

Krugman e o *mea culpa* importante, mas insuficiente

Maria de Lourdes Rollemberg Mollo¹

Introdução

O artigo de Krugman (2009), que ora se publica em português, neste número da *Econômica*, destacou-se como um *mea culpa* amplo, feito por um Prêmio Nobel, atribuindo aos economistas de forma geral erros que conduziram à crise econômica que vivemos hoje. Foi, por muitos, considerado excessivo, o que gerou reações defensivas como a de Cochrane (2009), cuja resposta também se publica aqui em português.

Este artigo não considerará o *mea culpa* excessivo, mas, ao contrário, o verá como importante, porém insuficiente. Importante, por levantar problemas de um *mainstream* que cada vez mais busca afirmar seu domínio declarando consenso sempre maior entre economistas novos clássicos e novos keynesianos (Blanchard, 1997, Blinder, 1997, Goodfriend e King, 1997, Woodford, 2008). Mas, por outro lado, ao invés de excessivo, o artigo de Krugman mostra-se ainda fechado dentro de um keynesianismo próximo ao do *mainstream*, ignorando visões mais radicais como a dos chamados pós-keynesianos e mais ainda, como era de se esperar, as discussões marxistas. É pena, porque essas são visões que, ao conceberem, analisarem, discutirem e teorizarem a inerência da crise no capitalismo, seriam de enorme utilidade no momento, quando se trata de entendê-la e enfrentá-la.

Com o objetivo de melhor discutir essas questões, este artigo comentará, no item 1, o *mea culpa* de Krugman, explicando por que o consideramos incompleto ou insuficiente. Em seguida, o item 2 desta-

¹ A autora, professora da Universidade de Brasília e pesquisadora do CNPq, agradece a Adriana Amado, Alfredo Saad Filho e Joaquim Andrade, pelos comentários a versão preliminar deste artigo cuja responsabilidade final é apenas da autora. Departamento de Economia – Universidade de Brasília/Campus Universitário Darcy Ribeiro – Asa Norte, 70910-900. Brasília – DF. Fone: (61) 3345-3448. E-mail: mmlollo@unb.br.

cará o que torna a instabilidade a regra para os heterodoxos marxistas e pós-keynesianos, confrontando, de forma crítica, essas posições com a de Cochrane, que afirma que a instabilidade de preços não coloca em risco a eficiência dos mercados e que “crescimento ‘estável’ seria na verdade uma violação ainda maior da eficiência”. Por fim, no item 3, o artigo discutirá criticamente a ideia de Krugman de que a racionalidade assumida nos modelos de previsão relacionados às hipóteses de mercados eficientes não existe.

A insuficiência do *mea culpa* de Krugman

O título do artigo de Krugman, “Como os economistas puderam errar tanto”, mostra bem que, mesmo ao fazer o *mea culpa* do *mainstream*, ele ignorou pensamentos alternativos heterodoxos, considerando-os fora da categoria dos economistas. Ignorou os economistas pós-keynesianos, baseados no mesmo Keynes ao qual ele rende homenagem, e também os que se inspiraram em Schumpeter e em Marx, que analisaram, discutiram e mostraram os riscos econômicos que foram se agravando ao longo das chamadas globalização financeira e financeirização das economias² e chamaram atenção para os problemas que levaram à crise. De fato, mesmo reconhecendo, no corpo do texto, a existência de alguns economistas que apontaram a longa história de crises e foram marginalizados, o próprio Krugman os esquece no título do artigo ao generalizar os erros cometidos.

Esse tipo de esquecimento das posições heterodoxas que se contrapõem ao *mainstream*, é o que foi chamado de autismo em economia,³ e não é apenas de Krugman, mas de outros que, como ele, reconhecem

² São inúmeros os exemplos desses trabalhos, como é o caso de Chesnais, 1994, 1996, 2005), Brunhoff et al. (2006) e Epstein (2005 a e 2005 b), Ferrari Filho e De Paula (2004), Halevi e Fontaine (1998), Bellofiore & Ferri (2001).

³ Em discussão na França em 2000, um grupo de estudantes de Economia lançou o Manifesto Pós-Autista, referindo-se criticamente ao que entendiam como autismo no ensino de economia baseado no *mainstream*. Destacavam, em particular, problemas de: teorização referindo-se a mundos imaginários, uso descontrolado da matemática e falta de pluralismo na difusão das ideias econômicas.

os erros do *mainstream*, mas ignoram os pensamentos alternativos. É o caso de Colander e outros economistas que, reunidos para o 98th *Dahlem Workshop*, em 2008, também assinam artigo procurando avançar nas discussões sobre os problemas teóricos colocados pela emergência da crise financeira. Colander et. al. (2008, p. 2 e 3) reconhecem no texto, “*the long academic legacy of earlier economist’s study of crisis phenomena, which can be found in the work of Walter Bagehot (1873), Axel Leijonvufud (2000), Charles Kindleberger (1989) and Hyman Minsky (1986)*, tradição “*neglected and even suppressed*”, mas continuam a negligenciar e suprimir seus seguidores (que existem, embora em minoria), no próprio título do artigo. Este se refere à falha sistêmica da economia acadêmica. Generalizando os culpados, ou esquecem a contribuição teórica e analítica dos heterodoxos, ou os excluem da academia econômica.

O desconhecimento, por parte da ortodoxia, das ideias que se contrapõem às suas, se explicita em Krugman, mesmo quando se trata de pensamentos keynesianos como o de Minsky. Não fosse esse desconhecimento Krugman não teria necessidade de se referir a “falhas catastróficas” (p. 15)⁴ para as quais, segundo ele, os economistas estiveram cegos, porque a instabilidade, tal como analisada pelos heterodoxos, em particular marxistas e pós keynesianos, não decorre de falhas de mercado, mesmo catastróficas, mas são inerentes à economia e ao comportamento normal e racional dos agentes econômicos. Sobre a questão da racionalidade, falaremos ao longo do item 3. Antes, porém, em vista do desconhecimento das ideias heterodoxas, e da afirmação de Cochrane de que a instabilidade não retira eficiência dos mercados, necessário se faz destacar, no item 2, os argumentos que levam à instabilidade e à crise do ponto de vista heterodoxo, chamando atenção para as enormes diferenças entre essas visões e a instabilidade dos mercados novo clássica.

A instabilidade e a crise inerentes ao capitalismo

Para marxistas e pós-keynesianos a instabilidade e a crise não são frutos de erros de política ou de fatores exógenos, mas são inerentes à lógica

⁴ As páginas relativas aos textos de Krugman e Cochrane são as da tradução apresentada neste número da Econômica.

de funcionamento da economia, constituindo-se em algo normal dentro dessa lógica, embora cada grupo de autores explique de maneira diferente. Também não são flutuações endógenas Pareto eficiente, mas são dinâmicas explosivas (Possas, 1997) e com consequências nefastas e amplas.

Para Marx, sabemos, a crise é algo inerente ao capitalismo, fruto do desenvolvimento de oposições e conflitos de interesse que o caracterizam, em particular da luta de classes, forjada num lucro que se faz pela exploração do homem pelo homem e da maximização deste, sob a pressão da concorrência – esta última um conflito de interesses dentro da própria classe capitalista. Em particular, no caso da crise atual, financeira, que segundo Marx (1970, p. 138) é um tipo de crise cujo pivô “deve ser encontrado no capital monetário e sua esfera de ação direta é então a esfera deste capital, bancos, bolsa de valores e finança”, é o conceito de capital fictício que ajuda a entendê-la melhor. O capital fictício, títulos e papéis cujo valor depende apenas da relação entre oferta e demanda, sem relação direta com a geração de valor trabalho, desenvolve-se com o sistema de crédito. Ao se desenvolver, enriquece seus detentores, mas representa um hiato entre o valor e as rendas gerados na produção e o valor que circula nos mercados financeiros. O crédito permite tal hiato se desenvolver, mas é preciso que isso não comprometa o processo produtivo por muito tempo e de forma ampla, ou faltarão as rendas necessárias para sustentar novas compras e os preços dos títulos cairão de forma geral, desencadeando a onda deflacionária que inicia a crise.

Na globalização financeira, observou-se a junção dos mercados de crédito das economias liberalizadas e os recursos de grande parte dos países migraram para poucos mercados financeiros de países desenvolvidos e, em menor medida, para países ditos emergentes. O grande volume de recursos liberalizados, aplicados em títulos de poucos mercados, deu grande margem ao crescimento do capital fictício e da finança especulativa, mas isso inibiu o crescimento da produção real. A redução das rendas geradas na produção implicou cada vez mais na necessidade de maior alavancagem para manter os ganhos fictícios, assim como estimulou fraudes e maquiagem de balanços.⁵ Uma vez desencadeada, a crise

⁵ As fraudes e ilegalidades não são causa exógena primeira nessas abordagens, mas são estimuladas pela lógica de maximização de lucro sob pressão da concorrência, em um ambiente desregulado.

mostra bem o caráter fictício do capital financeiro, medido pela queda dos preços desses ativos, assim como mostra, com a onda deflacionária, a superprodução do lado real da economia.

Neste tipo de explicação, não se trata de falha a explicar os problemas observados no mercado, mas de uma lógica de maximização de lucros que pressiona o sistema a se desvencilhar das amarras produzidas pelas regulamentações, acirrando, assim, a concorrência e ampliando o crescimento do sistema de crédito. Isso amplia o desenvolvimento do capital fictício, ou da especulação, e com ele, a possibilidade e a gravidade da crise.

Mesmo para os pós-keynesianos, mais próximos de Krugman, não são falhas, mesmo catastróficas, do mercado que conduzem à instabilidade, mas é a incerteza, que permeia a economia e as decisões dos agentes, que é responsável por ela. Esta incerteza decorre do fato dos agentes econômicos precisarem articular, no seu processo de decisão, resultados obtidos no passado e perspectivas futuras. Estas últimas, todavia, dependem, para se concretizar, do resultado líquido de decisões descentralizadas, e de eventos futuros, o que é desconhecido. Mais que isso, nos dois casos tratam-se de resultados e eventos não probabilizáveis, o que torna a incerteza radical.

Esta incerteza, por sua vez, é maior quanto mais longínquos são os resultados das decisões tomadas, sendo particularmente importante para as decisões de investir. Assim, para Keynes, a decisão de investir é particularmente afetada pela incerteza, que afeta tanto a eficiência marginal do capital, definida como a rentabilidade esperada dele, fruto de conjecturas (Carvalho, 1982), quanto a taxa de juros. Neste último caso, a taxa de juros depende da oferta e da demanda de moeda, que dependem da preferência pela liquidez dos bancos e do público, resultando de como apreendem a incerteza do ponto de vista econômico.

Já aqui é possível verificar quão distante da economia keynesiana está a lida por Cochrane, para quem a teoria keynesiana “ignora a composição do produto” (p. 41-42) ao discutir os estímulos aos gastos e seus impactos. A diferença nos componentes do produto não apenas é observada, como vimos, ao mencionar a importância relativamente maior que a incerteza tem na decisão de investir, como pelo fato da decisão de investir ser a

mais importante, em função do impacto multiplicado que tem sobre a renda e o emprego.⁶

Esse tipo de instabilidade inerente ao capitalismo, decorrente de sua lógica de funcionamento, no caso dos marxistas, e da incerteza, no caso dos pós-keynesianos, nada tem a ver com a instabilidade à qual se refere Cochrane, para quem a volatilidade dos preços das ações sozinha não nega a eficiência dos mercados. A instabilidade à qual Cochrane se refere aqui é a chamada flexibilidade de preços que, de fato, é responsável nos argumentos novo clássicos pelo ajuste dos preços e a eficiência dos mercados. Nesse sentido, os mercados financeiros, onde os preços são os mais flexíveis, são os mais eficientes, razão pela qual se confiou tanto no seu poder de precificação, conforme destaca Krugman no seu artigo.

Contudo, é difícil associar tal flexibilidade de preços no sistema financeiro com eficiência de mercados, quando sabemos que essa flexibilidade (para baixo), se transmitindo aos mercados produtivos, está deixando de fora do processo de produção uma massa enorme de trabalhadores de forma duradoura e muitas vezes permanente. Sobre isso, Cochrane tem muito pouco a dizer. Mesmo se afirma, impaciente, que, ao contrário do que diz Krugman, jamais afirmou ser o desemprego setorial a causa do desemprego em massa (p. 47), nada diz sobre o que levou ao desemprego em massa que ora presenciamos. Não pode dizer muito sobre isso, na verdade, porque sua teoria continua a argumentar explícita ou implicitamente com o desemprego voluntário, algo insustentável para explicar o desemprego atual.

Por outro lado, pouco diz sobre como se passará da instabilidade estabilizadora de preços à trajetória de pleno emprego a longo prazo. Pouco se pode, de fato, apreender na sua teoria sobre isso. Por um lado, o pleno emprego é afirmado no longo prazo. Mas por outro, o próprio longo prazo, definido do ponto de vista lógico e não histórico, é uma incógnita. Nunca se sabe, na verdade, se é o pleno emprego que será, de fato, atingido, no longo prazo, ou se é o próprio longo prazo que será definido, enfim, quando o pleno emprego for alcançado, e se o for.

⁶ Essas diferenças de impacto sobre o produto e o emprego dependendo do item da demanda estimulado foi aprofundado por muitos pós-keynesianos. Destaque-se em particular o trabalho de Chick (2000).

A irracionalidade dos agentes e da teoria

As conclusões positivas tiradas por Krugman são também insatisfatórias. Elas decorrem, ainda, de uma crença discutível nos mercados, apesar de atribuir os erros do *mainstream* a essa crença. Desse assunto trataremos aqui. De fato, para Krugman, “se for para resgatar a profissão, será necessário se reconciliar com uma visão menos sedutora – a visão atual de uma economia de mercado tem muitas virtudes, mas não dá conta de falhas e atritos.” (p. 32).

Segundo ele, é preciso voltar-se para a escola de pensamento conhecida como finanças comportamentais, de forma a contemplar traços do mundo real como o de que muitos investidores no mundo real “são muito suscetíveis a comportamentos de manada, a surtos de exuberância irracional e a pânico injustificado” (p. 33). Enfatiza ainda que “mesmo durante os dias de euforia em relação às hipóteses de mercados eficientes, parecia óbvio que muitos investidores do mundo real não eram racionais como os modelos de previsão assumiam”. E conclui dizendo que os economistas “têm que encarar a realidade inconveniente que mostra que os mercados financeiros estão longe da perfeição, que estão sujeitos a extraordinários erros de julgamento e a efeitos manada” (p. 35).

Essas assertivas requerem que chamemos a atenção para alguns problemas muito sérios neste tipo de abordagem novo keynesiana. Em primeiro lugar, não há dúvida que é discutível a forma como as chamadas expectativas racionais são definidas. Baseadas em Muth (1961), conforme já mencionado, elas têm como base a ideia de que os agentes econômicos são racionais porque usam as informações disponíveis para antecipar o resultado do modelo relevante e o fazem tanto quanto os economistas. Observe-se, porém, que o modelo relevante é sempre o ortodoxo, que é o único cujo resultado pode ser antecipado antes que o caminho para ele tenha sido percorrido (*path independency*). Só isso permite que as expectativas possam convergir sem a ajuda de instituições outras como a moeda, por exemplo. Observe-se, entretanto, que não existem apenas modelos ortodoxos e, nesse caso, as expectativas podem não convergir e a estabilidade não ser alcançada. Assim, afirmar, como fazem novos-clássicos e novos-keynesianos, que as expectativas racionais são as que

na média acertam, é reduzir a ideia de racionalidade, e Krugman tem razão em considerar equivocada a ideia de racionalidade dos modelos de previsão de mercados eficientes.

Em segundo lugar, porém, daí a aceitar qualquer tipo de irracionalidade ao construir a teoria encontra-se grande diferença. A afirmação antiga e agora de novo no texto de Krugman, de comportamentos de manada, afirma a irracionalidade humana, o que é algo insustentável⁷.

Ao longo das crises financeiras que precederam essas, isso foi afirmado como forma de salvar a teoria dos mercados eficientes. Ao afirmar a irracionalidade humana, procurava-se salvar o mecanismo de mercado, visto como um mecanismo construído por comportamentos racionais. Dois problemas se colocam aqui. Por um lado, é irracional a teoria que, para se sustentar, precisa supor a irracionalidade do gênero humano.

Por outro lado, já vimos, é a noção de racionalidade proposta pelos teóricos do *mainstream* que é discutível. O modelo relevante contemplado, sendo sempre o do *mainstream*, não incorpora a incerteza não probabilizável. Como ele não admite insucesso quanto ao equilíbrio, sacrifica a racionalidade humana para salvar o modelo.

Se, ao contrário, Krugman usasse a ideia de incerteza radical keynesiana, não precisaria de pressuposto tão draconiano e irrealista para explicar as crises, porque os comportamentos imitativos como os que ele chama de manada, seriam explicáveis racionalmente. Como nenhum agente, diante de situação de incerteza, tem muitas informações relevantes, imagina que, na pior hipótese, não perderia nada se imitasse o vizinho, já que não tem informação melhor que a dele e, na melhor hipótese, obteria, imitando, a informação que não tem. Nesse caso, o comportamento imitativo não poderia ser chamado de manada, porque isso significa admitir comportamentos irracionais. O comportamento mimético, ou imitativo, no caso seria racional, explicando, todavia, uma situação de crise, que está fora da apreensão do *mainstream* onde o mercado é sempre regulador, e tanto mais quanto mais se aproxima da concepção dos novos-clássicos.

⁷ Ainda que o termo manada possa, em particular em inglês, significar grupo ou bando de pessoas, e em português, súcia, ou bando de malfeitores, o termo não é o mais comum e a referência frequente de Krugman a comportamentos irracionais não deixa dúvida de que ele se refere a conjunto de animais de um mesmo grupo (Ferreira, 1999 e Cambridge Dictionary of American English, 2005).

Considerações finais

Este artigo procurou mostrar, de forma rápida, o caráter insuficiente do *mea culpa* feito por Krugman, apesar da importância que teve ao abalar a confiança e o chamado consenso do *mainstream*.

A insuficiência do *mea culpa* se explicitou no desconhecimento que mostrou das ideias heterodoxas, que analisaram, discutiram e teorizaram sobre a crise, não fazendo justiça a eles nem no título do artigo. Isso porque, ao generalizar o erro dos economistas, deixou de lado o pensamento heterodoxo, ou considerou-os fora da categoria profissional.

O desconhecimento das visões heterodoxas, porém, teria permitido a Krugman, de um lado, evitar o argumento de falhas catastróficas para explicar a crise atual, como se esticasse o modelo para abraçar a possibilidade de crise. Por outro lado, conseguiria evitar o argumento de irracionalidade dos agentes para explicar por que o mercado não funcionou.

Referências bibliográficas

BELLOFIORE, R. & FERRI, P. *Financial Keynesianism and Market Instability – The Economic Legacy of Hyman Minsky*. vol. 1. Cheltenham, UK. Northampton, MA, USA: Edward Elgar.

BRUNHOFF, S. CHESNAIS, F., DUMÉNIL, G. ; LÉVY, D. ET HUSSON, M. (2006). *La finance capitaliste*, Paris: PUF.

CAMBRIDGE DICTIONARY OF AMERICAN ENGLISH (2005). São Paulo: Martins Fontes.

CARVALHO, F. C. (1982). Moeda, Produção e Acumulação: uma perspectiva pós-keynesiana, em Silva, M.L.F. (org) – *Moeda e Produção: Teorias comparadas*, Brasília: Editora UnB.

CHESNAIS, F. (Ed.) (1994). *La mondialisation du capital*. Paris : Syros.

_____ (1996). *La mondialisation financière – gèneses, coûts et enjeux*. Paris: Syros.

_____ (2005). *A finança mundializada*. São Paulo: Boitempo.

_____ (2005 b). *Capital Flight and Capital Controls in Developing Countries*.

CHICK, V. (2000). Money and Effective Demand, Smithin, J. (Ed.), *What is Money?* London/New York: Routledge.

COCHRANE, J. H. (2009). How did Paul Krugman get it so Wrong?, http://faculty.chicagobooth.edu/john.cochrane/research/Papers/drugman_respontse.htm.

COLANDER, D. et. al (2008). The Financial Crisis and the Systemic Failure of Academic Economics, 98th Dahlem Workshop, 2008, www.debtdeflation.com/.../Dahlem_Report_EconCrisis021809.pdf.

EPSTEIN, G. A. (Ed.) (2005 a). *Financialization and the World Economy*, Cheltenham, UK. Northampton, MA, USA: Edward Elgar.

FERRARI F^o, F. e DE PAULA, L. F. (2004). *Globalização Financeira – ensaios de macroeconomia aberta*. Petrópolis – RJ: Editora Vozes.

FERREIRA, A.B. H. (1999). *Novo Aurélio – O Dicionário da Língua Portuguesa*. Rio de Janeiro: Nova Fronteira.

HALEVI, J. FONTAINE, J-M. (1998). *Restoring Demand in the World Economy*. Cheltenham, UK. Northampton, MA, USA: Edward Elgar.

POSSAS, M. (1997). A Cheia do “Mainstream”: Comentário sobre os Rumos da Ciência Econômica, *Economia Contemporânea*, n. 1 jan-jun.

WOODFORD (2008). Convergence in Macroeconomics: Elements of the New Synthesis. Remarks for a panel discussion at the AEA meeting, January 2008; <http://www.columbia.edu> .