos era poder se desfazer o mais rapidamente possível dos ativos financeiros que não moeda, trocando-os por moeda, na expectativa de eliminar o risco de que sua riqueza – guardada na forma desse ativo – se reduzisse significativamente, pela perda de valor do ativo no mercado financeiro. Esta situação exemplifica bem a teoria keynesiana quando esta admite que a moeda pode ser desejada para outros fins que não apenas o meio para se acessar bens e serviços – hoje ou no futuro –, mas ser desejada simplesmente por seu atributo de liquidez, de conservação da riqueza no tempo, além de permitir plena liberdade de escolha, a seu possuidor, a respeito de quanto e quando gastar ou não gastar sua riqueza. A moeda permite que o possuidor da riqueza tenha tempo para decidir sobre a forma em que irá guardar sua riqueza, sem lhe impor qualquer premência nessa decisão. Inclusive ela mesma se mostra como uma alternativa viável de manter a riqueza no tempo, com a vantagem de um transporte seguro, apesar do ganho relativamente limitado (zero de juros).

Por causa de algumas características específicas da crise americana – como a corrida aos bancos e a premência do público em trocar ativo por moeda, e suas consequências para a economia, como a quebra ou grande perda de recursos por parte de instituições financeiras julgadas sólidas –, o papel da moeda e, portanto, da política monetária está no cerne da discussão sobre suas causas, sobre as críticas às medidas que foram ou que deveriam ter sido adotadas pela autoridade monetária durante o período mais crítico, bem como as medidas de política monetária que teriam possibilitado a crise ou mesmo criado as condições para sua expansão, permitindo que um número maior de pessoas e instituições estivessem diretamente envolvidas na crise.

Portanto, discutir as causas da crise, medidas que devem ser tomadas para evitar crises semelhantes futuramente, e a revisão das políticas monetárias anteriormente consensuadas, implica discutir o papel da moeda e da política monetária numa economia capitalista monetária e seus reflexos sobre o mundo real no curto e no longo prazo.

Os textos a seguir são de autores de correntes de pensamento diversas. O primeiro texto, de Paul Krugman, defende ideias keynesianas, tanto em relação às causas da crise quanto em relação às medidas que poderiam evitar crises semelhantes no futuro, bem como a crítica às medidas de política monetária que foram adotadas ou admitidas nas últimas décadas. O segundo texto, de John Cochrane, defende a visão ortodoxa para esses mesmos aspectos, coerente com a proposta de liberalização dos mercados no intuito de gerar maximização.

Krugman, diferentemente dos vários economistas que escreveram à época ou posteriormente sobre a crise norte americana de 2008, vai além da análise das causas e consequências da expansão do mercado hipotecário norte americano, que para alguns economistas foi excessiva. Por isso seu artigo é de especial interesse.

Krugman, ao analisar a evolução dos vários possíveis canais que geraram, possibilitaram, ou simplesmente expandiram a crise, levanta questões sobre o papel da condução da política monetária nesse processo. Nesse sentido, cabe explicar que a condução da política macroeconômica, com destaque aqui a política monetária, foi induzida ou teve por base trabalhos de economistas eminentes, alguns inclusive ganhadores

do Prêmio Nobel por seus trabalhos nas últimas décadas, além de terem participado ativamente de decisões de política macroeconômica em funções de apoio ou de decisão junto aos governos de seus países.

Portanto, se a política macroeconômica, e principalmente a política monetária da maioria dos países capitalistas seguiu uma mesma diretriz, é importante, além de se estabelecer as ligações entre as diversas variáveis que podem explicar a crise financeira recente – como o aumento do risco no mercado de hipotecas –, também analisar o papel que nós economistas, difusores dessas ideias através de nossos trabalhos científicos, tivemos ao indicar o caminho traçado pelas políticas macroeconômicas nas últimas décadas.

A política macroeconômica predominante nos países capitalistas, a partir dos anos 1980, tem como uma de suas características principais a adoção de medidas com vistas à expansão da liberalização dos mercados de bens e serviços, de trabalho e financeiro. Os grandes criadores e defensores dessas diretrizes de política são os economistas, ao mostrarem que sua adoção resulta em mercados mais dinâmicos, mais amplos e capazes de gerarem maior nível de atividade a custos menores e, portanto, mais eficientes do ponto de vista econômico e, por isso, capazes de gerarem maiores níveis de bem estar para os agentes econômicos em todos os mercados.

É nesse sentido que ao se discutir a crise financeira norte americana de 2008, também devemos nos perguntar em que medida as políticas macroeconômicas utilizadas criaram ou permitiram que a crise fosse gerida ou que se tornasse tão dinâmica e ampla. Como a política macroeconômica resulta de diretrizes fornecidas pela teoria econômica, é fundamental que olhemos para a evolução da teoria econômica de forma crítica.

É nesse aspecto que eu diria que o artigo de Paul Krugman vai além de vários outros artigos de economistas dos mais diversos países e formação, ao incluir uma visão bastante crítica da evolução da teoria econômica, principalmente nas últimas décadas. Seu texto faz um *mea culpa* da profissão frente à população. E isso faz mais sentido ainda quando lembramos que a ciência econômica, ao indicar diretrizes de tomada de decisão – seja ao empresário ou ao dirigente do país – está lidando com pessoas. No caso da crise norte americana, implicou a perda de emprego por milhões de trabalhadores, além de milhões em riqueza.

Nós economistas temos que estar cientes de que os resultados de nossos modelos não são apenas números numa folha de papel. Eles servirão de base para as decisões dos dirigentes de vários negócios nessa economia e também para as decisões de política macroeconômica por parte dos governos. Como a economia interfere na vida dos agentes econômicos – leia-se das pessoas –, as diretrizes indicadas pela teoria econômica têm que levar em consideração que poderão causar aumento ou redução do emprego e, portanto, aumento ou redução da renda das pessoas dessa economia, ou que podem levar a uma melhoria ou piora do padrão de vida dessas mesmas pessoas. Os movimentos de PIB, de preços ou de nível de emprego mostrados nos gráficos do trabalho científico, para algumas pessoas vão significar perder ou finalmente conseguir um emprego, perder ou expandir parte significativa de sua riqueza acumulada ao longo dos anos. E isso não é pouco quando conseguimos nos colocar nesse lugar, no lugar do agente econômico que sofre as consequências da atuação do economista na nossa economia.

Paul Krugman foi muito contundente em seu artigo. Incomodou vários autores. Mas a proposta dele não era ganhar mais inimigos, como afirma Cochrane em sua resposta. Sua provocação parece visar mais buscar um olhar crítico dos economistas em relação à teoria econômica que defender e contribuir para seu desenvolvimento.

Krugman indica uma saída que é a volta ao trabalho de John Maynard Keynes, um autor da primeira metade do século XX, que analisou com profundidade e propriedade a crise de 1929 e, a partir daí, redefiniu em teoria econômica o papel da moeda e sua importância na interação dos mercados financeiro e real. Ao propor diretrizes de política macroeconômica, é um dos principais autores que destaca as consequências das intervenções das políticas monetária, fiscal ou cambial tanto sobre as variáveis diretamente relacionadas – como inflação ou taxa de juros, demanda, ou balança comercial – mas também suas consequências sobre as demais variáveis da economia, dado que, pelo fato de a moeda não ser apenas meio de troca, as políticas causam alterações nas decisões dos agentes a respeito de seus gastos, possibilitando que as decisões tomadas em um campo específico – como a política monetária, por exemplo – tenha reflexos sobre decisões de gastos que afetam o nível de investimento

e de consumo e, portanto, alteram a rentabilidade das empresas, podendo levar a variações no nível de emprego.

O segundo artigo apresentado é de John H. Cochrane, publicado em seu site, e que serve de contraponto ao artigo de Krugman porque é uma resposta do autor às propostas e provocações de Krugman. A defesa de Cochrane vai de encontro a várias das proposições de Krugman, basicamente porque concorda diretamente com a forma de atuação da política monetária proposta pela teoria neoclássica, discordando frontalmente em vários aspectos das críticas e proposições de Krugman.

Para Cochrane, Krugman está absolutamente equivocado em propor ideias baseadas em um trabalho científico muito antigo como a Teoria Geral de Keynes. Para ele, qualquer crítica às proposições da teoria econômica deveria se basear em trabalhos escritos hoje. Ele não vê nenhuma perda para a teoria econômica o fato de a teoria de Keynes ter sido abandonada pela maioria dos economistas. Aliás, para o autor isso mostra que a teoria evolui e não para no tempo.

O fato de os dois artigos estarem apresentados em sequência torna o leitor o crítico das afirmativas feitas por cada um dos autores. Essa é a proposta desse dossiê: levar adiante o debate sobre a evolução da teoria econômica, por acreditarmos que esta não está nem acabada nem fechada em si mesma. Cada vez mais vemos a importância de discussões que até bem pouco tempo não faziam parte do conjunto das principais questões levantadas pelos economistas, como a inter-relação entre as proposições de teoria econômica e seus reflexos sobre a desigualdade de renda; ou em relação ao crescimento econômico e seu impacto sobre o meio ambiente e suas consequências sobre a saúde e sobrevivência das populações. O importante é que nós economistas nos mantenhamos críticos em relação às teorias econômicas propostas a cada tempo, sem esquecer que a economia é uma ciência social e que a teoria econômica trata de questões que atingem diretamente as populações e, por incrível que pareça, nós somos parte dela.