

2  
ED.

Introdução à Ciência Econômica

# **ECONOMIA EM 10 LIÇÕES**

Como interações de decisões microeconômicas resultam em problemas macroeconômicos

Escrito por Fernando Nogueira da Costa

© Blog Cultura & Cidadania – 2020

Fernando Nogueira da Costa

COSTA, Fernando Nogueira da

*Economia em 10 Lições.*

*Como interações de decisões microeconômicas resultam em problemas macroeconômicos.*

Campinas, SP: Blog Cultura & Cidadania, 2020.

2ª. Edição Revista - 622 p.

1. Economia 2. Teoria 3. Metodologia.

I. Título.

330  
C837a

## Sumário

<b>PREFÁCIO</b> .....	<b>6</b>
UTILIDADE.....	6
CONTEÚDO.....	7
FORMA.....	8
ESTRUTURA DE UM CURSO DE INTRODUÇÃO.....	9
HUMOR.....	14
<b>PARTE I METODOLOGIA PARA CONHECIMENTO DE ECONOMIA</b> .....	<b>16</b>
<b>INTRODUÇÃO</b> .....	<b>17</b>
<b>PRIMEIRA LIÇÃO: DECISÃO DE ESTUDAR ECONOMIA</b> .....	<b>29</b>
1.1. DIÁLOGO AUTOR - LEITOR.....	29
1.2. O QUE É ECONOMIA?.....	32
1.3. POR QUE DEVO ESTUDAR ECONOMIA?.....	52
1.4. POR QUE A ECONOMIA É HERMÉTICA?.....	60
1.5. POR QUE A ECONOMIA É CONTROVERSA?.....	66
1.6. COMO DEVO ESTUDAR ECONOMIA?.....	71
RESUMO.....	78
PERGUNTA E RESPOSTA.....	79
LEITURA ADICIONAL RECOMENDADA.....	80
FONTES DE INFORMAÇÕES NA INTERNET.....	81
<b>PARTE II PREÇOS E MOEDA</b> .....	<b>82</b>
<b>SEGUNDA LIÇÃO: DECISÃO DE FICAR RICO</b> .....	<b>83</b>
2.1. DIÁLOGO ESTUDANTE - PROFESSOR.....	83
2.2. O QUE FOI A ACUMULAÇÃO PRIMITIVA?.....	86
2.3. O QUE É ACUMULAÇÃO DE CAPITAL HUMANO?.....	95
2.4. COMO ACUMULAR CAPITAL PARA INVESTIR?.....	102
2.5. COMO FIXAR A MARGEM DE LUCRO E/OU O PREÇO?.....	115
2.6. COMO SE ESTRUTURA O MERCADO?.....	132
2.7. QUAIS SÃO AS MODERNAS TEORIAS DA FIRMA?.....	138
RESUMO.....	145
PERGUNTA E RESPOSTA.....	147
LEITURA ADICIONAL RECOMENDADA.....	147
FONTE DE INFORMAÇÕES NA INTERNET.....	149
<b>TERCEIRA LIÇÃO: MERCADO DE ATIVOS E NÍVEL DOS PREÇOS</b> .....	<b>150</b>
3.1. DIÁLOGO BANCÁRIO - BANQUEIRO.....	150
3.2. COMO ESCOLHER ATIVOS?.....	154
3.3. COMO FUNCIONA O SISTEMA FINANCEIRO?.....	166
3.4. COMO CRIAR (E MULTIPLICAR) MOEDA?.....	178
3.5. POR QUE HÁ INFLAÇÃO?.....	182
3.6. O QUE PROVOCA CRISE FINANCEIRA?.....	194
RESUMO.....	209
PERGUNTA E RESPOSTA.....	212
LEITURA ADICIONAL RECOMENDADA.....	212
FONTES DE INFORMAÇÕES NA INTERNET.....	213
<b>PARTE III PRODUÇÃO E EMPREGO</b> .....	<b>214</b>
<b>QUARTA LIÇÃO: DECISÃO DE PRODUZIR</b> .....	<b>215</b>
4.1. DIÁLOGO PRODUTOR - COMERCIANTE.....	215
4.2. QUAL É A CONCEPÇÃO CLÁSSICA DA DIVISÃO DO TRABALHO E DA PRODUTIVIDADE?.....	220
4.3. QUAL É O SIGNIFICADO DA TEORIA DO VALOR-TRABALHO?.....	227
4.4. COMO ECONOMISTAS NEOCLÁSSICOS EXPLICAM A LEI DA OFERTA E DA DEMANDA?.....	240
4.5. QUAIS SÃO OS FUNDAMENTOS TEÓRICOS DAS CONTAS NACIONAIS MODERNAS?.....	253
RESUMO.....	268
PERGUNTA E RESPOSTA.....	270
LEITURA ADICIONAL RECOMENDADA.....	270
FONTES DE INFORMAÇÕES NA INTERNET.....	271
<b>QUINTA LIÇÃO: NÍVEL DE EMPREGO E MERCADO DE TRABALHO</b> .....	<b>272</b>

5.1	DIÁLOGO SINDICALISTA - ASSESSOR SINDICAL .....	272
5.2	QUAIS SÃO AS TEORIAS DA DETERMINAÇÃO DO SALÁRIO? .....	278
5.3	COMO SE EXPLICA O DESEMPREGO? .....	302
5.3	COMO FUNCIONA O MERCADO DE TRABALHO NÃO-QUALIFICADO EM UMA ECONOMIA ATRASADA? .....	309
5.4	QUAIS SÃO OS REFLEXOS DAS TRANSFORMAÇÕES TECNOLÓGICAS E ECONÔMICO-FINANCEIRAS RECENTES NO MUNDO DO TRABALHO? .....	316
	RESUMO.....	322
	PERGUNTA E RESPOSTA.....	325
	LEITURA ADICIONAL RECOMENDADA .....	325
	FONTES DE INFORMAÇÕES NA INTERNET .....	326
<b>PARTE IV GASTOS, CICLO, TENDÊNCIA E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO.....</b>		<b>327</b>
<b>SEXTA LIÇÃO: DECISÃO DE GASTAR.....</b>		<b>328</b>
6.1	DIÁLOGO REPÓRTER - ECONOMISTA CONSULTOR.....	328
6.2	QUAL É A TEORIA DO CONSUMIDOR? .....	335
6.3	QUAIS SÃO OS DETERMINANTES DO CICLO DE INVESTIMENTOS? .....	349
6.4	COMO INOVAÇÕES DETERMINAM A TENDÊNCIA DE CRESCIMENTO EM LONGO PRAZO?.....	367
6.5	A INTERVENÇÃO GOVERNAMENTAL E O SUPERÁVIT DO COMÉRCIO EXTERIOR SÃO NECESSÁRIOS À RECUPERAÇÃO ECONÔMICA? .....	377
	RESUMO.....	383
	PERGUNTA E RESPOSTA.....	384
	LEITURA ADICIONAL RECOMENDADA .....	384
	FONTES DE INFORMAÇÕES NA INTERNET .....	385
<b>SÉTIMA LIÇÃO: DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO .....</b>		<b>386</b>
7.1.	DIÁLOGO ESTAGIÁRIO(A) DE ECONOMIA - EX-FUNCIONÁRIO INTERNACIONAL .....	386
7.2.	COMO SE CLASSIFICAM AS ANTIGAS TEORIAS DO DESENVOLVIMENTO? .....	389
7.3.	QUAL É O PENSAMENTO ESTRUTURALISTA SOBRE O DESENVOLVIMENTO?.....	400
7.4.	QUAL É A NOVA TEORIA DO CRESCIMENTO ENDÓGENO? .....	412
7.5.	O ENFOQUE NEO-SCHUMPETERIANO DO DESENVOLVIMENTO É UMA ALTERNATIVA À ABORDAGEM AMIGÁVEL DO MERCADO? .....	419
	RESUMO.....	427
	PERGUNTA E RESPOSTA.....	429
	LEITURA ADICIONAL RECOMENDADA .....	429
	FONTES DE INFORMAÇÕES NA INTERNET .....	430
<b>PARTE V RELAÇÕES INTERNACIONAIS E POLÍTICA ECONÔMICA.....</b>		<b>431</b>
<b>OITAVA LIÇÃO: MERCADO DE CÂMBIO E BALANÇO DE PAGAMENTOS.....</b>		<b>432</b>
8.1	DIÁLOGO ESPECULADOR - ASSESSOR .....	432
8.2	O QUE É O MERCADO DE CÂMBIO? .....	436
8.3	QUAIS SÃO OS CONCEITOS E AS DEFINIÇÕES DA TAXA DE CÂMBIO? .....	441
8.4	COMO COBRIR O RISCO DE CÂMBIO? .....	450
8.5	QUAIS SÃO OS DETERMINANTES DAS TAXAS DE CÂMBIO? .....	460
8.6	O QUE É UM “ATAQUE ESPECULATIVO”? QUAL É A DIFERENÇA PARA “BOLHA ESPECULATIVA”?.....	476
8.7	QUAIS SÃO AS ABORDAGENS ECONÔMICAS DO BALANÇO DE PAGAMENTOS? .....	482
	RESUMO.....	495
	PERGUNTA E RESPOSTA.....	497
	LEITURA ADICIONAL RECOMENDADA .....	497
	FONTES DE INFORMAÇÕES NA INTERNET .....	498
<b>NONA LIÇÃO: DECISÕES DE POLÍTICAS MACROECONÔMICAS EM ECONOMIA ABERTA .....</b>		<b>503</b>
9.1.	DIÁLOGO GOVERNANTE - CONSELHEIRO .....	503
9.2.	COMO SE OPERA A POLÍTICA MONETÁRIA?.....	509
9.3	QUAL É A IMPORTÂNCIA DA POLÍTICA FISCAL? .....	518
9.4	COMO COMBINAR POLÍTICA MONETÁRIA, POLÍTICA FISCAL E REGIMES CAMBIAIS? .....	524
9.5	QUAL É A NOVA TEORIA DO COMÉRCIO INTERNACIONAL? .....	539
	RESUMO.....	547
	PERGUNTA E RESPOSTA.....	548
	LEITURA ADICIONAL RECOMENDADA .....	549
	FONTES DE INFORMAÇÕES NA INTERNET .....	550
	ANEXO 9.A: FLUXOGRAMAS DO MODELO MUNDELL-FLEMING (IS-LM-BP) .....	551
	ANEXO 9.B: ANÁLISE GRÁFICA DO MODELO MUNDELL-FLEMING (IS-LM-BP) .....	556
<b>PARTE VI CONCLUSÃO: VISÃO SISTÊMICA.....</b>		<b>573</b>

<b>DÉCIMA LIÇÃO: CIRCUITO MONETÁRIO .....</b>	<b>574</b>
10.1 DIÁLOGO LEITOR - AUTOR .....	574
10.2 QUAIS SÃO AS RAÍZES DA ABORDAGEM DA CIRCULAÇÃO? .....	578
10.3 QUAIS SÃO AS IDEIAS PRINCIPAIS DA ABORDAGEM DA CIRCULAÇÃO? .....	580
10.4 QUAIS SÃO AS DIFERENÇAS ENTRE A ABORDAGEM DA CIRCULAÇÃO E A PÓS-KEYNESIANA?.....	589
10.5 QUAIS SÃO OS FUNDAMENTOS TEÓRICOS DO RISCO SISTÊMICO?.....	599
RESUMO.....	606
PERGUNTA E RESPOSTA.....	608
LEITURA ADICIONAL RECOMENDADA .....	608
FONTES DE INFORMAÇÕES NA INTERNET .....	609
<b>SOBRE O AUTOR .....</b>	<b>610</b>
<b>NOTAS REFERENCIAIS .....</b>	<b>611</b>

# PREFÁCIO

Este livro didático de *Introdução à Economia* – aquela fundamental, básica, essencial, necessária para o conhecimento de todo cidadão educado – se restringe a 10 lições. Tem como **público-alvo** quem deseja começar a estudar Economia, inclusive sem pretender se tornar economista, ou seja, estudantes e profissionais de outras carreiras: Administração de Empresas, Ciências Contábeis, Ciências Políticas, Ciências Sociais, Direito, Engenharias, etc.

É um livro de “autoajuda econômica”, no sentido mais apropriado de almejar o ensino da lógica da escolha racional, informada por teorias econômicas. O autor se coloca como conselheiro ou assessor econômico do leitor, “trocando em miúdos” as teorias e os modelos de decisão complexos.

O livro busca ajudar o leitor na arte de pensar o seu ambiente econômico. Pretende ser um guia introdutório ao conhecimento de Economia sem *economês*, para leigos, rompendo a incomunicabilidade entre os especialistas e os não especialistas.

## UTILIDADE

Ele não fica restrito à matéria convencional de um curso de Introdução à Economia. Concilia a linguagem acessível ao rigor metodológico, contemplando as teorias econômicas contemporâneas realmente relevantes.

Assim, torna-se útil como fonte de consulta permanente inclusive para o estudante de Economia de séries mais avançadas. Este estudante poderá sempre retornar a este manual, devido à facilidade de consulta às definições e conceitos chaves.

Seus conteúdos em Microeconomia, Macroeconomia, Economia Internacional, Desenvolvimento Econômico, e História do Pensamento Econômico permitem também a recordação da matéria pelo estudante de Ciência Econômica com objetivo de prestar o Exame Nacional do Curso de Economia.

Embora os livros-texto em Economia sejam todos parecidos, este diferencia-se dos livros de *Introdução à Economia* existentes por:

- o ensino didático com o propósito prático de auxiliar a tomada de decisões econômicas fundadas na racionalidade científica.
- o foco colocado na relação entre a microeconomia e a macroeconomia, em economia monetária aberta contemporânea.
- o estilo acessível, com leveza e bom humor na apresentação das diversas teorias econômicas – ortodoxas e heterodoxas, antigas e modernas;
- o uso de recursos gráficos, humor, ilustrações e referências a letras de músicas e filmes;
- uma lista de endereços de *sites* na Internet com informações econômicas relacionadas a cada Lição.

## CONTEÚDO

O **objetivo geral** do livro é mostrar como o conhecimento econômico possibilita uma melhor análise para as diversas tomadas de decisão econômico-financeira no nosso cotidiano. Sistematiza o conhecimento *genérico* do cidadão e socializa o conhecimento *específico* do economista.

O **primeiro objetivo parcial** – geralmente colocado no primeiro capítulo de cada parte – é examinar *microfundamentos da macroeconomia* através das teorias das decisões básicas dos agentes econômicos ou das firmas. O **segundo objetivo parcial** – colocado no outro capítulo de cada parte – é examinar *macrofundamentos da microeconomia* através das teorias dos principais problemas resultantes sistêmicos (inflação, desemprego, ciclo econômico e crise cambial) e das relações internacionais entre as decisões de políticas macroeconômicas, em economia aberta.

Dessa forma, as temáticas econômicas (monetária, microeconomia, macroeconomia e internacional) estão integradas e articuladas entre si, dentro de cada uma das seis partes.

## FORMA

A *forma* de exposição é tão importante quanto o *conteúdo*. Não possuo nenhum preconceito contra “textos literários”, inclusive este é um livro de “não-ficção” com personagens fictícios em diálogo.

Privilegia a “arte de escrever” em vez do dito “rigor matemático” cada vez mais estéril em Economia. Entre a elegância formal da apresentação e a relevância teórica da exposição escrita, fico com esta.

Escrever é como montar um quebra-cabeça: é divertido conectar peças – idéias ininteligíveis, se soltas. Escrever é também o prazer de ler: a maior parte do tempo do escritor se passa com a leitura – tem de ler muitos livros para escrever um único! Assim, peço benção aos autores de dicionários e enciclopédias, aqui profusamente consultados.

Adotei o **estilo** de fundir o *easy-reading* (fácil de ler) com temas universais, entremeando a narrativa com citações diversas, tipo *literatura-pop*. Inclusive o leitor vai esbarrar com algumas canções, cujas letras são instigantes. O esforço foi feito no sentido de produzir um texto divertido e ágil, pois a gente nunca se cansa de ler do assim escrito. Um texto *inteligente* tem de ser *inteligível* ao leitor.

Embora a finalidade deste livro seja dar uma explicação simples dos fundamentos econômicos mais importantes, busquei não sacrificar, demasiadamente, a profundidade dos temas apresentados. O leitor deve encará-lo como uma preparação para estudos mais aprofundados, tendo uma lista de **leitura adicional recomendada** ao final de cada capítulo.

O livro almeja a “alfabetização econômica”, ou seja, a propagação do ensino da leitura da Economia. A leitura nunca deve ser *obrigatória*, mas sim *necessária* e sempre *insuficiente*.

Na verdade, nada digo de novo, que os economistas não conheçam, neste livro. Apenas proponho *uma nova maneira de dizer o já conhecido*, na profissão, para os que não o conhecem. Faço isso através de diálogos.

Passo o livro conversando comigo mesmo através de personagens.



Na **Parte I – Metodologia para o conhecimento de Economia** – simulo um diálogo entre o leitor e o autor. Na **Parte II – Preços e Moeda** – dramatizo primeiro um diálogo entre o estudante com desejo de enriquecer, tornando-se empresário, e o professor. Depois, entre um banqueiro e um assessor bancário. Na **Parte II – Produção e Emprego** – os diálogos são primeiro entre produtor e comerciante e depois entre sindicalista e assessor sindical. Na **Parte IV – Gastos, Ciclo e Tendência, Economia do Desenvolvimento** – os diálogos ocorrem entre uma repórter, apresentando questões do cidadão, da dona-de-casa consumidora e do contribuinte, e um economista-consultor (ex-ministro) entrevistado, em uma lição, e entre um estagiário(a) de Economia e um ex-funcionário de organização desenvolvimentista internacional, em outra. Na **Parte V – Relações Internacionais e Política econômica** – um diálogo ocorre entre um especulador internacional e um assessor e o outro entre um governante (presidente da República) e um conselheiro econômico (presidente do banco central). Finalmente, na **Parte VI – Conclusão** – retoma-se o diálogo direto entre o leitor e o autor.

## **ESTRUTURA DE UM CURSO DE INTRODUÇÃO**

Se o professor deseja *explicar claramente* o conteúdo desse curso, pode experimentar:

1. focar sua aula sobre poucos pontos – os mais importantes – e omitir as exceções desnecessárias, as complexidades e os detalhes.
2. definir cuidadosamente todos os conceitos e termos.
3. reprisar explicações sobre os pontos importantes várias vezes.
4. usar em grande quantidade exemplos concretos e memoráveis.
5. demonstrar um conceito ou idéia em vez de simplesmente descrevê-lo ou discuti-lo.
6. usar imagem, imaginação visual (metáforas, analogias, etc.), *slides*, mapas, gravações, dramatizações ao vivo ou filmadas, gráficos, diagramas e todo tipo de recurso cultural, sempre quando possível, para ilustrar a matéria.

7. reconhecer a dificuldade e a importância diversa de cada conceito, para alertar a atenção dos alunos.
8. estabelecer empatia com os estudantes em dificuldades, na aprendizagem da matéria pela primeira vez.

Para atingir esse objetivo, a **aula** pode ser organizada – a partir deste livro – da seguinte forma:

- uma introdução (*o que vai ser apresentado*),
- a apresentação das teorias convencionais sobre o tema (*o que se diz normalmente a respeito*),
- a crítica construtiva apresentando outras teorias (*o que se pode tomar como alternativas*),
- as fontes e usos de informações (*evidências empíricas*),
- um resumo recapitulando o dito (*com a listagem de pontos básicos*), e, finalmente,
- uma leitura adicional recomendada (*comentada*).

Essa organização é facilitada, pois os **resumos**, ao final de cada lição, apresentam o essencial a ser destacado, em aula. Os **conceitos-chave** estão em destaque com bordas. A partir deles pode-se preparar os slides do PowerPoint com um sumário da aula, a listagem de pontos básicos e os testes de conhecimento. Sugestões de pesquisa de informações adicionais podem ser feitas a partir dos endereços dos *sites na Internet* – uma seleção dos melhores servidores para o *internauta* iniciar a navegação. A opção foi apresentá-los por *assunto*, de acordo com o tratado em cada Lição.

Os temas “subordinam” as escolas de pensamento, ou seja, é apresentado, dentro de cada tema fundamental, o que dizem as diversas escolas e/ou autores. É um livro de Introdução à Economia Fundamental com *uma abordagem pluralista*.

Para a organização de um curso a partir da adoção deste livro como guia-didático, pode-se, por exemplo, em uma disciplina padrão de 60 horas ou 30 aulas:

1. Apresentar a Parte I – uma metodologia para o conhecimento de economia –, a partir de aspectos da **Introdução** e da **Primeira**

**Lição**, em uma aula. Deve observar a **Introdução** apresentar um caráter mais complexo em relação aos temas seguintes, pois diz respeito à metodologia adotada neste livro, integrando a microeconomia e macroeconomia e não as deixando em partes justapostas, como é convencional em livro-texto.

2. Na segunda aula, iniciando a Parte II, pode usar a **Segunda Lição** para discutir “a decisão de ficar rico” com os estudantes, como uma provocação para o debate. Depois, em um total de três aulas, pode-se confrontar as decisões (dependente de acumulação prévia) de trabalhar e/ou estudar *versus* as de escolher ativos (aplicar ou selecionar carteira com diversas formas de manutenção de riqueza), lançar ações (associar-se), tomar financiamento, competir, inovar, conquistar mercado, determinar margem de lucro, fixar preços relativos. Essa Lição examina a moderna Teoria da Firma.
3. A **Terceira Lição**, tratando do mercado monetário e de ativos e/ou do nível geral de preços, pode ser apresentada também em três aulas. Examinar os atos de criar ou emitir moeda, racionar crédito, e cobrir riscos (tópicos 3.1 a 3.4) em uma aula; a dificuldade de equilibrar a demanda agregada monetária e a oferta agregada de bens e serviços, ou seja, controlar a inflação (3.5) em outra; e, finalmente, discutir a inflação e a deflação de ativos, isto é, a crise financeira (3.6), para encerrá-la.
4. Na Parte III, a **Quarta Lição** refere-se à decisão de produzir, podendo ser apresentadas a concepção clássica e a marxista (4.1 a 4.3) em uma aula. A Teoria da Produção neoclássica, a questão dos custos e da elasticidade da demanda ao preço (tópico 4.4) podem ser vistas em outra aula. É viável uma breve explicação sobre a contabilidade social – o Sistema de Contas Nacionais e a Matriz Insumo Produto – em uma terceira aula.
5. A **Quinta Lição** é sobre o nível de emprego e/ou o mercado de trabalho. Apresentar as explicações de salário nominal e emprego, de acordo com a teoria convencional (síntese neoclássica, monetarismo, novoclassicismo), o pós-keynesianismo e o novo-keynesianismo, necessita pelo menos de duas aulas. Mostrar como funciona o mercado de trabalho não-qualificado, em uma economia atrasada, e quais são os reflexos das transformações tecnológicas e econômico-financeiras recentes, no mundo do trabalho, pode ser feito em uma outra aula.

6. Na Parte IV, a **Sexta Lição** trata da demanda agregada, ou seja, das decisões de *consumir* (Teoria do Consumidor) – a sugestão é de uma aula –, *investir* (Keynes, Kalecki) – em outra aula –, *innovar* (Schumpeter), de *gastos governamentais* e de obtenção de *superávit comercial*, tudo isso pode ser visto em uma terceira aula. Trata-se da discussão do ciclo e da tendência.
7. A **Sétima Lição** é sobre o desenvolvimento do mercado de bens e serviços. Cabe apresentar as teorias clássicas (7.1 a 7.3) e modernas (7.4 e 7.5) do crescimento e do desenvolvimento econômico, respectivamente, em duas aulas.
8. Na Parte V, sobre relações internacionais, a **Oitava Lição** trata do mercado de câmbio e do balanço de pagamentos. Os conceitos básicos dos tópicos 8.1 a 8.3 podem ser dados em uma aula; a cobertura do risco de câmbio (8.4), através do uso de derivativos, merece toda uma aula; assim como os fatores determinantes da taxa de câmbio e do balanço de pagamentos (8.5), inclusive a discussão de ataque especulativo e/ou bolha especulativa (8.6). Uma quarta aula seria sobre as abordagens econômicas do balanço de pagamentos (8.7).
9. A **Nona Lição** refere-se às decisões de políticas macroeconômicas, em economia aberta, e deve ser apresentada também em quatro aulas. Uma primeira mostraria como se faz política monetária junto ao mercado de reservas bancárias (9.2). Discutiria a importância da política fiscal (9.3) em uma segunda aula. Apresentaria, então, o modelo de equilíbrio geral em economia aberta e os instrumentos de política monetária e fiscal em distintos regimes de câmbio (9.4) na terceira aula. Informaria, na quarta aula referente a essa Lição, sobre a nova Teoria do Comércio Internacional (9.5).
10. Finalmente, na Parte VI, conclui-se o curso de Introdução com a **Décima Lição**, apresentando a Teoria do Circuito Monetário. Em uma única aula, pode-se fazer uma breve descrição das fases estilizadas do circuito monetário (10.1 a 10.4), e em outra, para encerrar, discutir a possibilidade de crise sistêmica.

O estudante adquirirá, ao longo do curso (em 28 aulas e mais duas para avaliação), com a leitura dessas 10 Lições, um conhecimento do funcionamento sistêmico da economia, complexo resultante das múltiplas decisões individuais. Em outras palavras,

partindo de uma visão particular de seus interesses imediatos (*ótica microeconômica*), obterá uma visão global, social e coletiva da economia de sua comunidade (*ótica macroeconômica*).

<b>Decisões</b>	<b>Resultantes</b>
<b>Preços e Moeda</b>	
<b>Decisão de fixar a margem de lucro e/ou o preço:</b> Decisão de carteira e financiamento. Estrutura de mercado. Teorias da firma.	<b>Mercado de Ativos e Nível dos Preços:</b> Conceito de dinheiro. Funcionamento do sistema bancário. Criação (e multiplicação) da moeda. Inflação. Crise financeira.
<b>Produção e Emprego</b>	
<b>Decisão de produzir:</b> Concepção clássica da divisão do trabalho e da produtividade. Teoria do valor-trabalho. Fundamentos neoclássicos para a lei da oferta e da demanda. Fundamentos teóricos das Contas Nacionais.	<b>Nível de Emprego e Mercado de Trabalho</b> Teorias da determinação do salário. Teorias do desemprego. Funcionamento do mercado de trabalho não-qualificado em uma economia atrasada. Reflexos das transformações tecnológicas e econômico-financeiras recentes no mundo do trabalho.
<b>Gastos, Ciclo, Tendência do Crescimento e Desenvolvimento Econômico</b>	
<b>Decisão de gastar:</b> Teoria do Consumidor. Determinantes do ciclo de investimentos. Intervenção governamental e superávit do comércio exterior para recuperação econômica. Determinantes da tendência de crescimento em longo prazo.	<b>Crescimento e Desenvolvimento Econômico:</b> Teorias do desenvolvimento. Pensamento estruturalista sobre o desenvolvimento. Nova teoria do crescimento endógeno. Abordagem amigável do mercado. Enfoque <u>neo-schumpeteriano</u> do desenvolvimento.
<b>Relações internacionais</b>	
<b>Decisões de Políticas Macroeconômicas em Economia Aberta:</b> Política monetária. Política fiscal. Combinação da política monetária, política fiscal e regimes cambiais em distintos graus de mobilidade de capital.	<b>Mercado de Câmbio e Balanço de Pagamentos:</b> Conceitos e definições da taxa de câmbio. Cobertura do risco do câmbio. Fatores determinantes da taxa de câmbio. Abordagens do balanço de pagamentos. Teoria do comércio internacional.

## HUMOR

As **epígrafes em latim** justificam-se por uma razão muito pessoal. No meu colégio, eu pertenci a última turma obrigada a aprender rudimentos dessa *língua morta*. Queria me provar esse árduo estudo ter alguma utilidade na minha vida... Utilizei também algumas expressões de uma certa *língua viva* muito falada no mundo.

Nas **perguntas e respostas**, ao final de cada capítulo, as *piadas corporativas* são uma espécie de teste: o humor é diretamente proporcional à imersão no conhecimento da profissão. Sobre essas piadas a respeito da minha profissão, o que tenho a dizer, em minha defesa, é o dito pelos economistas uns dos outros é o pensado por mim a respeito de todos. Swift (1667-1745) disse: "a sátira é uma espécie de espelho no qual os que o olham, geralmente, descobrem o rosto de todo mundo, menos o seu próprio". Entendo as sátiras aqui expostas como uma auto-ironia. A gente ri dos humoristas porque falta-nos sensibilidade...

A piada oportuna é o melhor tempero da conversação. Mas ela é como todo tempero: deve ser usada com moderação. Usada de modo devido, descansa a mente fatigada pelos estudos e ocupações sérias. Porém, um homem de idéias nunca é sério; só é quem não as tem. A risibilidade é propriedade inseparável da racionalidade: nenhum animal irracional sabe rir.

## AGRADECIMENTOS

Papai economista tem dificuldade de usar conceitos como maximização da função utilidade, custo de oportunidade e quejando, para engabelar seus filhos. Face à racionalidade infantil, não há teoria econômica justificadora do fechamento do pai em um escritório, durante seis meses. Só o amor filial do Ivo e da Nina lhes permitiu a tolerância.

Mas compreensão maior teve a Dayse. Sem ela cuidar dos afazeres práticos da nossa vida doméstica, dar-me conforto afetivo, e ainda fazer algumas revisões, eu não teria conseguido chegar ao final dessa obra, nos termos e tempo propostos.

Agradeço a todos.

Por fim, confesso: a gente escreve, apaixonadamente, para se ver através dos olhos do leitor a quem a leitura agrada.

## **OBSERVAÇÃO**

Este Prefácio foi escrito em julho de 1999, antes do lançamento do livro em 2000, ou seja, vinte anos atrás. Resolvi mantê-lo em seu conteúdo, só fazendo a revisão da forma escrita, assim com fiz em todo o livro, adequando-a ao meu estilo aperfeiçoado com dez anos de escrita para blog.

Campinas, janeiro de 2020

*Fernando Nogueira da Costa*

[fercos@eco.unicamp.br](mailto:fercos@eco.unicamp.br)

**PARTE I**  
***METODOLOGIA PARA***  
***CONHECIMENTO DE ECONOMIA***



# INTRODUÇÃO

*“Existem somente os indivíduos: tudo o mais –  
as nacionalidades e as classes sociais –  
é mera comodidade intelectual”  
(Jorge Luís Borges, 1973)<sup>1</sup>.*

O homem não é nem um átomo nem um rato de laboratório. Embora, repetidamente, nos sintamos alvos de experiências de cientistas sociais, temos algo capaz de nos distinguir das cobaias: a racionalidade individual. Ela nos permite unir com nossos semelhantes e reagir, defensivamente, mudando nosso comportamento coletivo. Quebrada a regularidade da maneira de nós comportarmos, fracassam os testes das leis sociais. Obrigamos os cientistas sociais – entre eles, os economistas – a repensarem, periodicamente, o conjunto de atitudes e reações do indivíduo em face do meio social.

Assim como *nada pode surgir do nada*, o ambiente socioeconômico resulta de nossos distintos procedimentos. Os cientistas sociais adeptos do individualismo metodológico consideram nossas condutas individuais como um ponto de partida da mesma forma como os laboratoristas consideram os átomos.

A etimologia da palavra *átomo* diz ela derivar do grego, com o sentido de “indivisível”. É uma coisa pequeníssima, insignificante, uma partícula mínima de matéria, antes considerada impossível de ser divisível. Todas as substâncias são formadas de átomos. Eles podem se agrupar, formando moléculas. Existe, na sociedade, uma infinidade de “átomos” diferentes em termos metafóricos. Combinados, eles podem dar origem a corpos sociais os mais diversos.

Devemos levantar uma questão famosa dentro da filosofia das Ciências Sociais: a do *monismo metodológico*. Existe um método científico aplicável a todas as ciências, independentemente de seu campo de estudo? Ou a Ciência Social deve empregar uma lógica de investigação própria? “Existem muitos cientistas sociais em busca na Filosofia da Ciência das melhores maneiras de imitar a Física, a

Química e a Biologia. Porém, também existem alguns convencidos de a ciência social possuir uma compreensão intuitiva de seu campo de estudo de alguma forma negada aos cientistas da área física”<sup>2</sup>.

Foi Karl Popper quem anunciou a *doutrina do monismo metodológico*: “todas as ciências teóricas ou gerais devem usar o mesmo método, sejam ciências naturais ou ciências sociais”. Ele prescreveu um *princípio de individualismo metodológico* para as Ciências Sociais: “a tarefa da teoria social é construir e analisar cuidadosamente nossos modelos sociológicos em termos descritivos ou nominalistas; isso quer dizer, em termos de indivíduos, de suas atitudes, expectativas, relações, etc.”<sup>3</sup>. O leitor principiante não deve se sentir confuso com esse egocentrismo.

Por trás do movimento dos átomos não há determinada “intenção”. Ao contrário dos agentes econômicos racionais, os átomos não têm *consciência*, um atributo altamente desenvolvido na espécie humana. Ele se define por uma oposição básica: é o atributo pelo qual o homem toma em relação ao mundo (e, posteriormente, em relação aos chamados estados interiores, subjetivos) aquela distância teórica onde cria a possibilidade de níveis mais altos de abstração e integração. Os cientistas sociais buscam o conhecimento com base nesse atributo: a faculdade humana de estabelecer julgamentos morais dos atos realizados, o conhecimento imediato da sua própria atividade psíquica, a racionalização dos acontecimentos.

Os homens têm conhecimento, noção, consciência de sua atividade social, demonstrada pelo cuidado com o qual executam um trabalho, cumprem um dever, pelo senso de responsabilidade apresentado. Enfim, são virtudes humanas a honradez, a retidão, a probidade.

A *consciência moral* é a faculdade de distinguir o bem do mal, da qual resulta o sentimento do dever ou da interdição de se praticar determinados atos, e a aprovação ou o remorso por havê-los praticado. Porém, a Ciência Social pesquisa a *consciência coletiva*: o conjunto de representações, de sentimentos ou de tendências não explicáveis pela psicologia de cada indivíduo, mas pelo fato de haver agrupamento social de indivíduos. Infelizmente, em sociedade, certos indivíduos podem pôr a consciência à venda: oferecê-la a quem der a mais alta recompensa...

“Um homem só satisfaz seu desejo humano quando outro homem lhe reconhece um valor humano. Em outras palavras, o homem só pode manter-se em um plano humano em relação com outros homens. A essência humana não pode manifestar-se no indivíduo isolado, pois o indivíduo só é propriamente indivíduo, indivíduo humano, em comunidade. Nesse trajeto necessário da consciência individual para a pluralidade de consciências, Hegel revela, ainda sob forma idealista, a natureza social do homem. O indivíduo não basta a si mesmo; não pode ficar trancado em sua subjetividade individual sem renunciar a sua natureza humana, pois só socialmente ele é indivíduo humano”<sup>4</sup>.

Diante do exposto até aqui, torna-se possível apresentarmos dois pontos de partida metodológicos.

<b>PRINCÍPIO DO INDIVIDUALISMO METODOLÓGICO</b>	<b>PRINCÍPIO DO HOLISMO METODOLÓGICO</b>
<p>➤ Estabelece as explicações sobre os fenômenos sociais, políticos ou econômicos somente deverem ser consideradas adequadas se colocadas em termos de crenças, atitudes e decisões dos indivíduos.</p>	<p>➤ Postula os conjuntos sociais terem objetivos ou funções não possíveis de ser reduzidos às crenças, atitudes e ações dos indivíduos tomadores de decisões.</p>

Do lado do *holismo*, o argumento é quando as ações humanas forem delimitadas e impulsionadas por *normas* e formarem o campo de estudo da investigação social, a explicação na Ciência Social deverá ocorrer em termos das motivações e intenções de indivíduos, moldadas por *regras* e *instituições*. Nesse caso, o tipo de conhecimento apropriado para a investigação social somente pode ser obtido aprendendo-se essas regras e instituições – fatos *irredutíveis* da sociedade.

Do lado do *individualismo metodológico*, há a proposição segundo a qual os indivíduos criam todas as instituições sociais e, portanto, os fenômenos coletivos são simplesmente abstrações

hipotéticas, derivadas das decisões de indivíduos reais. No limite, a dedução é todas as concepções da Sociologia, da Política e da Economia são *reduzíveis* àquelas da Psicologia. Na realidade, é falsa a sensação de nossa personalidade individual possuir um núcleo constante, com base no qual se pode generalizar teoricamente.

Adotaremos qual proposição? Talvez o mais sensato seja aceitar **a tarefa principal das ciências sociais teóricas** ser a de *identificar as repercussões sociais involuntárias das ações humanas intencionais*. Essa doutrina das *consequências não intencionais* sugere haver proposições sobre conjuntos mais além da mera soma de proposições acerca das partes constituintes.

Este é o chamado *Sofisma da Composição*. Por exemplo, em Economia, o *mecanismo de mercado* pode ser visto como a consequência social não planejada das interações das decisões individuais, impulsionadas por motivos puramente egoístas em busca dos próprios interesses. Podem ser inconsistentes entre si e gerar problemas macroeconômicos.

Essa postura não implica nos restringirmos ao estudo dos subprodutos das ações individuais. Devemos também focar as teorias proponentes das melhores tomadas particulares de decisão. Em termos de teoria econômica, não devemos nem excluir todas as *proposições macroeconômicas* não reduzíveis aos seus *fundamentos microeconômicos*, nem eliminar a análise das regras, normas e instituições capazes de conformarem o *contexto macroeconômico*, dentro do qual se insere a *decisão microeconômica*.

<b>MICROECONOMIA</b>	<b>MACROECONOMIA</b>
<p>➤ Ocupa-se da forma pela qual as unidades individuais componentes da economia agem e reagem umas sobre as outras. Evidencia as decisões particulares <i>ex-ante</i>. A metáfora usual é: "estuda as árvores, mas não a floresta".</p>	<p>➤ Focaliza o comportamento do sistema econômico como um todo. Tem como objeto de estudo as relações entre os agregados estatísticos. Enfoca o resultado sistêmico <i>ex-post</i> da pluralidade de decisões particulares.</p>

Tal ideia de repartição do conhecimento econômico entre *microeconomia* e *macroeconomia* distingue os acontecimentos e as situações *esperadas de ocorrer* em um intervalo ainda futuro de tempo, daqueles acontecimentos e as situações *de fato surgidos* no decorrer desse intervalo. Eles são incorporados pela história. No primeiro caso, têm-se as expectativas; no segundo, a satisfação ou a frustração dessas expectativas.

<b>APRECIÇÃO EX ANTE</b>	<b>APRECIÇÃO EX POST</b>
➤ Concepção do esperado a ocorrer em um segmento de tempo futuro.	➤ Análise do registrado, quando já decorrido o intervalo de tempo antes esperado.

A *microeconomia*, portanto, faz um exame “microscópio” da estrutura básica (“celular” ou “atomística”) da economia. A *macroeconomia* possui uma abordagem “macroscópica” da constelação econômica, apreendendo-a através de seus agregados e aspectos globais sistêmicos.

Nessa concepção, a *análise microeconômica* focaliza, por exemplo, as preferências e a restrição orçamentária do consumidor e as decisões do produtor (firma) sobre *o que, quanto, como, com que margem de lucro, a que preço e para quem* produzir. Ela envolve Teoria do Consumidor, Teoria da Firma, Teoria da Produção, Teoria dos Preços e Teoria da Repartição. A *análise macroeconômica* verifica os resultados sistêmicos das interações dessas decisões. Nesse sentido, analisa o sistema complexo emergente de seus múltiplos componentes interativos.

Em Economia, isto é, em Ciência Econômica (quando usar maiúscula), sem dúvida, essa é uma divisão artificial da economia (atividade quando usar minúscula). Pode ser uma fonte de erro na aproximação da “verdade econômica”. Esta “verdade” estaria mais próxima através do *exame do todo*, como se propõe a *visão holista ou holística*, ainda quando, para fins didáticos, seja feita via sucessivas aproximações. Assim, neste livro, pretendemos romper a rígida linha divisória entre a Microeconomia e a Macroeconomia, costumeira em livros-texto. Devemos ultrapassar as fronteiras da divisão de trabalho, buscando uma transdisciplinaridade científica.

*“Os compêndios atendem à verdade consagrada, portanto, à verdade vendável, e não necessariamente à verdade real”<sup>5</sup>.*

O que Galbraith critica, particularmente, são os compêndios e ensinamentos fiéis à ideia de domínio impessoal do reverenciado O Mercado como um deus ou ser sobrenatural por serem pressupostos, religiosa ou ideologicamente, sua onipresença, onipotência e onisciência. Evidentemente, há contradição lógica entre esses dois últimos atributos: quem prevê o futuro perde o poder de o modificar.

Uma questão-chave é: sem a noção de mercado, a natureza do processo regulador da economia de mercado não fica nada clara. Sem as transações de compra-e-venda deixaria de haver uma teoria formalista possível de ensinar com base na liberdade econômica de iniciativas particulares. Sobraria apenas o planejamento central?

As decisões individuais *ex-ante* são descentralizadas e descoordenadas, em uma economia de mercado, diversamente da intenção dos burocratas em uma economia de planejamento central. Historicamente, jamais foi alcançada tal meta estapafúrdia: controlar todas as decisões individuais.

Deixou uma lição histórica importante para a esquerda: sua luta não é para estatizar todos os meios de produção e submeter todas as decisões econômicas à hierarquia burocrática sob um Comitê Central. O chamado “centralismo democrático”, dentro de uma “ditadura do proletariado”, é uma contradição em seus termos. Leva a um regime totalitário distante da utopia (crítica ao mundo real) da igualdade social desejada pela esquerda democrática.

Os tomadores de decisões, sejam empreendedores, sejam burocratas, desconhecem a priori os efeitos dinâmicos e defasados de umas decisões sobre as demais. Elas interagem e resultam em um futuro desconhecido e/ou incerto. As informações sempre serão incompletas face às necessárias para se fazer as escolhas ótimas.

Os manuais tradicionais e o ensino ortodoxo possuem, ideologicamente, uma profunda afeição pelo *princípio do mercado livre*. Nesse caso, desdenham os mecanismos compensatórios, através do governo e dos sindicatos, para quem sofre com a desigualdade da concorrência. Essas instituições são conquistas históricas da luta social.

O interesse comunitário seria, de fato, se ter um *preço de mercado*, estabelecido em um mercado impessoal com poder de barganha igual para todos participantes. No entanto, como veremos, são os *market-makers* [fazedores de mercado], com seu poder auto regulamentador, quem estipula os próprios preços.

Na realidade, a concorrência aparece mais na publicidade em lugar de impor preços. Todos os participantes do mercado buscam um mecanismo de defesa contra a tirania dos preços fixados unilateralmente. A emancipação em relação ao mercado ocorreria através do controle da própria renda e/ou de seu preço.

Como veremos, quando as firmas individualmente possuem certo grau de controle sobre os seus preços, mesmo com a queda da demanda, podemos não ter cortes nos preços, mas sim na produção. Surge o fenômeno denominado *estagflação*. O controle de preços, permitido pelo poder de mercado de certas firmas oligopolistas ou monopolistas, é fonte de capital para investimentos.

“O Mercado” (com artigo definido e maiúscula) é uma abstração, virtual, sem localização precisa. Refere-se à compra e à venda em geral. É um ente imaginário ditador de decisões. Neste compêndio, não o trataremos com formalidade, como se fosse uma força impessoal, justa, não sujeita à manipulação. O realismo nos obriga a constatar as falhas do mercado como mecanismo regulador tornar natural a intervenção governamental. É uma alternativa aceitável quer à anarquia quer à exploração do mercado. Para seu bom funcionamento, há necessidade de balizá-lo com instituições e compensar seus danos sociais.

A *análise microeconômica convencional* busca demonstrar a viabilidade da organização econômica liberal. Defende: se as livres iniciativas pudessem operar sem qualquer tipo de intervenção governamental, a racionalidade do *homem econômico* (maximizador individualista) e do automatismo das forças de mercado conduziria o sistema econômico ao equilíbrio e ao ponto de máxima eficiência. Determinando as condições gerais de equilíbrio na economia a partir do comportamento dos agentes econômicos individuais, essa teoria microeconômica está ligada à ideologia do *individualismo* e do *liberalismo*.

<b>INDIVIDUALISMO</b>	<b>LIBERALISMO ECONÔMICO</b>
<p>➤ Doutrina explicativa dos fenômenos históricos ou sociais por meio da ação consciente de indivíduos, naturalmente livres. A sociedade deve visar, como fim único, ao bem particular dos indivíduos constituintes dela, e não da coletividade ou do Estado.</p>	<p>➤ Doutrina segundo a qual existe uma ordem natural e de equilíbrio para os fenômenos econômicos, sendo esta ordem alcançável pelo livre jogo da concorrência e através da não intervenção do Estado no mercado.</p>

A palavra *liberal* assume diferentes conotações conforme os países considerados. Por exemplo, na Inglaterra e na Alemanha, indica um posicionamento de *centro*, capaz de mediar o conservadorismo e a posição progressista. Nos Estados Unidos, expressa um radicalismo de *esquerda* defensor das liberdades civis das minorias. Na Itália, indica os políticos da *direita*, em busca de apenas manter a livre iniciativa econômica e a propriedade particular.

Na realidade, o *liberalismo* mostra duas faces e duas estratégias:

- uma enfatiza a sociedade civil como espaço natural do livre desenvolvimento da individualidade, em oposição ao governo;
- outra vê no Estado, como portador da vontade comum, a garantia política, em última instância, da liberdade individual.

O fato é o *liberalismo*, geralmente, ser confundido com o individualismo e/ou o *atomismo* da doutrina econômica tradicional. Está implícita sua intenção ideológica de sugerir “cada indivíduo receber exatamente o que merece”. Essa meritocracia exigiria compensação pelo “azar do berço” por política de cotas para colocar todos em igualdade de condições na linha-de-partida.

Idealmente, seria uma *doutrina da responsabilidade individual*: através de sua decisão particular, cada indivíduo se torna responsável por sua renda. Tratar-se-ia de uma *questão de escolha*: analisar a vantagem comparativa dentro de um menu hipotético. Por exemplo, as escolhas (decisões intertemporais) entre custos e benefícios: educação, no presente, e oferta de trabalho qualificado, no futuro;



poupança, no presente, consumo maior, no futuro; crédito, no presente, juros e amortizações, no futuro; etc.

A questão é: frente a essa pretensa *soberania* do trabalhador, do consumidor, do devedor, etc. trata-se, de fato, de um problema *de opção* ou *de falta de opção*? Ele é *determinante* ou *determinado*?

Até aqui, sugerimos não acreditarmos nem o *homem econômico* poder ser definido independentemente de seu ambiente social, nem este ambiente social ser, mesmo em teoria, inteiramente criado pela combinação de vontades individuais. Os fenômenos sociais não se constituem por simples somatório de leis da natureza de cada homem individual.

Alguns exemplos simples podem ilustrar o ponto. A função do Estado é defender o interesse da Nação como um todo ou os interesses particulares? Naturalmente, se esses últimos interesses se chocam entre si, a defesa governamental do sistema capitalista pode (e deve) se chocar com interesses privados de diversos capitalistas. Uma verdade para o *todo social* pode não ser verdadeira para as *partes* (e vice-versa).

Outro exemplo é retirado das discussões populares sobre assuntos da Economia: déficit público, balanço de pagamentos, etc. É comum partir da suposição de a decisão econômica do Estado ou da Nação dever ser tal qual como é de uma família.

É típico da demagogia política, principalmente em época de eleição, dizer: – “Você, dona-de-casa, a me escutar: a senhora sabe administrar o orçamento doméstico; o governo deve fazer o mesmo, na administração pública”.

Infelizmente, a realidade não é tão simples: a falência pune o déficit orçamentário familiar, mas não o da União e/ou o do balanço de pagamentos. O Estado e a Nação criam mecanismos de financiamento inacessíveis às famílias. Gastos públicos podem elevar o nível de emprego e da renda – e daí a arrecadação fiscal. Os Estados não são entes uniformes, coordenados e com uma única vontade individual – a do Presidente da República ou a do Primeiro-Ministro. Na realidade, são constituídos de múltiplos interesses, em seus diversos níveis: federal, estadual, municipal, com seus ministérios, escalões, secretarias, empresas estatais, etc.

Uma situação típica de *falácia da composição* na vida econômica constitui-se de um quadro no qual o todo resultante de uma miríade de ações e reações individuais ganha vida própria e termina contrapondo-se à racionalidade das partes. O exemplo mais citado é o da poupança: se todos os agentes econômicos se absterem de consumir, no presente, com o objetivo de maximizar o consumo, no futuro, esse resultado por certo não será alcançado. Isto por que essas decisões, racionais sob o ponto de vista microeconômico, têm repercussão macroeconômica negativa: com o corte generalizado de gastos pessoais, cairão as vendas e, com elas, a renda de todos e, portanto, a própria capacidade de poupar.

O instinto de preservação do indivíduo (*manter-se vivo*) e a perpetuação da espécie humana (*reproduzir a vida*) estão na base da Economia. Os imperativos de *sobreviver* e *procriar* leva à disputa por recursos escassos e necessários ao suprimento das carências humanas. O desafio da sobrevivência e da reprodução impõe, para superação de ameaças e obstáculos, a escolha entre comportamentos e estratégias: pode partir-se para o engano, o conflito aberto, a cooperação, a divisão de trabalho, etc.

Um conhecimento científico da Economia pode nos informar das possíveis decisões a serem tomadas, tanto em termos individuais, quanto em termos coletivos. Não nos diz, exatamente, *o que fazer*, mas ensina-nos a *procurar os custos e os benefícios* não antevistos pelo senso comum.

Nossa razão inata nos dá a capacidade de ordenar em diferentes grupos e classes todas nossas impressões sobre o mundo. Contra a *boutade* do Jorge Luís Borges – ver a epígrafe desta Introdução – temos de comemorar a comodidade intelectual de classificar e de trabalhar com as noções de nações e classes antagônicas, a fim de revelar nossa história social.

Buscando *relações de causa e efeito*, referimo-nos a *como* as coisas acontecem, na economia. Perguntando *por que*, estamos investigando qual é a *intenção* o indivíduo, qual *objetivo* persegue. Quando reconhecemos os comportamentos econômicos comuns, os ordenamos em diferentes grupos ou categorias.

As criaturas vivas, no caso, os animais humanos, detêm potencialidade de transformação. Quando encontramos algo difícil de classificar, por exemplo, *todas suas capacidades*, deparamos com um

verdadeiro desafio intelectual. Há uma série de normas científicas rígidas, para conclusões ou provas poderem ser consideradas válidas em termos lógicos.

Os homens têm capacidade de perceber o mundo, de se locomover, de pensar, racionalmente. De quais atividades o homem precisa para viver? Sugerimos, anteriormente, sem a sociedade não somos considerados humanos. Na economia da família, da cidade, do Estado, da Nação, do mundo, satisfazemos nossas necessidades vitais primárias de alimentação, mas não só. Há muitas outras, inclusive novas recém-criadas ou ainda a serem criadas.

Cada pessoa é um microcosmo dependente do macrocosmo econômico. Precisamos compreender sua razão, a "razão do mundo econômico", isto é, a resultante (até certo ponto *imprevista*) de todas as decisões econômicas.

Sabemos a *verdade econômica* ser, basicamente, *subjetiva*. Não há *verdade objetiva*, além da razão humana, por definição. Todo conhecimento é conhecimento humano.

Da mesma forma, não existe *verdade eterna*, pois não existe uma razão desvinculada de um tempo. Não podemos afirmar determinado pensamento estar certo para sempre. Portanto, os dogmas não são nossos pontos de partida. Aprender (o método da) Ciência, nos obriga a questionar tudo, inclusive todos argumentos de autoridade. A Ciência submete fé, ideologias e doutrinas a alguma racionalidade lógica ao testá-las com fatos pelo método observação-hipótese-experimentação.

Em suma, a família, a empresa e o Estado são forças econômicas e sociais objetivas. O indivíduo é parte orgânica de uma comunidade. É impossível "desligar-se" da sociedade. O Estado vai além da soma de todos os cidadãos. A (macro)economia vai além da justaposição das vontades individuais dos agentes econômicos. Uma parte jamais compreenderá, isoladamente, o todo ao qual pertence. Logo, a razão econômica só se torna inteligível na análise da interação dos indivíduos.

A ambição deste livro é oferecer ao leitor três estágios rumo à *conscientização de si* – a autoconsciência – na Economia:

1. o da *razão subjetiva*: o leitor se conscientiza de suas próprias decisões econômicas;
2. o da *razão objetiva*: o leitor atinge um nível mais elevado de consciência econômica, alcançando uma razão surgida da interação entre os indivíduos, através das famílias e firmas, no mercado e no Estado;
3. o da *razão absoluta*: o leitor reflete sobre seu próprio papel social na história.

Para fechar esta Introdução, tomemos consciência do alerta dado por C. J. Stigler (1911-1991), ganhador do Prêmio Nobel de Economia, em 1982: “A enciclopédia aguada como é o atual curso de Economia rudimentar em faculdade não ensina ao aluno como raciocinar sobre questões econômicas”<sup>6</sup>.

Este livro constitui um esforço para tentarmos, coletivamente, mudar esse estado de coisas.

# PRIMEIRA LIÇÃO: DECISÃO DE ESTUDAR ECONOMIA

*Quis? Quid? Ubi? Quibus auxiliis? Cur? Quomodo? Quando?*

[Quem? O que? Onde? Por que meios? Por que? Como?  
Quando?] –

Método para circunstanciar:

a pessoa, o fato, o lugar, os meios, os motivos, o modo,  
o tempo.

## 1.1. Diálogo autor – leitor

- Meu caro leitor...
- Por que caro? Caro é você, livro.
- Este adjetivo vem do latim *caru*. Significa custar um preço alto, elevado. Mas em relação a qual preço? Posso alegar apenas a livraria ter cobrado caro, ou seja, ter pedido um preço mais elevado em relação às concorrentes...
- Por sua vez, a editora justificará sua publicação exigir grandes despesas, ser dispendiosa. Sei onde isso vai parar: no meu bolso!
- Meu autor diz seus conhecimentos terem sido obtidos com grandes sacrifícios. No entanto, se alguém me lê, é considerado por ele um caro leitor, pois é tido em grande valor ou estima. Todo leitor é querido, amado.
- Por alto preço devo entender, então, em relação aos outros preços ou à minha renda?
- Tanto no referente ao preço relativo quanto comparado ao seu poder aquisitivo real. Sou caro somente se meu preço for mais além do natural, face a seus custos de produção, ou razoável, de acordo com o mercado...

– Essa conversa de economista me confunde, às vezes. Preço natural, preço de mercado, preço relativo, valor nominal, valor real, tudo isso parece demasiado complexo para mim. Até mesmo dialogar contigo, livro. Na verdade, só saberei se você vale o quanto me custou quando eu te ler. A cada página te avaliarei, para saber se valerá a pena virar para a próxima. Aí, então, constatarei se você é útil ou não.

– De fato, uma corrente de pensamento afirma a atitude subjetiva de o comprador em relação à mercadoria adquirida ser o problema central em Economia. Em vez de estudar as relações sociais objetivas surgidas no processo de produção e de distribuição das mercadorias, acaba por atentar apenas à atitude subjetiva do homem para com as coisas dirigidas à satisfação de suas necessidades.

– Você está me sugerindo eu, ao aprender Economia, não deverei mais me conduzir de acordo como meus próprios interesses?!

– Não. É racional cada um agir dentro do princípio da obtenção da máxima “vantagem econômica”. A chamada “Lei de Gérson” [jogador da seleção brasileira de futebol, campeão mundial em 1970, disse, em uma propaganda, “gostar de levar vantagem em tudo”], sintetiza muito bem o princípio geral, segundo acreditam os economistas ortodoxos, a governar toda a atividade econômica dos homens. Este princípio deu origem à imagem idealizada do “homem econômico” [*homo economicus*]. Esse sujeito abstrato agiria, estritamente, seguindo o desejo de obter a máxima vantagem em dinheiro.

– Então, de acordo com esta teoria subjetivista, todo o comportamento humano é governado por um desejo de obter o prazer máximo e o desgosto mínimo possíveis nas condições dadas? Isto é, minha decisão de te comprar é uma decisão econômica? É uma atividade econômica maximizar o benefício possível com a posse de bens – no caso, de você, livro –, comparado ao custo de sua aquisição?

– Pode ser surpreendente, mas, sim, isto é verdade, de acordo com essa corrente chamada subjetivista ou utilitarista. Em vez de uma ciência das relações econômicas entre homens, nasceu uma “Ciência Econômica” [*economics*] cujo objeto é a relação entre o homem e as coisas. Em vez de uma ciência tratando de um certo tipo da atividade humana, surgiu uma ciência formal de um certo modo

de comportamento de acordo com a "psicologia utilitária". A Economia torna-se uma relação entre o Prazer e a Dor [*a calculus of Pleasure and Pain*].

– Você está me sugerindo, implicitamente, de fato, ser estranho eu estar aqui, dialogando – solitariamente – com você, um livro-objeto. Mas, por trás dessa relação utilitária homem-coisa, há uma relação social. Esta deveria ser o verdadeiro objeto de uma Ciência Social como pretende ser a Economia?

– Este é o ponto almejado a chegar. As relações sociais definem-se como um determinado tipo de reação repetível, constantemente, de uns para outros seres humanos, mediante uma atividade contínua de dada espécie. Muitas relações sociais se estabelecem no decorrer do processo econômico. Distinguem-se das outras espécies de relações sociais pelo fato de surgirem por intermédio dos objetos materiais ou serviços capazes de servirem à satisfação das necessidades humanas. Em outros termos, as coisas, os objetos materiais, desempenham o papel de cimento das relações econômicas entre os homens. Posso representar tais relações pelo seguinte esquema: homem-coisa-homem.

– Bem, se é assim, eu te despeço, pois entendi você, livro, ser simplesmente um porta-voz do autor. Para haver, verdadeiramente, um diálogo é necessária a comunicação entre duas ou mais pessoas; ou uma conversação, um colóquio. Você me mostrou uma obra científica poder ter uma forma dialogada, quando se troca ou discute ideias, opiniões, conceitos, com vista ao entendimento da Economia e à solução de problemas econômicos. De agora em diante, converso diretamente com o autor. Ah! Aí está você. Quais serão as próximas lições?

– A primeira você já aprendeu. O despertar da consciência social é o primeiro passo para o entendimento da Economia como uma Ciência Social. Você já percebeu também haver uma divisão de trabalho entre nós. Este é um tema econômico. Um dos primeiros explorados por Adam Smith, nos primórdios da Economia Política, há mais de dois séculos...

– Ei! Vai com calma. Não vá me contar toda a história do pensamento econômico, *ipsis literis*, de uma vez. Tenho muitas dúvidas sobre o presente, para aguardar tanto tempo. Na verdade,

quero escolher poucos assuntos, para absorver a lógica básica do método de pensar na Economia.

– Este livro é um lecionário. Lecionar significa explicar em modos de lições. Uma lição é uma forma particular de texto, matéria ou tema ensinado ou explicado pelo professor ao aluno. Aqui, em *Introdução à Economia*, cada uma das 10 lições (ou capítulos) corresponde a uma unidade didática no conjunto da matéria. Neste breve curso de Economia, a aprendizagem virá, naturalmente, em doses homeopáticas. O objetivo é proporcionar ao estudante (ou leitor) a lógica básica do raciocínio com a qual possa analisar as questões econômicas enfrentada como cidadão. Nesta primeira lição, estamos abertos às perguntas referentes às dúvidas básicas a respeito da decisão de estudar Economia.

– Pois bem, vamos lá. O que é, exatamente, Economia? O que ela poderá fazer por mim? Basta um conhecimento prático em Economia? Qualquer um pode entendê-la? Tenho grande dificuldade para entender a Economia: sua terminologia; as explicações dos economistas colidindo com a realidade cotidiana; o choque de opiniões entre os próprios economistas; as constantes mudanças econômicas...

– Agora, sou eu a pedir calma a você. Cada uma das respostas merece um tópico, neste capítulo. Podemos resumir suas questões em cinco:

1. O que é Economia?
2. Por que devo estudar Economia?
3. Por que a Economia é hermética?
4. Por que a Economia é controversa?
5. Como devo estudar Economia?

## **1.2. O que é Economia?**

– Existem destros e existem canhotos. Em Política, há uma distinção entre a direita e a esquerda. Em Economia...



– Desculpe a interrupção, mas quais são as razões e os significados dessa distinção? Antes disso, qual é sua origem?

– Na revolução francesa, a direita referia-se ao grupo parlamentar sentado ao lado direito do presidente da respectiva assembleia. Era, tradicionalmente, constituído por elementos pertencentes aos partidos conservadores. Contrapunha a ele a parte da assembleia à esquerda do presidente. Hoje, quando a maioria é da direita, a oposição parlamentar é classificada como da esquerda. Em Ciências Políticas, o conjunto de indivíduos ou grupos políticos partidários de uma reforma social ou revolução socialista compõe a esquerda.

Entende-se como ação política aquela cuja finalidade é a formação de decisões coletivas. Uma vez tomadas, elas passam a vincular toda a coletividade. Política, portanto, é uma ação coletiva.

“Esquerda” e “direita” indicam programas contrapostos com relação a diversos problemas cuja solução pertence, habitualmente, à ação política. Possuem contrastes não só de ideias, mas também de interesses econômicos e de prioridades a respeito da direção a ser seguida pela sociedade. Esses contrastes existem em toda sociedade. Aliás, não há nada mais ideológico além das afirmações: “as ideologias estão mortas” ou “a distinção entre direita e esquerda desapareceu”.

Naturalmente, os jogos de interesses são muitos. Os diversos blocos, partidos e tendências têm entre si convergências e divergências. São possíveis as mais variadas combinações de umas com as outras. O *maniqueísmo* é a doutrina fundada em princípios opostos, bem e mal, segundo a qual o Universo foi criado e é dominado por dois princípios antagônicos e irreduzíveis: o bem absoluto ou Deus, e o mal absoluto ou o Diabo. Ele não permite a forma adequada de se encarar essa distinção política: quem não é de direita é de esquerda – ou vice-versa. O Pensamento Preto ou Branco é um mau argumento em debates.

– De fato, entre a escuridão e a luz, existe a penumbra. Entre o preto e o branco, não existe apenas o cinza, mas sim um arco-íris de colorações políticas...

– As posições “progressista” e “reacionária” não constituem monopólios permanentes. A reação, defensora de um sistema político

extremamente conservador, contrário às ideias provocadoras de importantes transformações político-sociais, muda de defensores. Com o tempo, o que antes era popular, avançado e democrático pode se tornar populista, retrógrado e corporativo ou totalitário.

Mas “direita” e “esquerda”, argumenta Norberto Bobbio<sup>7</sup>, continuam a servir como pontos de referência indispensáveis. Esse filósofo italiano contemporâneo levanta quais são os critérios para se dizer alguém ser de direita ou de esquerda. Parte da constatação de os homens, por um lado, deverem ter todos os mesmos direitos e deveres; de outro, cada indivíduo é diferente dos demais. Quem considera mais importante, para a boa convivência humana, aquilo comum capaz de unir todos em uma coletividade democrática, está na margem esquerda; quem acha relevante, para a melhor convivência humana, a diversidade e/ou a competitividade, se situa na margem direita.

ESQUERDA	DIREITA
São de esquerda as pessoas em defesa da eliminação das desigualdades sociais.	A direita insiste na convicção de as desigualdades serem naturais e, enquanto tal, não elimináveis.

Entre os economistas, não há porque descartar a distinção política entre direita e esquerda. Uma moeda possui duas faces, embora “cara” e “coroa” se alternem... Hora uma está por cima, hora outra. Mas há também dubiedade entre os economistas: “coração” (emoção) à esquerda e “cabeça” (razão) à direita.

- O que faz um economista ser classificado como da “direita”?
- Há diversas explicações convencionais, mais empíricas em vez de científicas, entre as quais ganha destaque à direita a ideia de se tratar de uma adaptação ao ambiente competitivo profissional ou de um conservadorismo de posições conquistadas. Estas dependeriam de ambição ou de se acreditar superior aos outros, em uma sociedade de competição entre desiguais.

ESQUERDA ECONÔMICA	DIREITA ECONÔMICA
Prioriza a proteção contra a competição social. Na escolha entre a competitividade e a solidariedade, prioriza esta última.	Confia nas desigualdades sociais poderem ser diminuídas se criar ambiente de competição para todos; minimiza a proteção social e maximiza o esforço individual.

Em Economia, define uma posição de direita a idéia de a vida em sociedade reproduzir a vida natural, com sua violência, hierarquia e eficiência. Se os homens são seres biológicos desiguais, devem submeter-se à lei do darwinismo social.

- A sociedade mercantil não faz uma seleção, neste caso “social”, entre os indivíduos capazes de se desenvolver e aqueles possíveis de apenas sobreviver?
- A regra de ouro da direita econômica é: quem melhor se adapta ao meio ambiente econômico enriquece, inclusive dando continuidade a sua dinastia. O homem de direita, acima de tudo, preocupa-se com a defesa da tradição e da herança.

Uma atitude de esquerda pressupõe a condição humana ser fundada pela negação da herança natural. A sociedade se desenvolve ao se opor às forças cegas da natureza, assim como não permite a sociedade se incrustar no livre-mercado como este fosse a livre-natureza. Quem acredita na essência humana ser essencialmente egoísta e imutável é de direita, mesmo sem ter consciência disso.

Hirschman aponta, na retórica da intransigência, três teses reacionárias principais.

*“De acordo com a tese da perversidade, qualquer ação proposital para melhorar um aspecto da ordem econômica, social ou política só serve para exacerbar a situação a se remediar. A tese da futilidade sustenta as tentativas de transformação social serem infrutíferas, simplesmente não conseguem, ao fim e ao cabo, ‘deixar uma marca’. Finalmente, a tese da ameaça argumenta o custo da reforma ou mudança proposta ser alto demais, pois coloca em perigo outra preciosa realização”* <sup>8</sup>.

A *Utopia* – país imaginário, criação literária de Thomas Morus, escritor inglês (1480-1535), onde um governo, organizado da melhor

maneira, proporciona ótimas condições de vida a um povo equilibrado e feliz – trata da descrição ou representação de qualquer lugar ou situação ideais nas quais vigorem normas e/ou instituições políticas altamente aperfeiçoadas. Esse projeto irrealizável, parecendo ser uma quimera ou uma fantasia, serve como um contraste crítico à realidade. A idealização de uma sociedade perfeita sempre foi arma de luta contra a desigualdade da sociedade real.

– Entendi. Na Economia, assim como na Política, existem duas visões básicas: a da direita e a da esquerda.

– Não. O mundo não é assim tão cartesiano. Não se deve considerar um fenômeno isolando-o, radicalmente, da totalidade onde aparece. O justo é não atribuir uma relação de determinação necessária, e mais ou menos direta, entre Economia e Política. Deve-se refutar uma interpretação determinista da relação entre o pensamento teórico econômico e a prática política – o chamado “economicismo”. A análise política não pode ser simplista ao extremo de reduzir as contradições existentes entre os diversos interesses econômicos a uma bipolaridade.

Há economistas imaginando escamotear sua incompetência na análise econômica propriamente dita reduzindo tudo ao bordão: “isto é uma questão política”... Aí pensa estar isento de se posicionar com um diagnóstico e uma terapia a respeito de problemas econômicos cruciais. Quando opinam, o fazem com um simplismo atroz, abusando do senso comum ou com excessivo voluntarismo.

– O que significa o determinismo?

– O *determinismo* propõe uma relação entre os fenômenos pela qual estes se acham ligados de modo tão rigoroso a ponto de, em um dado momento, todo fenômeno estar completamente condicionado pelos precedentes. Ele acompanha e condiciona com o mesmo rigor os o fenômeno seguinte.

Se for relacionado a fenômenos naturais, o determinismo constitui o princípio da ciência experimental, pois fundamenta a possibilidade de busca de relações causais estáveis entre os fenômenos. Mas, se a referência é a ações humanas e a decisões da vontade, entra em conflito com a possibilidade da liberdade.

As razões técnico-naturais não devem ser encaradas com fatalismo, como se condições políticas distintas não criassem outras possibilidades. Aquelas razões não são condicionadas a políticas inevitáveis.

- E quanto ao fatalismo, é a mesma coisa?
- O *fatalismo* corresponde à atitude ou à doutrina a admitir o curso da vida humana estar, em graus e sentidos diversos, previamente fixado por um ser sobrenatural. Se o futuro estiver predestinado, a vontade ou a inteligência humana se torna impotente para dirigi-lo ou alterá-lo.
- Isso tudo é muito esclarecedor. Só não consigo entender qual é a relação com a definição de Economia.
- Chegaremos lá. Queremos sugerir, como já vimos, haver duas abordagens básicas da Economia, embora se possa falar de várias derivações. São pontos-de-partida metodológicos. Não impõem, necessariamente, um posicionamento político.

ABORDAGEM CLÁSSICA DA ECONOMIA POLÍTICA	ABORDAGEM NEOCLÁSSICA DA ECONOMIA PURA
Dá ênfase às relações sociais estabelecidas entre os homens, em suas atividades econômicas.	Enfatiza a capacidade humana de fazer escolhas, em face da múltiplos fins e de diversos meios para alcançá-los.

Nesta concepção de Economia Pura, qualquer escolha feita por um agente econômico quanto à alocação de recursos (escassos face a todos fins almejados) implica uma relação entre custos (os meios empregados) e benefícios (os fins alcançados). Considera-se também, nessa decisão, a ocorrência de custos de oportunidade, isto é, a perda de outras possibilidades possíveis de serem alcançadas, com os mesmos recursos, mas perdidas ao fazer outra escolha.

- De onde vem essa denominação: Economia Política?
- Vale a pena ler as seguintes observações de Oskar Lange sobre a história da denominação Economia Política.

*“O termo ‘Economia’ provém de Aristóteles. Designa a ciência das leis da Economia Doméstica. Em grego, öikos quer dizer casa e nomos, lei. A expressão ‘Economia Política’ começou a ser usada no princípio do século XVII. Foi Montchrétien quem a introduziu, para publicar, em 1615, um livro intitulado *Traité de l’Economie Politique* [Tratado de Economia Política]. O adjetivo ‘política’ devia indicar se tratar de leis da economia do Estado. Montchrétien ocupava-se, com efeito, em seu livro, principalmente das questões das Finanças Públicas. Posteriormente, a denominação ‘Economia Política’ generalizou-se para designar as pesquisas consagradas aos problemas da atividade econômica social. O termo grego politikos é sinônimo de ‘social’ (por exemplo, Aristóteles definiu o homem como sendo um ‘animal social’: zoon politikon). Daí considerarmos as expressões ‘Economia Política’ e ‘Economia Social’ como sinônimos, embora esta última exprima melhor o verdadeiro conteúdo desta ciência”<sup>9</sup>.*

Depois Alfred Marshall (1842-1924) intitulou seu livro, publicado em 1890, de *Principles of Economics* [Princípios de Economia]. Então, o termo “Economia” passou a ser usado, crescentemente, nos países anglo-saxões. Hoje, o termo “Economia Política” é empregado quase exclusivamente na literatura de esquerda. Ela contrapõe a “Economia Política” das escolas de pensamento econômico clássica e marxista à “Ciência Econômica” universitária contemporânea.

– Os seguidores da Economia Política são “estatizantes” e os da Ciência Econômica, defensores da iniciativa privada?

– Nada pode ser mais simplista em lugar dessa dicotomia ideológica entre Economia Política e Economia (Pura) de acordo com o intervencionismo estatal. A primeira como representante da defesa de uma economia com o governo agindo, discricionariamente, e a segunda, por contraste, defendendo uma economia sem governo intervindo, ou seja, com autorregulação do mercado.

Na história do pensamento econômico, como veremos mais adiante, a concepção clássica da Economia Política, desenvolve-se na 2ª metade do século XVIII, a partir da abertura liberal contra as amarras do mercantilismo. Esta doutrina econômica caracteriza o período histórico da Revolução Comercial (séculos XVI-XVIII), marcado pela desintegração do feudalismo, pela formação dos

Estados Nacionais e por um comércio exterior de caráter protecionista. A Economia Política liberta-se, então, da subjugação do atendimento apenas aos objetivos políticos do Estado sob a Monarquia Absolutista, exceto na Inglaterra já com Monarquia Parlamentarista ou Constitucionalista desde o fim de sua longa guerra civil em 1788.

*Laissez-faire, laissez-passer* [deixe fazer, deixe passar] é a palavra de ordem do *liberalismo econômico*, proclamando a mais absoluta liberdade de produção e comercialização de mercadorias. Na época, a política do *laissez-faire* representava os interesses econômicos da burguesia inglesa. Esta estava na vanguarda da revolução industrial e necessitava de mercados para seus produtos.

Essa política opunha-se às práticas corporativistas e mercantilistas impeditivas da produção em larga escala e em resguardo dos domínios coloniais. Com o desenvolvimento capitalista, o *laissez-faire* evoluiu para o liberalismo apenas econômico, denominado atualmente *neoliberalismo*. Este condena toda intervenção do Estado na economia, exceto em épocas de crise, quando algumas proteções, favores particulares e subsídios são até muito bem-vindos...

A partir de então, a investigação econômica incide sobre cada um dos aspectos da atividade econômica, da formação de riquezas à sua distribuição. Esse é o objeto de *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations* [Investigação sobre a Natureza e as Causas da Riqueza das Nações] de Adam Smith [1723-1790], obra prima publicada em 1776, ano da Independência dos Estados Unidos.

– Defina para mim alguns conceitos econômicos já aparecendo, para eu não ficar confuso e os recordar facilmente.

BENS	Os meios materiais para satisfazer as necessidades humanas.
SERVIÇOS	Produtos da atividade humana, embora sem assumirem a forma de bens materiais, capazes de satisfazerem necessidades. Exigem a presença do produtor no ato de consumo.

PRODUÇÃO	A atividade humana consistente em adaptar os recursos (matérias-primas, máquinas e equipamentos) e as forças da natureza transformadas em energia para criar bens.
DISTRIBUIÇÃO	Modo como se processa a repartição da riqueza e dos bens socialmente produzidos entre os membros da sociedade. Depende diretamente da organização da produção e da forma de propriedade vigente.

A leitura dos autores clássicos é exigência de uma boa formação de economista. O conhecimento da concepção de Economia Política, por parte de David Ricardo (1772-1823), em seu *On the Principles of Political Economy and Taxation* [Princípios de Economia Política e Tributação], publicado em 1817, é fundamental. Nela, fica clara a ênfase classista. O conflito distributivista não era escamoteado, na Economia Política clássica.

*“O produto da terra – tudo aquilo obtido de sua superfície pela aplicação combinada de trabalho, maquinaria e capital – se divide entre três classes da sociedade, a saber: o proprietário da terra, o dono do capital necessário para seu cultivo e os trabalhadores cujos esforços são empregados no seu cultivo. Em diferentes estágios da sociedade, no entanto, as proporções do produto total da terra destinadas a cada uma dessas classes, sob os nomes de renda, lucro e salário, serão essencialmente diferentes, o que dependerá principalmente da fertilidade do solo, da acumulação de capital de população, e da habilidade, a engenhosidade e dos instrumentos empregados na agricultura. Determinar as leis reguladoras dessa distribuição é a principal questão da Economia Política”* <sup>10</sup>.

Na transição dos séculos XIX-XX, uma outra linha conceitual – classificada como *neoclássica* – centra sua atenção no pressuposto ideológico da economia de mercado ter a capacidade de atender às aspirações humanas e à satisfação de suas necessidades materiais.

A Economia passa a ser vista, pela tradição neoclássica, como a ciência em busca da melhor maneira de utilizar os meios escassos asseguradores do grau máximo de realização do fim escolhido pela atividade humana.



*"Por força desta transformação da própria natureza da Economia Política, esta deixa de ser uma ciência empírica, tratando de certos fenômenos reais, e torna-se uma 'lógica da escolha' formal, na qual o critério da verdade das afirmações é, tal como na Lógica e na Matemática, a única não contradição entre os axiomas escolhidos. Aplicada à atividade humana real, uma tal 'lógica da escolha' é empiricamente verdadeira na medida em que a atividade é conforme o princípio econômico [de maximização]"* <sup>11</sup>.

A tradição neoclássica – composta de várias correntes do pensamento econômico com diferentes hipóteses analíticas – se caracteriza por dois princípios básicos:

1. em uma economia de mercado, os agentes econômicos tomam decisões independentemente de qualquer coordenação *ex-ante*, ou seja, não há nem uma divisão de trabalho determinista, nem um planejamento central, porque se trata de um processo decisório descentralizado;
2. cada agente toma suas decisões tendo em vista seus interesses, preferências e restrições, inclusive orçamentárias, dadas suas expectativas sobre o futuro e sobre o que espera que os demais agentes irão fazer.

Ao contrário do proposto pelo individualismo metodológico, o primeiro princípio não exclui a possibilidade de as decisões individuais serem influenciadas, ou mesmo determinadas, socialmente<sup>12</sup>. A escolha individual depende das instituições existentes. Além disso, há externalidades e interdependências de decisões estratégicas: as de um agente pode depender das dos demais agentes. O que é melhor para cada agente fazer depende do que ele espera que os demais irão fazer.

O estudo da interação das decisões individuais requer a especificação de diversos elementos, entre os quais se destacam:

1. quais são as opções para cada agente;
2. qual é a sequência das decisões tomadas pelos agentes;
3. quais são as relações de preferência de cada agente;

4. quais são as consequências, para cada agente, de cada conjunto possível de decisões tomadas por todos os indivíduos, incluindo regras de consequências *a posteriori*;
5. quais restrições são impostas, nas expectativas dos agentes, sobre como os demais indivíduos tomam suas decisões e sobre as variáveis agregadas, inclusive preços relativos, ou seja, a relação estabelecida entre os diversos pares de preços;
6. quais instituições existem, definindo os limites das ações individuais;
7. como cada agente escolhe.

– Para os primeiros autores neoclássicos, qual seria a solução desse modelo?

– Através de um vetor de preços e quantidades em torno do qual os preços e as quantidades de mercado gravitariam ao longo do tempo. Sugeriam, então, a noção de *ponto de repouso*.

A ideia básica do *modelo de equilíbrio geral* de Leon Walras (1834-1910), em sua principal obra – *Éléments d'Économie Politique Pure* [Elementos de Economia Política Pura] – é, a um preço apropriado, as quantidades totais demandadas serem iguais às quantidades totais ofertadas. Os preços sustentáveis de equilíbrio seriam descobertos via mercado. Este constituiria o meio prático de resolver o sistema de intenções condicionais dos participantes.

Esta teoria do equilíbrio enfatiza a interdependência dos fatos econômicos, ao substituir a noção de *causa* (unilateral) pela de *função* (recíproca).

O *equilíbrio* seria a compatibilização mútua dos planos individuais entre si e com os recursos produtivos disponíveis.

Em um processo de tateio [*tâtonnements*], sequencial e recorrente, as reconciliações de ações se dariam através do mecanismo de contratações virtuais sucessivas. A figura metafórica do “leiloeiro walrasiano” possui o papel de promover o reajuste de preços relativos com base em contratos virtuais, realizados com base no *prix crié* – o preço apregoado –, em leilão. A *hipótese do modelo de equilíbrio geral* era os resultados observados corresponderem ao

planejado ser feito pelos agentes, individualmente, sem receberem comando, tomando decisões descentralizadas e/ou descoordenadas.

O equilíbrio seria uma situação idealizada onde os agentes teriam confirmadas suas expectativas. Revelaria a consistência de cada indivíduo com seu contexto, tanto com seus recursos, quanto com outros agentes.

Para os neo-walrasianos, as informações dadas pelo contexto são divulgadas via "vetor preços". O modelo de equilíbrio geral, através de variações dos preços relativos, iguala a demanda à oferta em todos os mercados, resolvendo o problema de coordenação, *ex-post*, em economias descentralizadas, via livre mercado. Não adota uma coordenação das expectativas dos agentes *ex-ante*, pois seria contraditório com a natureza descoordenada, antagônica ou não cooperativa, das situações estudadas.

– E nos modelos neoclássicos recentes, qual é a solução do modelo?

– É uma trajetória capaz de descrever o comportamento do vetor de preços e de quantidades ao longo do tempo<sup>13</sup>. Atualmente, os neoclássicos mostram, essencialmente, qualquer dinâmica ser compatível com os modelos de equilíbrio geral com infinitos períodos. Caso haja incerteza, a solução do modelo é o conjunto das trajetórias possíveis. Tudo pode acontecer.

Entretanto, a teoria tem de colocar restrições sobre o possível de acontecer, senão torna-se irrelevante, não produzindo conhecimento. Na concepção neoclássica, não há teoria com poder de reproduzir o mundo tal como de fato ele é. Ela o desconhece, tudo possível de se afirmar, teoricamente, é submetida à prova contra factual. Assim, é a teoria idealizada propõe a interpretação do mundo. Cabe testá-la, cientificamente, para desmenti-la. Teoria deve propor previsões possíveis de (e necessariamente) ser desmentidas por fatos e dados.

Demandar realismo das hipóteses abstratas supõe a teoria descrever o que é a realidade. Esta descrição seria um absurdo metodológico sem sentido racional ou analítico.

Dentro da tradição neoclássica, toda análise teórica é contra factual (sujeita a teste para ser falseada), ou seja, é uma abstração. Obviamente, não reproduz o mundo real.

Há impossibilidade de avaliar o “realismo” da teoria ou de suas hipóteses. Toda teoria pode ser avaliada apenas segundo sua capacidade de previsão. Esta antecipa o que deve ocorrer e pode ser verificada, desmentida pelos fatos a serem observados.

Uma explicação não pode ser equivocada face a outra ao ser comparada. Para qualquer sequência de fatos, há uma quantidade imensa de explicações possíveis de serem feitas – e a serem testadas.

– Como prosseguir na análise, quando a previsão, nascida da teoria, é rejeitada, empiricamente?

– Este é um dos problemas dessa abordagem neoclássica. Há também um problema de inconsistência lógica, pois, para testar o sucesso empírico da teoria se requer uma teoria.

Conclui-se a tradição neoclássica compor-se apenas de um conjunto de procedimentos. Eles estabelecem regras para novas pesquisas, propondo novos modelos. Estes, quando aplicados, não reduzem o grau de falseamento da teoria.

Supostamente, confere um caráter científico, segundo a metodologia do positivismo lógico, associando a tradição empirista ao formalismo lógico matemático<sup>14</sup>. Utiliza informações estatísticas para enunciar as leis regentes das relações do processo econômico e fazer da Economia uma ciência experimental.

A abordagem neoclássica aponta as seguintes **vantagens da análise formalizada**:

1. aponta necessidade de hipóteses não percebidas pela análise verbal;
2. aponta novas áreas de pesquisas;
3. ilumina consequências inesperadas das hipóteses, às vezes mostrando a hipótese ser mais restritiva face ao sugerido pelo argumento intuitivo;

4. revela relações de causalidade inesperadas – a teoria neoclássica contemporânea é para mostrar relações de causalidade, não para demonstrar, necessariamente, o equilíbrio geral.

- Ei, esperem-me! Já estou com dificuldade de acompanhar o raciocínio neoclássico. Se a Economia for isso, desisto!

- Eu também já teria desistido desse conhecimento, se ele se reduzisse aos modelos formalizados de previsões estereis. Acredito também a evasão de alunos dos cursos de Economia e o número de formados em Economia não exercendo a profissão seriam muito maiores, se esse fosse o único objeto próprio da reflexão, nessa área de conhecimento.

– E não é assim?

– Felizmente, existem esses dois objetos de conhecimento, já citados (Economia Política e Economia Pura), cada qual apresentando implicações distintas a respeito à abordagem e ao modo de tratar os temas econômicos. Vamos retomá-los, de maneira comparativa.

Um enfoque vamos denominar, a partir de agora, de Ciência Econômica ortodoxa. Nele, a meta básica de reflexão do economista é estudar todos os fenômenos relacionados com a escassez. Está diretamente relacionada com o conceito de opção entre alternativas.

O estudo de Economia deve dizer a respeito de *como realizar opções segundo critérios ou procedimentos científicos*, na concepção tradicional da **Ciência Econômica**.

Em outra perspectiva, chamada, anteriormente, de Economia Política e, atualmente, classificada como “heterodoxa”, o objeto próprio da reflexão do economista é o estudo das leis sociais regentes dos processos de produção e repartição dos bens e serviços, além dos aspectos financeiros, ou seja, envolvendo também o estudo da circulação financeira do excedente gerado na produção, bem como sua acumulação sob forma de riqueza.

Os modos como as sociedades, em diversas etapas históricas, se organizam (ou se coordenam), para resolver os problemas da produção, da distribuição, do consumo, do investimento, do financiamento, etc., é o objeto de reflexão dessa linha de pensamento, classificada como **Economia Política**.

Esses dois pontos-de-vista metodológicos partem de verdades:

1. há escassez relativa de bens e serviços;
2. há produção e distribuição social deles.

No entanto, eles não são compatíveis. Em primeiro lugar, devido ao distinto nível de abstração. Como a escassez sempre se manifestou, ocorrendo em todas as épocas e economias, ela pode ser tratada como um conceito não-histórico.

Em outros termos, a Ciência Econômica poderia se pretender universal e atemporal, isto é, a partir dos fenômenos de escassez e de opção se elabora um sistema de proposições teóricas e procedimentos científicos aplicáveis a qualquer tempo e em qualquer lugar. Só nesse nível de abstração seria possível a generalização.

Em Economia Política, refere-se sempre a um tempo histórico definido, em determinada formação social. As leis da Economia Política têm vigência definida no espaço e no tempo. Dentro dessa perspectiva histórico-institucionalista, a Economia não pode pretender construir teorias universais – abrangentes de todos os períodos e os lugares.

Em segundo lugar, a incompatibilidade advém de *diferentes recortes da realidade*. Cada linha de pensamento executa um distinto do outro. Qualquer procedimento analítico é uma operação de partição, de fracionamento em seus elementos constituintes. Toma-se um todo e o reparte, para obter uma coleção de partes.

O professor Carlos Lessa, em uma aula famosa, dada aos seus alunos nos anos 70, usou um exemplo que vale a pena repetir, para ilustrar uma operação analítica, cujo objeto é uma vaca.

*"Reparem bem, nos não vamos analisar a vaca em geral, nos vamos tomar uma determinada vaca, nascida em data e lugar específico. Tomem esta vaca, por exemplo, a Madalena, e vamos analisá-la. Agora vamos colocá-la em mãos de dois analistas: o primeiro analista é um açougueiro. O que ele vai fazer com a vaca? Vai matá-la. Retira a carne de 1ª, a de 2ª e a de 3ª, retira as vísceras, o couro, a cabeça com os chifres para emoldurar, etc., ou seja, desmembra aquele todo em uma coleção de partes. Agora, se essa mesma vaca tivesse de ser dissecada por um outro analista, um professor da escola de*

*Veterinária, o que ele faria? Ele vai utilizar a vaca para uma lição de anatomia. Logo, mata a vaca da mesma maneira. Mas, a partir daí, vai desmembrá-la com critérios distintos: primeiro, o sistema neurovegetativo; depois, o sistema circulatório, etc. No final, teria uma outra coleção de partes. Em primeiro lugar, qual é o denominador comum dos dois analistas? Ambos assassinaram o todo. Segundo dado comum às duas situações: é impossível reconstruir Madalena, a partir das duas coleções de partes. O que aconteceu? O primeiro analista, o açougueiro, e o segundo, o professor de anatomia, ao desmembrarem a vaca obtiveram, não elementos, mas partes sem as conexões com as demais e com o todo. Mas o que, realmente, diferencia um analista do outro é o primeiro ter critérios de partição diferentes do critério de partição do segundo. Generalizando mais, poderíamos dizer existem inúmeras coleções de partes obtidas a partir de um todo, Madalena”.*

Toda análise econômica é uma operação de partição, mas de ideias. A operação analítica se dá com um objeto idealizado. A coleção de partes obtidas pelo analista são conceitos. Mas esse objeto colocado sob análise admite, da mesma maneira feita à Madalena, inúmeros modos de partição.

No entanto, existem critérios implícitos ou explícitos por trás dos conjuntos de conceitos econômicos. Dependendo dos critérios escolhidos, teremos uma determinada coleção de conceitos. Dependendo dos conceitos tomados, podemos demonstrar qualquer coisa, mas não ressuscitaremos a Madalena (o todo).

O professor Carlos Lessa encerrou, assim, seu argumento:

*"Houve um grego que disse o seguinte: – Deem-me uma alavanca e um ponto de apoio, aí eu desloco o mundo. Com a teoria econômica acontece o seguinte: – Deem-me a possibilidade de manter oculto meu critério de partição, aí eu demonstro qualquer coisa”...*

- Gostei dessa história da Madalena. Poderia contar outra?
- Para continuarmos nessa linha de pecuarista, podemos contar aquela piada de economista neoliberal capaz de distinguir os modos de produção e regimes políticos contemporâneos. Com ela,

ilustramos, de maneira bem-humorada, a perspectiva histórica da Economia Política.

SOCIALISMO	Você tem duas vacas. O Estado toma uma e a dá a alguém.
COMUNISMO	Você tem duas vacas. O Estado toma as duas e te dá o leite.
FASCISMO	Você tem duas vacas. O Estado toma as duas e te vende o leite.
NAZISMO	Você tem duas vacas. O Estado toma as duas e te mata.
BUROCRACIA	Você tem duas vacas. O Estado toma as duas, mata uma e desperdiça o leite, no sistema de racionamento.
CAPITALISMO	Você tem duas vacas. Você vende uma e compra um touro.

Voltando à questão do nível de abstração, tenta-se baixá-lo a cada nova variável introduzida em uma relação funcional, porém nunca se acerca do real, pois caso acontecesse ter-se-ia uma função com infinitas variáveis. Todas as construções analíticas estão em um determinado nível de abstração e não podem ser operacionalizadas em nível diferente, sem mediações de novos elementos, senão resulta em perda de foco. Portanto, as relações funcionais da Ciência Econômica só são plenamente válidas em um mundo idealizado, com as abstrações feitas pelo teórico da Economia.

A Ciência Econômica faz abstração das relações sociais (Sociologia), da estrutura de poder (Política), do espaço (Geografia), de tempo (História). O pensamento econômico abstrato elimina, portanto, contribuições de outras Ciências Sociais. Esse procedimento analítico é, necessariamente, um processo de partição – um recorte da realidade.

Substitui-se um processo social vivo, cheio de inter-relações, por uma bateria de conceitos abstratos, para o teorizar. Como vimos, esse procedimento, na perspectiva da Ciência Econômica, estabelece funções ou relações de causalidade entre variáveis econômicas: o



comportamento da variável dependente como efeito da variável independente.

Se o economista tiver toda sua formação repousando apenas em recepção e transmissão desses modelos analíticos ortodoxos, ele vai ficar equipado apenas com uma lógica formal. Desconhecerá as dimensões mais pertinentes ao próprio problema a se enfrentar.

Na perspectiva da Economia Política, reconhece-se de saída a historicidade de seu campo de reflexão. Admite-se tratar de um objeto representativo de uma totalidade em mutação.

O instrumento lógico disponível para apreender o processo de transformação é a chamada *dialética*. A tensão entre ser e não ser é resolvida pelo conceito de *transformar-se*. Como a realidade está impregnada de opostos e contradições, um processo de descrição da transformação real tem, necessariamente, de ser carregada de opostos e de contradições.

Geralmente, um pensamento surge com base em outros formulados anteriormente. Uma vez formulado, porém, o novo pensamento será criticado por um outro. A tensão surgida desses pensamentos opostos é superada quando um terceiro pensamento é formulado, incorporando o que havia de melhor nos dois pontos de vista precedentes.

Assim, na evolução dialética, uma proposição inicial é chamada de *posição*. Logo surge outra capaz de se opor à primeira, chamada de *negação*. Ambas estão certas em alguns pontos e enganadas em outros. Uma articulação entre os dois pontos de vista opostos é chamada de *negação da negação*. Esses três estágios do conhecimento também são chamados de *tese*, *antítese* e *síntese*.

A dialética entra em confronto direto com as hipóteses da lógica formal, porque esta estabelece uma antecendência entre variáveis imutável. São os conceitos articulados em relações funcionais explicativas das variações. Em uma perspectiva dialética, admite-se exatamente *o inverso*.

Uma *hipótese* se transforma em ponto de partida para nova cadeia tripartite de pensamento – também chamada de *tríade* –, onde a *síntese* se transforma em *tese*. A esta segue-se uma nova *antítese*. A volta é a continuação da ida.

Para abordar “o existente em transformações”, através de determinados conceitos, a Economia Política faz a operação de crítica. Esta é a inversa da operação de análise. A crítica é reconstruir as ligações de uma parte com o todo na qual ela está inserida. Busca reconstruir as conexões mantidas pelos conceitos econômicos com os das demais Ciências Sociais – outro conjunto de conhecimento.

As linhas demarcatórias entre Ciências Sociais são artificiais. Na verdade, todas elas estudam influências no comportamento e/ou o resultado socioeconômico. O economista, de acordo com a tradição da Economia Política, não deve excluir o conhecimento dessas outras Ciências.

Uma economia apresenta um conjunto de características porque chegou ao seu estado atual por seu passado resultar em seu presente. Em Economia Política, tenta-se explicar com a dinâmica do passado a configuração do presente. A causalção lógica da evolução anterior dessa sociedade explica seu presente.

Essa interpretação da história põe em evidência a existência de grupos sociais, a estrutura de poder, a presença da economia do país dentro de um contexto mundial, etc. Enfim, entra tudo aquilo abstraído tradicionalmente pela Ciência Econômica. A Economia Política deixa de ter aquela assepsia característica da lógica formal.

O professor Carlos Lessa chama a atenção para o fato de a formação do economista, baseada somente em profundos conhecimentos de Ciência Econômica, causar frustração. Ela será uma formação sobre a qual se tem aguda consciência de “faltarem coisas”.

– Isso sugere eu abandonar a Ciência Econômica e mergulhar somente no estudo da Economia Política? Eu, de fato, tenho dificuldade em Matemática...

– Não, de maneira nenhuma. Uma boa formação de economista é pluralista. E, também na Economia Política, você jamais conseguirá “pensar o todo”. É impossível. Você deve adquirir treinamento suficiente para saber até qual nível de abstração é possível trabalhar com os conceitos da Ciência Econômica e a partir de qual é conveniente recuperar a visão da Economia Política.

– Existe alguma “fórmula mágica” para me ajudar?

– Uma visão compreensiva e menos conflitante da Economia obtém-se quando se atenta para a complementariedade de três esferas distintas do conhecimento<sup>15</sup>:

1. a ciência abstrata,
2. a ciência aplicada e
3. a arte da ciência.

Na Economia Abstrata, as teorias se reduzem a puras lógicas do fenômeno, não cabendo então conclusões sobre aquilo necessário ser feito na realidade. Julgamentos de valor estão envolvidos em conclusões normativas, em afirmações sobre o dever a ser feito.

A Arte da Economia, isto é, a da tomada de decisões práticas, pressupõe antes o conhecimento de uma Ciência Aplicada. Este é um nível intermediário de abstração onde se beneficia do conhecimento de outras ciências – Sociologia, Política, Psicologia, etc. – e da História.

As questões de política econômica envolvem sempre elementos não-econômicos. Logo, seu tratamento não deve ser feito na base de considerações puramente econômicas. A Arte da Política Econômica pressupõe também o conhecimento, de preferência pela experiência direta, das especificidades responsáveis pela individualidade temporal e espacial do fenômeno.

– Mas, para eu trabalhar, profissionalmente, como economista, não é suficiente eu conhecer apenas a Ciência Econômica?

– De fato, alguém recebendo uma sólida formação nessa perspectiva, incorporando a maior parte dos modelos disponíveis, tem condições de ser treinado para ser um operador em uma empresa. Provavelmente, estará preocupado, de forma exclusiva, com a maximização da racionalidade microeconômica. Não estará tão apto para ter um pensamento crítico e criativo a respeito da economia, em todas suas dimensões, como uma realidade em mutação. Em outros termos, não estará pronto para assessorar a direção da empresa ou o governo, em um mundo em transformação.

– Parece você, finalmente, estar começando a responder àquela minha segunda questão...

### 1.3. Por que devo estudar Economia?

– A resposta a esta questão deve ser dirigida a pelo menos dois tipos de leitores: o do “público interno” (aquele a estudar Economia porque deseja tornar-se economista profissional) e o do “público em geral” (o de outras profissões). Começemos contemplando esse interesse geral.

Um pressuposto da democracia é um povo esclarecido a respeito da importância de seu voto para decisões cruciais. Cada eleitor deve ser capaz de analisar as questões econômicas a enfrentar como cidadão. Todos os eleitores deveriam receber educação suficiente, para poderem participar, conscientemente, dos processos democráticos sem serem manipulados por desinformação.

Somos cidadãos e precisamos aprender a conviver, inclusive na vida econômica, uns com os outros de maneira democrática. Toda pessoa educada pode entender as verdades econômicas, principalmente, aquilo a afetando em particular. Assim, “para não sermos enganados por economistas, precisamos aprender Economia”.

O conhecimento básico de Economia ocupa uma posição especial na sabedoria pessoal. Isto porque:

1. é um meio de comunicação interpessoal;
2. é necessário, frequentemente, nem sempre sendo susceptível de consultar os especialistas.

Na realidade, para encontrarmos significado na vida econômica e não ficarmos à mercê dos seus acasos, devemos desenvolver nossos próprios recursos intelectuais. O estudo das teorias a respeito da decisão econômica em condições de incerteza possibilita-nos absorver a lógica básica do método de raciocínio.

Aqui, podemos acrescentar outra definição ao nosso repertório: “a Economia é a ciência da ação intencional eficaz”.

*“A lógica econômica não nos diz o que fazer, mas ensina-nos a procurar os custos e os benefícios não óbvios das várias políticas [econômicas]”<sup>16</sup>.*

– A Economia deve fazer parte da educação básica de todos os cidadãos?

– Sim, temos de aprender como ensiná-la bem. Ela ainda não está disponível para fazer parte do currículo básico de todos os homens educados. Infelizmente, muitos livros-textos elementares não ensinam a relação entre a lógica das escolhas racionais, em condições de incerteza, e os seus resultados estratégicos interdependentes. Apresentam alguns conceitos básicos, mas não mostram a dimensão social da pluralidade dos atos individuais.

O leitor desavisado não eleva a consciência de si para uma consciência social. Desconhece o conflito entre o *sistema motivacional* – o desejado, individualmente, pela maioria – e o *sistema valorativo* – o que seria desejável coletivamente, segundo a opinião da maioria.

A *alfabetização econômica* – ação de propagar o ensino da leitura da Economia – possibilita à pessoa educada tornar-se um cidadão completo, capaz de julgar as políticas públicas e de tomar as melhores decisões. Para tanto, não é necessário tornar-se um economista profissional. Embora as questões econômicas digam respeito a todas as pessoas, nem todas estudam Economia e se tornam economistas.

– Ouvi falar ter existido um banqueiro muito bem sucedido no Brasil e ele disse nunca ter lido um livro de Economia para não se atrapalhar em seus negócios!

– Correlação não é causalidade: se fosse, a cura do câncer seria parar de beber água, pois todos mortos por câncer bebiam água...

Outros também não leram um livro de Economia e não tiveram o mesmo sucesso. Há também grandes banqueiros muito cultos. Eles leem muito, inclusive sobre economia, e aplicam toda sua cultura nos negócios.

Aprendemos, em Economia, ninguém ficar rico por conta própria, isoladamente. A riqueza possui uma dimensão social. O conhecimento de Economia por si só não faz ninguém ficar rico, assim como o conhecimento do clima não faz chover... em sua horta!

O importante a reter é a leitura do pensamento científico de outras profissionais pode nos ser útil quando precisamos construir

nossa própria imagem do mundo real e da vida econômica. Economistas sensíveis ao drama social são capazes de admirar-se, a cada dia, com as estratégias individuais e o modo social de sobrevivência humana.

– Mas, e os homens práticos, leigos em Economia, não demonstram, diariamente, em seus negócios, a falta de necessidade do conhecimento de teoria econômica?

– Para os metodólogos, a teoria pura é um pré-requisito da teoria aplicada. O interessante é lembrar a aprendizagem não ocorrer, evidentemente, só na escola formal. A “escola da vida”, isto é, “a prática” também existe, porque a aprendizagem nasce da repetição, do acúmulo de informações e experiências.

Porém, só esse saber com base no senso comum tem limitações óbvias. Qualquer evento aleatório, contingente, eventual, incerto, podendo ou não suceder, traz grandes surpresas. Há possibilidades deduzidas pela razão lógica e não pela experiência vivenciada.

Em 1803, Jean-Baptiste Say (1767-1832), funcionário de banco e de seguradora, jornalista liberal, caçula da geração de economistas na trilha de Adam Smith, constituíram os fundamentos de uma nova ciência. Ele afirmou o seguinte sobre essa questão.

*"Como é vã a oposição entre a teoria e a prática! O que é a teoria senão o conhecimento das leis capazes de ligar os efeitos às causas, isto é, fatos a fatos? Quem melhor conhece os fatos senão o teórico, quem os conhece sob todos os seus aspectos e quem sabe quais as relações mantidas entre si? E o que é a prática, sem a teoria, isto é, o emprego dos meios sem saber como e nem porque eles atuam? Não passa de um empirismo perigoso, por meio do qual se aplicam os mesmos métodos a casos opostos considerados semelhantes e por onde se chega aonde não se queria ir"<sup>17</sup>.*

A própria teoria econômica, através do método histórico-indutivo, surgiu da análise dos usos e costumes econômicos de uma sociedade. Por isso mesmo, a Economia Política, embora reconhecendo algumas normas sociais serem realmente de validade universal, se revolta contra a generalização leviana da análise econômica. Isto é descabido, enquanto não houver a assimilação desses mesmos usos e costumes por outras sociedades.

Através da observação sistemática da realidade, percebe-se as diversas regularidades do processo econômico. Elas se desenvolvem em distintas formações sociais. Elas são a manifestação, em diferentes condições históricas, do mesmo processo social, a saber, da forma de organização social para atender as necessidades humanas.

A Economia Política propõe-se a descobrir *o modo de ação das diversas formações sociais*, ou seja, a “lei de movimento” em cada economia.

Esse primeiro passo do método de conhecimento em Economia chama-se *abstração*. Consiste em isolar, via pensamento, os elementos essenciais – aqueles que, em condições determinadas, se repetem constantemente – do processo econômico, assim como as relações regulares surgidas entre eles.

O segundo passo, *a concretização progressiva do resultado*, consiste levar em consideração elementos cada vez mais particulares desse processo econômico. Eles se repetem somente em condições mais específicas.

Por fim, o último passo é *a verificação*, consistindo em comparar os resultados obtidos, até então, com a realidade concreta.

Na metodologia usual da Ciência Econômica, distingue-se esse método *histórico-indutivo* do *hipotético-dedutivo*, para a formulação de princípios, teorias, leis ou modelos interpretativos da realidade. O método *hipotético-dedutivo* sugere as explicações científicas assumirem a forma de dedução de um evento a partir de pelo menos uma lei universal combinada com um conjunto de condições iniciais.

INDUÇÃO	DEDUÇÃO
Hipóteses sobre o comportamento dos fatos conhecidos e observados.	Hipóteses sobre o comportamento de fatos não conhecidos ou sobre as possíveis relações entre estes e os observados.

– Entretanto, na prática, a teoria muitas vezes não funciona. Importante mesmo é a experiência, o que importa é a “escola da vida”. A maioria dos estudantes não quer saber de teoria, quer mesmo é um aprendizado “prático” para, logo, conseguir um emprego. O mercado de trabalho exige experiência...

– Os Departamentos de Pessoal (ou RH – Recursos Humanos) das empresas distinguem também as formações acadêmicas, as aptidões pessoais e uma série de outros requisitos. Os candidatos têm de passar por uma bateria de testes eliminatórios.

Um grande engano é aquela estratégia de eliminar o estudo teórico, substituindo, precocemente, pelo estágio profissional. Sob essa pressão, antes mesmo de ganhar uma maior maturidade intelectual, abandona-se a formação acadêmica completa, justificando-se com a crítica de “o curso ser muito teórico”.

Isto é um equívoco. Nele se aprende, na verdade, “aprender a aprender”! Aprender estudar o já conhecido pelos profissionais formados – conhecimento novo é atribuição da pesquisa e não do ensino – significa praticar diversos modos de raciocinar, nesta área de conhecimento.

*Conhecer* significa “ter noção”, ou seja, ter familiaridade com o já conhecido para, quando necessário, estudá-lo mais profundamente e/ou aplicá-lo. *Ensinar* significa “dar uma senha” de como conhecer, despertar a curiosidade intelectual e a consciência do estudante, para aprender a pensar por si só.

Essa é a missão do professor. Não é transmitir o processo operacional de cada empresa, mesmo porque isso é impossível, devido à diversidade. Cada empregado recebe em seu local de trabalho esse aprendizado – “*learning on job*” –, com sua especificidade.

– Quer dizer: um diploma não garante uma formação completa?

– Garante um direito formal de exercer a profissão, mas, na realidade, você só será reconhecido enquanto economista pela própria comunidade profissional. Em outros termos, você só será um economista com atuação pública, publicando (e sendo lido) e/ou falando (e sendo escutado), se for reconhecido como tal pelos



próprios colegas. Isso exige uma carreira meritória, com muito estudo e grande esforço intelectual para adquirir reputação.

- Vocês estão sugerindo, então, o senso comum não basta?
- O conjunto de conhecimentos acrícos constitui *o senso comum*. Possui as características de ser superficial, baseado em credence e incapaz de dar uma explicação racional para as coisas a acontecerem. Os “práticos” não vão além dos dados de sua experiência imediata e limitada.

Segundo David Hume (1711-1776), *“todos os argumentos derivados da experiência fundam-se na semelhança descoberta entre os objetos naturais e nos leva a esperar efeitos semelhantes a aqueles já vistos decorrer de tais objetos”*. Em outras palavras, *“de causas parecidas semelhantes esperamos efeitos semelhantes. Essa é a sùmula de nossas conclusões experimentais”*<sup>18</sup>.

No entanto, diz Hume, nenhum argumento sustenta a inferência causal. Não importa quantas vezes tenhamos verificado o fato B suceder ao fato A, não há nenhuma prova de a mesma sequência, necessariamente, ocorrer no futuro. Essa prova não pode ser de natureza formal, pois se refere à questão de fato. É impossível “quaisquer argumentos derivados da experiência proverem essa semelhança do passado com o futuro, uma vez todos esses argumentos se basearem na suposição de tal semelhança”<sup>19</sup>.

Nossa vida prática, soma de nossas experiências cotidianas, é regulada pela suposição da regularidade no curso das coisas, ou seja, no raciocínio causal. A crença na semelhança entre o passado e o futuro, entre o que observamos e o que só podemos presumir, é inferência da experiência costumeira e não do raciocínio científico.

- Então, na Economia, assim como no futebol, não basta a estatística dos fatos ocorridos, no passado, para se fazer uma previsão certa sobre um fato ainda desconhecido?
- O ocorrido do passado até o presente não garante ser repetido do presente até o futuro. Esperando sempre a repetição, o agente econômico leigo torna-se “escravo de sua expectativa”.

O senso comum deve dar lugar à Ciência. Se isso não ocorre, como disse o mais conhecido divulgador de conhecimentos científicos

para o grande público – Carl Sagan –, “o mundo fica assombrado pelos demônios”<sup>20</sup>.

No senso comum, a superstição e a pseudociência estão sempre se intrometendo. Seus defensores baseiam-se em evidência insuficiente ou ignoram pistas apontando para outro caminho explicativo.

– Você está se referindo a coisas do tipo profecias, mapa astral, cura pela fé, por cristais, através de Florais de Bach, etc.?

– Também. A pseudociência é mais fácil de ser inventada se comparada à Ciência, porque os confrontos perturbadores com a realidade são evitados mais facilmente. Os padrões de argumentação são muito menos rigorosos. Por isso mesmo, é muito mais fácil a sua divulgação pública. Fala às necessidades emocionais do público leigo. Em seu âmago, reside a ideia de o ato de desejar dá forma aos acontecimentos. A Ciência leva-nos a compreender *como o mundo é*, na realidade, em vez de ficar só a imaginar *o que deveria ser*.

– Alguém disse: “a ciência é o melhor instrumento para medir nossa ignorância”!

– As refutações de hipóteses são reconhecidas como centrais para o empreendimento científico. As hipóteses da pseudociência são formuladas de modo a serem invulneráveis a qualquer experimento com uma perspectiva de refutação. Assim, em princípio, não podem ser falseadas e invalidadas. São meras crenças, questão de fé inquestionável pelo crente por ser um dogma de origem religiosa.

*“As nossas percepções são falíveis. Às vezes vemos o não existente. Somos vítimas de ilusões óticas. De vez em quando sofremos alucinações. Somos inclinados ao erro. (...) as pessoas erram sistematicamente na compreensão dos números, ao rejeitar uma evidência desagradável, ao ser influenciadas pelas opiniões dos outros. Somos bons em algumas coisas, mas não em tudo. A sabedoria está em compreender as nossas limitações. (...) Nesse ponto entra o rigor cético e austero da Ciência. (...) O método da Ciência, embora pareça enfadonho e ranzinza, é muito mais importante se comparado às próprias descobertas”<sup>21</sup>.*

A ciência está longe de ser um instrumento perfeito de conhecimento. É apenas o melhor existente. Não há certezas no conhecimento. Toda vez quando submetemos nossas ideias ao teste do mundo exterior, estamos fazendo Ciência.

Este teste de hipótese é o mecanismo de correção de erros. Está embutido em seu próprio âmago. Um dos grandes mandamentos da Ciência – e os economistas nem sempre o seguem – é: “desconfie dos argumentos de autoridade”. As autoridades devem provar suas afirmações como todo mundo. *Doctus cum libro* [sábios com o livro] são aqueles incapazes de pensar por si mesmos. Eles só repetem o lido nas obras de outros. É muito comum ser encontrado na academia.

- Ninguém sabe tudo!
- “Saber não saber” também é uma forma de sábio conhecimento. Pelo menos dá a dimensão da nossa ignorância, de cuja imensidão, muitas vezes, nem desconfiamos...
- Bom, mas você ainda não respondeu, diretamente: vale a pena, profissionalmente, estudar Economia?
- Uma pesquisa sobre o perfil dos economistas do Rio de Janeiro, realizada por suas entidades CORECON-IERJ-SINDECON, revelou as principais razões da escolha do curso de Economia terem sido:
  1. a afinidade intelectual com a profissão (53%),
  2. a expectativa de um bom emprego (18%),
  3. o fato de já exercer atividades na área (14%) e
  4. a expectativa de boa remuneração (10%).

Os economistas do Rio de Janeiro estavam satisfeitos em relação ao ambiente e relacionamento de trabalho (64%), autonomia, liberdade e criatividade (63%) e prazer intelectual (61%).

A atividade era exercida, principalmente, na indústria (17%), no comércio (13%), no setor financeiro (11%), consultoria empresarial (10%), administração pública (10%) e educação e saúde (9%).

Apenas 39% dos economistas estavam satisfeitos com sua remuneração e 31% com as possibilidades de ascensão profissional. Os mais insatisfeitos eram os funcionários públicos. Os mais bem remunerados (14% do total) tinham em geral entre 40 e 49 anos e trabalhavam na indústria ou no setor financeiro.

Posso agora responder à terceira das cinco perguntas iniciais.

#### **1.4. Por que a Economia é hermética?**

– A etimologia da palavra hermético, referente à alguma coisa de compreensão muito difícil ou obscura, indica sua origem mais remota estar na mitologia grega. Hermes, filho de Zeus e Maia, era o mensageiro dos deuses e o protetor dos viajantes. Algum gaiato pode sugerir o economista, em geral, ser semelhante: o mensageiro dos capitalistas e o protetor dos trabalhadores... Por isso, ninguém o entende.

Economês é a designação dada por leigos à linguagem, muitas vezes de difícil compreensão, utilizada por economistas em suas análises conjunturais da realidade econômica de um país.

Cada ciência possui sua terminologia específica, seus termos técnicos. Eles facilitam a comunicação entre seus praticantes. O jargão é uma gíria profissional.

Algo capaz de diferenciar o jargão dos economistas dos outros e justificar a alcunha especial é o grande acesso à mídia (imprensa escrita e eletrônica) possuída pelos mais notáveis da profissão. A cada momento, deparamos com uma declaração, uma opinião ou um artigo de economista midiático.

A maioria das decisões cotidianas dos cidadãos tem uma dimensão econômica. Assim, é de interesse público a prestação desse serviço. O problema é quando, muitas vezes, ao adequar a linguagem técnica ao entendimento do grande público, implica em um sacrifício demasiado do rigor conceitual.

Outra dificuldade real é a linguagem corrompida. Usamos vários termos tomados emprestados de outros ofícios (até mesmo sem percebermos), com significado distinto do original. Por exemplo, da Física (equilíbrio, instabilidade, fluxo, liquidez, etc.), da Medicina

(sintomas, exame, diagnóstico, receita, indicações, contraindicações, efeitos colaterais, reações adversas, risco de superdosagem...), e até da Psicologia (comportamento, conflito, reflexo, complexo)!

O jargão abusa também de língua estrangeira, cuja maioria dos brasileiros não compreende. Devido à formação do economista, seja com literatura estrangeira, seja no exterior, virou um símbolo de *status*, típico de colonização cultural, o uso de palavras estrangeiras – como não se tivessem tradução. O pior é a má pronúncia, o frequente “anglicanismo” (religioso?) e até o espanholismo.

– Tenho, necessariamente, de entender tudo isso, para estudar Economia? Eu quero compreender os economistas, mas não aprecio sua comunicação com o público.

– Na verdade, em Economia, como em arte plástica, “quanto mais informação você detém sobre a obra, mais você a aprecia”. Aí, então, percebe-se a dificuldade de fazê-la. Abandona aquele comentário ingênuo de que “qualquer criança faz”...

Por exemplo, o critério de apreciação, em pintura abstrata, não é o adotado para a pintura figurativa, ou seja, o apuro na tentativa de reprodução do real. Um grande pintor contemporâneo, Paul Klee, certa vez definiu bem: “a arte não reproduz o visível, ela se torna o visível”. Como os modelos econométricos cada vez mais seguem os caminhos da arte contemporânea, podemos parodiar Klee: “o modelo não reproduz a realidade, ele se torna a realidade”.

De fato, está acontecendo, na Ciência Econômica, uma inversão de valor entre meio e fim, isto é, entre o meio de comunicação (mais importante) e a própria mensagem comunicada (menos importante). Quando isto acontece, os artigos “científicos” transformam-se em puro exibicionismo de virtuose.

Em arte, isto tem uma conotação pejorativa. Refere-se àquele que tem habilidade meramente malabarista, destituída de sentimento, probidade interpretativa, etc. Toda pessoa ao dominar em alto grau a técnica de uma arte – ou da Matemática, acrescentaríamos – corre esse risco. Necessita autocontrole humilde.

Nossa preocupação é os economistas não terem êxito em transmitir ao público suas opiniões, respaldadas em seu saber específico. Não se pode ficar indiferente a esse problema. A opinião pública influencia decisivamente os *policy-makers* [condutores da

política econômica], na escolha de políticas. Como disse o meu colega Maurício Coutinho, “se a economia tem a pretensão de ser uma ‘ciência útil’, é um desafio a incomunicabilidade entre quem pensa, cientificamente, e quem decide”

A Ciência Econômica tornou-se pouco inteligível até mesmo ao comum dos profissionais. Um economista acadêmico altamente treinado dificilmente consegue se comunicar com o economista dotado apenas de formação básica, para não falarmos do não especialista – o leigo, inclusive o com formação universitária. Reina a incomunicabilidade com a opinião pública, exceto o referente ao senso comum publicado em artigos de jornais: uma ladainha neoliberal.

Uma piada de economista sintetiza esse ponto.

*“Em alguns países, há pequenos grupos radicais se recusando a falar a língua oficial e a maioria dos cidadãos não pode entendê-los. Eles são chamados separatistas. No nosso país, nós temos o mesmo tipo de grupo. Eles são chamados de economistas”.*

– Em inúmeros artigos, só descobrimos o autor ser um economista brasileiro pelo nome de origem latina e pelo suporte financeiro, dado com o dinheiro do contribuinte... Neles, não há citação de um único colega brasileiro: todos ignoram o assunto?!

– Trata-se somente do desejo de “falar para o mundo”, isto é, os colegas e professores da universidade estrangeira, provavelmente, no interior dos Estados Unidos, onde o autor obteve o título de PhD. Ele deseja comunicar-se com a comunidade nacional, composta por tapuias? Geralmente, não há uma única referência à possível aplicação de suas ideias à economia brasileira.

É necessário ter cuidado com o pretense cosmopolitismo: a atitude indiferente ante a cultura, aos interesses e/ou à soberania nacionais, com a alegação de a pátria de todos os homens ser o Universo. Cosmopolita é tanto a pessoa cujo comportamento leva a se julgar cidadã do mundo inteiro, ou para quem “a pátria é o mundo”, quanto aquela sob o domínio cultural do estrangeiro de maneira voluntária.

– O leigo, estranho ou alheio ao assunto, tem as condições necessárias para discutir Economia?

- No Brasil, qualquer desconhecedor se dá o direito de opinar como técnico de futebol ou como economista...

Existem autores capazes de considerar estupidez os leigos discutirem Economia. Acham eles não fazerem a menor ideia de o que se trata. Talvez o mais famoso entre esses autores seja Joseph Schumpeter (1883-1950). Em rascunho manuscrito de uma série de conferências proferidas no Japão, durante janeiro e fevereiro de 1931, expressou a seguinte opinião.

*"Não é nenhuma vantagem para uma Ciência ser muito fácil, pois isso desencoraja as mentes boas e atrai as medíocres, criando um forte partido de oposição à elevação e ao aperfeiçoamento. Aqueles com consciência da sua incapacidade reclamam contra qualquer esforço no sentido de elevar o assunto além de sua compreensão. Grande parte da história recente de nossa Ciência pode, infelizmente, ser explicada desta forma"*<sup>22</sup>.

Na época, Schumpeter era professor na Alemanha. Regressava à Europa, via Japão, após lecionar um semestre na Universidade de Harvard. No ano seguinte, retornou a Harvard, onde viveu até sua morte, em 1950. Imagine as circunstâncias quando o escreveu, em período de decisão de mudança, entre guerras, durante a Grande Depressão, nos Estados Unidos, e a ascensão do nazismo, na Alemanha. O artigo reconhece apenas uma minoria de economistas poder ser tratada como competente, a maior parte dos quais tendo nascido e estudado no mundo anglo-saxão, especialmente na Inglaterra. Keynes ainda não tinha publicado sua *Teoria Geral*.

Aliás, quem pretende estudar Economia ainda lerá muitas obras póstumas. Elas são rascunhos (*collected writings, grundrisses ou borradores*) de economistas famosos. Logo, não receberam o endosso para publicação em vida. Mas a busca do "argumento de autoridade" é tão desenfreada, na nossa profissão, a ponto de, muitas vezes, se ler nas entrelinhas o que o próprio autor desmente nas linhas...

- Na realidade, os assuntos com os quais os economistas lidam estão tão envolvidos com os interesses práticos e com a luta de classes sociais. A maioria das pessoas acha difícil considerar um resultado científico, de modo desapassionado, sem amá-lo ou odiá-lo de acordo com suas predileções...

– É preciso honestidade intelectual para aceitar o fato, se ele puder ser comprovado. Mas você tem razão, quando todos os nossos ideais e paixões estão envolvidos, é difícil fazê-lo.

Schumpeter define seu entendimento de *equipamento científico, ciência ou teoria*, e distingue o cientista do *leigo*<sup>23</sup>.

EQUIPAMENTO CIENTÍFICO	CIÊNCIA OU TEORIA
Aquelas aptidões de nossas mentes, aqueles hábitos de pensamento, o comando desses instrumentos, tudo isso é o resultado de muitos séculos de luta com o propósito de estabelecer relações gerais entre os fenômenos em torno de nós.	Nada mais é além do senso comum sistematizado e aprimorado, uma técnica de compreender o mundo, aprendida através da experiência, não como na vida prática, em cada situação concreta, mas de uma forma tal de poder ser aplicada a muitos ou a todos os tipos de uma dada classe de fenômenos.

Esses aprimoramentos científicos ou teóricos têm de ser, primeiro, descobertos e, uma vez feito isto, aprendidos e aperfeiçoados por todas as sucessivas gerações. Nesse processo, desenvolve-se todo um conjunto de hábitos e técnicas, de métodos e conceitos, estranhos e desconhecidos para a mente inculta.

Esse conjunto de instrumentos mentais constitui o equipamento do cientista. Distingue seu trabalho da visão do leigo e o torna necessário para a sociedade como um tipo diferente e membro de uma profissão distinta.

Schumpeter fala também de “gerações científicas”. Assim, a Ciência Econômica teria nascido do senso comum aplicado a questões práticas. A Economia permaneceu nesse estágio ao longo de todo o século XVIII. Adam Smith pode ser perfeitamente compreendido sem muita dificuldade por qualquer pessoa instruída, utilizando-se de ideias da vida cotidiana.

No entanto, embora a Ciência nada mais seja além do senso comum sistematizado, logo, quando ela se torna objeto dos esforços de trabalhadores especializados, começa a utilizar até mesmo os



processos comuns de pensamento de um modo frequentemente não familiar ao "cidadão comum".

Na primeira metade do século passado, David Ricardo criou um tipo de teoria cuja técnica não é muito fácil de aprender, sendo, segundo Schumpeter, "inteiramente inacessível ao 'cidadão comum'". Por sua natureza, seu raciocínio é matemático. Com o modelo de equilíbrio geral de Walras, na transição para o século atual, "a teoria econômica, finalmente, fala a sua própria linguagem. A ruptura com as formas cotidianas de pensamento é perfeita, e o leitor comum é levado a compreender a questão estar fora de seu alcance".

De acordo com a visão schumpeteriana, a Ciência Econômica é um arsenal de ferramentas teóricas. Você tem de aprender a manusear antes de poder manifestar qualquer opinião sobre sua utilidade ou não. A familiaridade com os instrumentos teóricos só advém com treinamento árduo e longa experiência. Ambos são pré-requisitos tanto para formar uma opinião sobre essa teoria como para se poder fazer qualquer coisa com ela.

O futuro economista tem de praticar a teoria econômica, ou seja, a arte de construir e utilizar conceitos e teoremas e apreender fatos através deles.

*"Todos sabem que, para jogar xadrez, não é suficiente conhecer as peças e saber como se movem. É preciso ficar igualmente claro o simples conhecimento de definições e teoremas não ser o suficiente para a prática do jogo científico"*  
24.

Desconfie, portanto, dos manuais introdutórios ao estudo de Economia se não passarem de uma apostila com resumo esquemático através de enumeração de conceitos desalinhavados.

- Vi um livro de Introdução à Economia e logo ele me fez lembrar da apostila do meu cursinho para fazer vestibular! Continha somente os pontos ou as matérias de aulas que eram macetes para uso dos alunos nas provas...

- Em nossas 10 Lições, pretendemos fugir desse modelo. Devemos sublinhar uma mensagem importante do texto de Schumpeter: o estudo de Economia não se trata somente de aprender modelos teóricos e os acrescentar à lista de teorias já

conhecidas. "O que se deve aprender é como trabalhar com elas, analisar situações concretas e resolver problemas com as mesmas. Se isto não é feito, essas teorias permanecem sem vida e estéreis" <sup>25</sup>.

– Entendo: não se pode ser um economista completo somente estudando história econômica.

– Existem economistas em busca da verdade econômica na história. O comentário de Galbraith a respeito é irônico. "*Talvez a tenham encontrado, mas seus livros são tão vastos a ponto de não serem muitos os leitores dispostos a conhecer*"<sup>26</sup>.

Knut Wicksell (1851-1926), outro grande autor na história do pensamento econômico, também era convencido de a formulação de um argumento lógico a partir de premissas simples e esquemáticas transmitir mais conhecimento real em lugar de uma discussão superficial acerca de "tudo sob o Sol".

*"Se a Economia Política algum dia vier a ser uma ciência real e um guia para nossa ação prática, ela deve inevitavelmente progredir para certos resultados positivos e princípios de aplicação universal"*<sup>27</sup>.

Portanto, não tratava temas econômicos como fossem meras especulações metafísicas, onde cada pessoa podia adotar o ponto de vista mais agradável a seu temperamento. E, mais frequentemente, a seus interesses privados.

– Por falar em interesses, você já não poderia me responder à questão: por que há tantas divergências entre os economistas? Sobre o mesmo tema, parece cada economista ter uma série de argumentos tão precisos, tão claros e tão convincentes como a dos outros, mas eles conduzem à conclusão oposta!

### **1.5. Por que a Economia é controversa?**

– Bem, a esquerda adora importunar a burguesia e/ou os conservadores. Infelizmente, estes, por sua vez, não se dão ao trabalho de ler os críticos... A direita vive em sua câmara de econômico, enxergando dos "de fora" como inimigos, tal como os militares com "espírito de corpo" (corporativismo) costumam ver.

- Esse debate ideológico é inerente à Ciência Econômica?
- No plano da Arte da Economia, isto é, de decisões práticas de política econômica, é sim. Estão em disputa quais as prioridades a serem estabelecidas, há reais interesses em jogo. O que se debate é se, nos planos de abstração da Teoria Pura e, mesmo em um menor nível de abstração, o da Teoria Aplicada, onde são reincorporados objetos de outras áreas de conhecimento antes abstraídos, é saudável o conflito ideológico.
- Então, quem não gosta de polêmica não deve estudar Economia?
- Quem quiser manter-se fora de controvérsia pública é melhor buscar um ambiente íntimo de contentamento, uma vida mais feliz em família...

Há várias razões para as discordâncias entre os economistas. Entre elas, cita-se:

1. não ferir os interesses do patrão;
2. a identificação político-partidária;
3. a adaptação às plateias de ouvintes e/ou de (e)leitores;
4. as reações diversas (algumas adversas) às mudanças econômicas;
5. o conservadorismo das ideias adquiridas;
6. a própria diferença entre as capacidades individuais de raciocínio.

*"As controvérsias, em Economia, persistem não porque os economistas sejam necessariamente menos inteligentes ou mais mal-humorados em relação ao restante da humanidade, mas porque os assuntos discutidos levantam sentimentos fortes. (...) Em questões de política, as diferenças nunca podem ser resolvidas"*<sup>28</sup>.

As controvérsias surgem por cinco razões principais, segundo Joan Robinson:

1. Quando os dois lados em disputa não se conseguem entender, mutuamente, necessitando de paciência e tolerância para chegar a um acordo.
2. Quando um (ou dois) dos indivíduos ou grupos comete um erro de lógica.
3. Os dois lados podem estar partindo, sem perceber, de premissas diferentes, e cada um pode estar sustentando uma posição correta, quando apreciada a partir da premissa conveniente.
4. Pode não haver evidência suficiente para estabelecer, de modo conclusivo, uma questão de fato, necessitando buscar mais evidências.
5. Pode haver uma diferença de opiniões quanto à situação desejável, tornando impossível uma solução, porque o julgamento dos valores não pode ser resolvido por processos puramente intelectuais.

Schumpeter, introduzindo o tema da "competência", nesse debate, acha muitos economistas discutirem sobre sistemas econômicos e generalidades porque não têm domínio teórico. O mal fundamental do qual padece a Ciência Econômica é a discussão das questões econômicas mostrar o triste fato de alguns, ao tomarem parte nela, e às vezes todos, não saberem exatamente de o que estão falando.

A teoria econômica formalizada, estabelecida, é compreendida perfeitamente apenas por uma minoria. Mesmo entre economistas profissionais, aqueles inteiramente competentes são, em termos comparativos, raros.

*"Surgem daí muitas dessas discussões intermináveis e inconclusivas. Elas são, e sempre foram, a praga da nossa ciência e ocorrem simplesmente pela falta de equipamento científico de um ou de ambos os lados, tornando impossível chegar ao âmago verdadeiro dos assuntos e elaborar os pontos realmente importantes. Elas são apenas duelos entre combatentes que não aprenderam a arte da esgrima. Não é de admirar o resultado parecer um caos para o público"*<sup>29</sup>.

- Não é possível outro ponto de vista, discutindo o papel da Economia na decisão política?
- Parece existir ampla concordância a respeito de a Economia dever ser "prática", ou seja, Positiva: tratar de "o que é". *"Se a Ciência Econômica há de ser normativa, seguramente não devia ser simplesmente má lógica"*<sup>30</sup>.

Para Myrdal, se prevalecesse, nesta sociedade antagônica, a harmonia de interesses, os economistas poderiam fazer, universalmente, recomendações válidas. Alguns argumentos liberais acreditam nisso, pressupondo interesses idênticos e, depois, submetendo essa hipótese à prova. Com a discussão sendo transferida do plano normativo para o lógico, os interesses em choque podem ser reconhecidos, porém, nunca resolvidos cientificamente.

ECONOMIA DESCRITIVA OU POSITIVA	ECONOMIA NORMATIVA
apresenta como os fatos são.	defende como os fatos deveriam ser.

Os conceitos básicos são muitas vezes carregados de implicações normativas. Tenta-se camuflar (ou "abstrair") os conflitos de interesses ao se definir esses conceitos no plano mais abstrato. Mas, eles são logicamente condicionais. Nenhuma definição pode reivindicar validade absoluta e a priori. Toda definição é instrumental, construída a fim de observar e analisar a realidade. Não se justifica por si mesma.

*"Operando com definições com pretensão de ser universalmente válidas tem-se, frequentemente, conseguido fazer um princípio político implícito parecer logicamente 'correto'. (...) O jogo perpétuo de esconde-esconde em Economia consiste em ocultar a norma no conceito"*<sup>31</sup>.

Estando ocultos os juízos de valor nos conceitos básicos, estes são capazes de gerar confusão. As controvérsias formalistas muitas vezes obstruem uma discussão realista dos interesses em jogo. Não podem, naturalmente, ser justificadas por uma hipótese de harmonia.

Se, em um caso particular, os interesses não são idênticos, isso não deveria ser ocultado por um princípio teórico ou conceito básico. As conclusões políticas só são válidas até o ponto onde essa premissa foi estabelecida como base concreta para análise.

*"Na maioria das questões de política econômica existem conflitos de interesse. Isso, de fato, não devia ser ocultado por um obscuro palavrório de princípios a priori. Nesses casos, nem um economista nem ninguém mais pode oferecer uma solução 'socialmente' ou 'economicamente correta'. Nenhum serviço é prestado à condução de políticas pelo mau uso do método científico nas tentativas de ocultar conflitos. Eles continuam a existir, por mais veemente seja a barragem de princípios categóricos ou conceitos básicos"*<sup>32</sup>.

Devia ser uma das principais tarefas da Economia aplicada, ainda segundo Myrdal, *"examinar e desenredar a complexa ação recíproca de interesses, porquanto às vezes eles convergem, às vezes entram em choque"*.

Isso seria de grande importância prática, para reconstruir precisamente o campo social de interesses. Saber onde os interesses convergem, apurar onde as linhas de interesses se cruzam, oferecer soluções alternativas, cada uma correspondendo a algum interesse em especial, constituem soluções objetivas. Emanam de premissas de valor explicitamente enunciadas aquelas correspondentes a interesses reais de grupos sociais suficientemente representativos.

- Entendo, então, existir uma tendência na Ciência Econômica para encobrir os conflitos de interesses.
- Sempre houve. As inspirações filosóficas com base na Filosofia da lei natural e no utilitarismo provêm de uma crença na possibilidade da harmonia social. Suas recomendações práticas pressupõem tal harmonia.

Em Economia, o conceito de harmonia é expresso pela ideia de a atividade econômica poder ser visualizada, simplificada, como o processo da economia doméstica (etimologia da palavra *economia*) por um único sujeito social, chamado de "agente representativo": um tipo médio. A piada de economista o define: "ele é um indivíduo com cabeça no forno, pés na geladeira, e, em média, um bem-estar"...

- Mas são tantos autores citados por você, tantos pontos de vistas distintos... Como vou conseguir estudar tudo isso?
- Com método. Vou responder, agora, à última daquelas questões iniciais.

### **1.6. Como devo estudar Economia?**

- O aprendizado da teoria econômica tem sido efetuado de acordo com dois modelos distintos<sup>33</sup>. Por um lado, no modelo denominado como *hard science*, o estudante ignora a história do pensamento econômico. Deve familiarizar-se de imediato com o estágio atual da teoria. Por outro lado, no modelo *soft science*, o estudante deve, prioritariamente, dominar os autores clássicos do passado.

Esta distinção remete-se a um debate epistemológico relativo ao estudo crítico dos princípios, hipóteses e resultados da Ciência já constituída. Ele visa a determinar os fundamentos lógicos, o valor e o alcance objetivo dela: existe um progresso da Ciência Econômica, procedendo-se em estágios sucessivos, cada novo estágio absorvendo e superando o antigo?

Os adeptos da *hard science* acreditam sim nisso: apesar de alguns erros e más orientações, a Ciência Econômica teria progredido em direção à atual fronteira de conhecimento. Esta acumularia o resultado de todas hipóteses formuladas que passaram por testes empíricos.

As hipóteses não verificadas por serem incoerentes com a realidade teriam sido rejeitadas, sistematicamente. Os manuais incorporariam as descobertas importantes e descartariam os erros passados. As ideias geralmente conhecidas "por serem verdadeiras" formariam as boas teorias. Por isso, elas teriam expulsado as reputadas de falsas.

É a noção de *fronteira do conhecimento*, divulgada por livros-texto, o fundamento do modelo de *hard science*. Possui, por sua própria natureza, elevada taxa de obsolescência intelectual.

Na concepção da *soft science*, pelo contrário, para o aprendizado da teoria econômica deve-se, basicamente, dominar a

leitura das obras dos autores paradigmáticos, principalmente, Smith, Ricardo, Marx, Walras, Marshall, Wicksell, Keynes, Schumpeter, Friedman. Parte da ideia de haver um conhecimento econômico disperso historicamente, onde se encontram as matrizes fundamentais da teoria econômica contemporânea.

A evolução da Ciência Econômica é estimulada, como vimos, por controvérsias. Implícita na *noção de fronteira do conhecimento* está o pressuposto da superação positiva das controvérsias. Entende-se a resolução da controvérsia emergir uma verdade, provisória enquanto não for falseada por alguma prova irrefutável. Este "saldo positivo" incorpora-se ao estado atual da Ciência.

O estudo aprofundado da história do pensamento econômico desmascara essa visão idílica da *hard science*. A presunção de as controvérsias em teoria econômica se comportarem de acordo com os cânones da superação positiva não é validada pela história do pensamento.

A clivagem entre passado e presente não se mantém, porque não há garantia de a verdade do passado ter sido assimilada inteiramente ao estado atual da Ciência. Permanecem ainda os defensores das doutrinas opostas apegados às suas posições caso não tenham sido convencidos cabalmente. Em nenhuma das controvérsias, o recurso à evidência empírica leva-a ao seu final, pois inexistem regras consensuais de validação.



QUADRO 1.1: HISTÓRIA DO PENSAMENTO ECONÔMICO

DATA	OBRA PRINCIPAL	AUTOR	ESCOLA
1662	<i>Tratado dos Impostos e Contribuições</i>	William Petty	Mercantilista
1752	<i>Escritos sobre Economia</i>	David Hume	Mercantilista
1758	<i>Quadro Econômico dos Fisiocratas</i>	François Quesnay	Fisiocrata
1776	<i>A Riqueza das Nações</i>	Adam Smith	Clássica
1798	<i>Ensaio sobre a População</i>	Thomas Malthus	Clássica
1803	<i>Tratado de Economia Política</i>	Jean-Baptiste Say	Clássica
1817	<i>Princípios de Economia Política</i>	David Ricardo	Clássica
1825	<i>A Defesa do Trabalho</i>	Thomas Hodgskin	Socialista
1841	<i>O Sistema Nacional de Economia Política</i>	Friedrich List	Clássica
1848	<i>Princípios de Economia Política</i>	John Stuart Mill	Clássica
1867	<i>O Capital</i>	Karl Marx	Socialista
1871	<i>A Teoria da Economia Política</i>	W. Stanley Jevons	Neoclássica
1871	<i>Princípios de Economia Política</i>	Carl Menger	Neoclássica
1874	<i>Compêndio dos Elementos de Economia Política Pura</i>	Léon Walras	Neoclássica
1890	<i>Princípios de Economia Política</i>	Alfred Marshall	Neoclássica
1894	<i>A Evolução do Capitalismo Moderno</i>	John Hobson	Institucionalista
1899	<i>A Teoria da Classe Ociosa</i>	Thorstein Veblen	Institucionalista
1909	<i>Manual de Economia Política</i>	Vilfredo Pareto	Neoclássica
1910	<i>O Capital Financeiro</i>	Rudolf Hilferding	Marxista
1911	<i>Lições de Economia Política</i>	Knut Wicksell	Neoclássica
1911	<i>A Teoria do Desenvolvimento Econômico</i>	Joseph Schumpeter	Institucionalista
1930	<i>A Teoria do Juro</i>	Irving Fisher	Neoclássica
1932	<i>Aspectos Políticos da Teoria Econômica</i>	Gunnar Myrdal	Institucionalista
1932	<i>A Moderna Sociedade Anônima</i>	Berle & Means	Institucionalista
1936	<i>Teoria Geral</i>	John Maynard Keynes	Keynesiana
1939	<i>Valor e Capital</i>	John Hicks	Síntese Neoclássica
1941	<i>Os Ciclos Econômicos e suas Causas</i>	Wesley C. Mitchell	Institucionalista
1942	<i>Teoria do Desenvolvimento Capitalista</i>	Paul Sweezy	Marxista
1945	<i>A Evolução do Capitalismo Moderno</i>	Maurice Dobb	Marxista
1945	<i>Fundamentos da Análise Econômica</i>	Paul Samuelson	Síntese Neoclássica
1952	<i>Maturidade e Estagnação no Capitalismo Americano</i>	Josef Steindl	Neoschumpeteriana
1954	<i>Teoria da Dinâmica Econômica</i>	Michal Kalecki	Keynesiana
1956	<i>Oligopólio e Progresso Técnico</i>	Paolo Sylos Labini	Neoschumpeteriana
1960	<i>A Produção das Mercadorias por Meio de Mercadorias</i>	Piero Sraffa	Ricardiana
1962	<i>Ensaio sobre o Crescimento Econômico</i>	Joan Robinson	Keynesiana
1962	<i>Capitalismo e Liberdade</i>	Milton Friedman	Monetarista
1966	<i>A Economia do Insumo-Produto</i>	Wassily Leontief	Síntese Neoclássica
1966	<i>Crescimento Econômico Moderno</i>	Simon Kuznets	Institucionalista
1967	<i>O Novo Estado Industrial</i>	John Kenneth Galbraith	Institucionalista
1967	<i>Teoria e Política do Desenvolvimento Econômico</i>	Celso Furtado	Estruturalista

QUADRO 1.2: PRINCIPAIS CORRENTES DO PENSAMENTO ECONÔMICO CONTEMPORÂNEO

Principais correntes de pensamento	Economia Política	Neo-keynesiana	Pós-keynesiana	Síntese Neoclássica	Monetarista / Novoclássica
Posição política	esquerda	centro-esquerda	centro	centro-direita	direita
Representantes	Mandel, Sweezy, Dobb, Aglietta, Brunhoff, Boyer	Joan Robinson, Kaldor, Kalecki, Sraffa, Garegnani	Shackle, Weintraub, Davidson, Minsky, Kregel, Moore	Hicks, Tobin, Samuelson, Solow, Blanchard, Dornbusch	Friedman, Schultz, Stigler, Becker, Lucas, Sargent, Barro, Hayek
Moeda	ênfase nas forças reais, moeda como instrumento de poder	ênfase nas forças reais, moeda acomodacionista	forças reais e monetárias inter-relacionadas	moeda importa para quase tudo	somente a moeda importa
Taxa de salário	base da extração do excedente	âncora do sistema de preços	âncora do sistema de preços	um entre os vários preços	um entre os vários preços
Distribuição de renda	questão mais importante	objeto prioritário de estudo	sem destaque	resultante do sistema de equilíbrio geral	não é objeto de exame científico
Teoria do capital	acumulação depende do exército industrial de reserva	acumulação depende do conflito distributivo	teoria da escassez (quase-rendas)	teoria da produtividade marginal	funções de produção bem comportadas
Teoria do emprego	possível qualquer nível de emprego; pleno-emprego gera crise	possível qualquer nível de emprego; ênfase no crescimento com pleno-emprego	possível qualquer nível de emprego; pleno-emprego é meta	assumido o pleno-emprego; desemprego é situação de desequilíbrio temporário	assumido o desemprego natural a longo prazo; em curto prazo, depende da ilusão monetária
Inflação	devido a choques de custos e/ou de margens de lucro	devido ao conflito distributivo	devido às expectativas incertas	em curto prazo, "trade-off" com desemprego; em longo prazo, inercial	fenômeno monetário devido ao déficit público causado pela política de pleno emprego
Papel do governo	regulação do mercado ou socialização dos meios de produção	políticas de controle de rendas	política de gastos públicos contra-ciclo	"laissez-faire" exceto para alguns macro-controles ocasionais	"laissez-faire" ou livre-mercado

Fonte: A partir de DAVIDSON, Paul. Money and the real world. New York-Toronto, John Wiley & Sons, 1972

QUADRO 1.3: CONTROVÉRSIAS EM MACROECONOMIA CONTEMPORÂNEA

ESCOLAS	Pós-keynesiana	Novo-keynesiana	Síntese Neoclássica	Novo-clássica	Monetarista
Fonte de instabilidade	flutuações no gasto autônomo	choques de demanda e de oferta	flutuações no gasto autônomo	distúrbios monetários	distúrbios monetários
Expectativas	incertas	racionais	adaptativas	racionais	adaptativas
Ajustamento de preço	adesivos	rígidos	relativamente inflexíveis	extremamente flexíveis	flexíveis
Ajustamento de mercado	muito frágil	lento	fraco	muito forte	forte
Noção de equilíbrio	abaixo do pleno emprego	consistente com desemprego involuntário	abaixo do pleno emprego	mercado se equilibra à taxa natural	mercado se equilibra à taxa natural
Foco temporal dominante	curto prazo	predomina curto prazo	curto prazo	curto prazo = longo prazo	curto e longo prazo
Regras vs. Arbitrio	discricionariedade	sem consenso	arbitrio	regras	regras
Papel da política de renda	essencial e benéfica	predominantemente contra	algum suporte	irrelevante e prejudicial	irrelevante e prejudicial

MODELO HARD SCIENCE	MODELO SOFT SCIENCE
a história do pensamento econômico é mera história das ideias do passado, desvincilhada da teoria econômica.	a história do pensamento confunde-se com a teoria, o estudo da última é indissociável da familiarização com a primeira.

- Entre esses dois polos, com qual orientação eu devo ficar para estudar Economia?
- Lembra-se da dialética? Entre a *tese* e a *antítese*, faça a *síntese*.

O modelo *soft science* tem razão ao enfatizar a importância de absorver as matrizes básicas da teoria de acordo com sua formulação original. Leia, então, as obras-primas da Economia, principalmente em sua pós-graduação, pois é necessária a *educação continuada*. Além do esforço intelectual ser recompensador, essa leitura constitui

um manancial de ideias relevantes não incorporadas no debate teórico contemporâneo.

Mas a tentativa de “reinventar a teoria econômica” carece de sentido. Não há razão de fugir do estudo do estado atual da Ciência Econômica, através da leitura pluralista do fundamental das diversas correntes do pensamento econômico, mesmo quando for através de livros-texto ou intérpretes. Portanto, a recomendação é estudar, ao mesmo tempo, a história do pensamento econômico e a teoria econômica atual.

– Em outras palavras, eu devo dominar tanto a Economia Política quanto a Ciência Econômica?

– Se você quiser colocar a coisa nesses termos, sim. Como já dissemos, a melhor formação do economista é a pluralista. Isto não significa uma falsa neutralidade. Vale refletir sobre a frase de Stigler: *“não sei de ninguém que seja imparcial ou, se é, como é que podemos saber disso”*<sup>34</sup>.

– De qual lado eu fico?

– Um iniciante não deve assumir uma posição, precocemente, sem ter a capacidade de sustentá-la, diante de adversários. As controvérsias econômicas só se resolvem quando uma tese conquista maior poder de convencimento.

*“Controvérsias se resolvem retoricamente; ganha quem tem maior poder de convencer, quem torna suas ideias mais plausíveis, quem é capaz de formar consenso em torno de si”*<sup>35</sup>.

Uma linha de pensamento contemporâneo acha o avanço da teoria econômica depender da habilidade no uso das regras da retórica e da persuasão. A aderência a essas regras conferiria o caráter científico à Economia. Ela é vista como a Arte da Retórica.

Há um núcleo comum composta de **oito regras retóricas**. Ele garantiria a organização e a evolução satisfatória do saber em Economia e cuja rejeição excluiria o indivíduo discordante do círculo dos praticantes da ciência:

1. *Simplicidade*: respeitada a complexidade, explicações simples têm sempre maior plausibilidade do que explicações complicadas;
2. *Coerência*: a capacidade de levantar problemas e equacioná-los de forma não degenerada, sem hipóteses *ad hoc* – forjadas a partir do fato cuja pretensão é justificar ou explicar –, é uma virtude na argumentação;
3. *Abrangência*: a capacidade de explicar toda a evidência empírica disponível dá plausibilidade ao argumento;
4. *Generalidade*: o argumento de incluir seu rival como um caso particular adquire maior plausibilidade;
5. *Redução de metáforas*: a metáfora atinge seu máximo de eficiência retórica só no início do debate ou na apresentação de certas proposições originais; no decorrer da controvérsia, o argumento capaz de se apresentar menos carregado de metáforas tem maior plausibilidade;
6. *Formalização*: o argumento podendo ser formalizado tem maior poder de convencimento, se o público for capaz de entender a formalização, em lugar do apresentado literalmente;
7. *Reinventar a tradição*: trata-se de uma estratégia de retórica consistente em recortar o passado de forma a reivindicar para si uma tradição de pensamento e isolar o oponente como fruto de um desvio da tradição correta;
8. *Ignorar interesses práticos específicos*: nunca se menospreza o argumento do adversário por estar motivado em interesses específicos porque esses interesses práticos, justamente, motivam e tornam os indivíduos simpáticos a determinados argumentos.

- De fato, ao examinar com atenção a conversa entre economistas, pode se descobrir as figuras retóricas sob a forma de metáforas, analogias e argumentos de autoridade. No entanto, a conversação em Economia é difícil de seguir, quando não se adquiriu o costume de ouvi-la, durante um tempo.
- A conversação, mantida pelos economistas entre si com o fim de convencer-se, mutuamente, tem um interesse mais além do acadêmico. Ela pode acabar influenciando na vida de todos os cidadãos!

Recentemente, a retórica da Economia passou a ser tema de estudo. O crítico literário mais conhecido, dentro desse tema, McCloskey, tece o seguinte comentário, com o qual encerramos esta primeira lição sobre a decisão de estudar Economia.

*"Ainda a Economia não sendo considerada, geralmente, como uma criação impressionante da mente humana, de fato o é. É uma autocompreensão social – uma teoria crítica, de fato, como o marxismo ou a psicanálise –, mais importante, inclusive, se comparada à Antropologia ou à História. No voo dos foguetes espaciais, o leigo pode ver as maravilhas da física, e, no aplauso do público, as maravilhas da música. Ninguém entende bem as maravilhas da Economia se não a tiver estudado com atenção" <sup>36</sup>.*

## RESUMO

1. *O que é Economia?* Há duas definições básicas da Economia. A *abordagem clássica da Economia Política* dá ênfase às relações sociais estabelecidas entre os homens, em suas atividades econômicas. A *abordagem neoclássica da Economia Pura* enfatiza a capacidade humana de fazer escolhas, em face de múltiplos fins e de diversos meios para alcançá-los.

2. *Por que devo estudar Economia?* Para poder participar, conscientemente, dos processos democráticos, para não ser enganado por economistas, para não ter de consultar os especialistas, para ter esse meio de comunicação interpessoal, para encontrar significado na vida econômica e não ficar à mercê dos seus acasos, para absorver a lógica básica do método de raciocínio a respeito da decisão econômica em condições de incerteza, para ter a dimensão social da pluralidade dos atos individuais, para se tornar um cidadão completo, capaz de julgar as políticas públicas e de tomar as melhores decisões, para garantir o direito formal de exercer a profissão, diplomando-se como um economista profissional, para ter oportunidade de ganhar renda acima de muitos outros profissionais universitários ou para, quando estiver desempregado, pelo menos saber explicar por que...

3. *Por que a Economia é hermética?* Porque o jargão é uma gíria profissional. Usa vários termos tomados emprestados de outros ofícios, com significado distinto do original. Abusa também de língua estrangeira. Artigos "científicos" se transformam em puro exibicionismo de virtuose. Os economistas não têm tido êxito em transmitir ao público suas opiniões, respaldadas em seu saber específico. De acordo com uma determinada visão, a Ciência Econômica é um arsenal de ferramentas teóricas necessária de se aprender a manusear antes de poder manifestar qualquer opinião sobre sua utilidade ou não. É um tipo de teoria cuja técnica não é muito fácil de aprender, sendo, segundo essa ótica, "inteiramente inacessível ao 'cidadão comum'".

4. *Por que a Economia é controversa?* Entre as várias razões para a existência de discordâncias entre os economistas, cita-se: o desejo de não ferir os interesses do patrão; a identificação político-partidária; a adaptação às plateias de ouvintes e/ou de (e)leitores; as reações diversas (algumas adversas) às mudanças econômicas; o conservadorismo das ideias adquiridas; a própria diferença entre as capacidades individuais de raciocínio e entre as competências técnicas; o não encobrimento dos conflitos de interesses reais.

5. *Como devo estudar Economia?* O aprendizado da teoria econômica tem sido efetuado de acordo com dois modelos distintos. Por um lado, no *modelo hard science*, o estudante ignora a história do pensamento econômico. Deve familiarizar-se de imediato com o estágio atual da teoria. Por outro lado, no *modelo soft science*, o estudante deve, prioritariamente, dominar os autores clássicos de outras gerações. Mas a recomendação é estudar, ao mesmo tempo, a história do pensamento econômico e a teoria econômica atual. Em outras palavras, deve dominar tanto a Economia Política quanto a Ciência Econômica.

## **PERGUNTA E RESPOSTA**

1. *Quantos economistas conservadores são necessários para trocar uma lâmpada?*

- a) Nenhum. A escuridão provocará a troca da lâmpada por si só.
- b) Nenhum. Se ela realmente necessita ser trocada, as forças de mercado pressionarão este acontecimento.
- c) Nenhum. Se o governo não intervir, a troca acabará sendo feita.
- d) Nenhum. "Não há necessidade de trocar a lâmpada. Todas as condições para a iluminação estão dadas".
- e) Nenhum, porque... Olhe! Ela está ficando luminosa! Está, definitivamente, mais luminosa!!!
- f) Nenhum, todos esperam a mão invisível do mercado para corrigir o desequilíbrio na iluminação.

## LEITURA ADICIONAL RECOMENDADA

LANGE, Oscar. *Moderna Economia Política*. Rio de Janeiro, Editora Fundo de Cultura, 2ª ed., 1967.

Comentário: Este manual, de maneira diferenciada, trata dos problemas gerais da Economia Política, entre outros: seu objeto, as relações existentes com a História, as leis econômicas, seu método, a relação com problemas práticos, e do papel social do conhecimento econômico.

BLAUG, Mark. *A Metodologia da Economia*. São Paulo, Edusp, 1993.

Comentário: É um trabalho clássico sobre metodologia da Economia. Para fazer um exame de como os economistas explicam, Blaug inicia apresentando o pensamento contemporâneo da filosofia da ciência, fazendo uma revisão da literatura sobre metodologia. Segue-se uma série de estudos de casos de controvérsias econômicas relevantes, dedicando a atenção às questões metodológicas.

SCHUMPETER, Joseph A. A "crise" na Economia há 50 anos atrás (ou A atitude mental e o equipamento científico do economista moderno). *Literatura Econômica*. Rio de Janeiro, IPEA-INPES, 6(3):333-346, 1984. p. 339.

Comentário: Schumpeter é a mais importante expressão de uma teoria do conhecimento econômico postulando a existência de um núcleo de categorias científicas possível de ser entendido como um dispositivo analítico neutro, isto é, adverso à contaminação ideológica. O artigo contém o conjunto de pressupostos ideais para orientar a formação de um indivíduo apto a reconhecer e utilizar o núcleo científico do saber econômico, ou seja, o economista competente.

MYRDAL, Gunnar. *Aspectos políticos da teoria econômica*. São Paulo, Abril Cultural, 1984. Cap. VIII.

Comentário: Neste capítulo, Myrdal trata do papel da Economia na Política, mostrando existir uma tendência de encobrir, na Ciência Econômica, os conflitos de interesses.



ARIDA, Pécisio. A Hist6ria do Pensamento Econ6mico como Teoria e Ret6rica. McCLOSKEY, D. N.. A ret6rica da Economia. in REGO, J. M. (org.). *Ret6rica na Economia*. S6o Paulo, Editora 34, 1996.

Coment6rio: S6o os textos seminais da investiga76o sobre at6 qual ponto o discurso econ6mico 6 ret6rico, preocupado em convencer, persuadir sua plateia, e se isso afeta seu car6ter cient6fico.

## **FONTES DE INFORMA76ES NA INTERNET**

Sobre Cultura & Cidadania (blog do autor):

<https://fernandonogueiracosta.wordpress.com/>

[\*The Economy – Core Econ: Um Novo Modo de Ensinar/Aprender Economia\*](#)

[Economics for Inclusive Prosperity](#)

[SBU – Portal do Sistema de Bibliotecas da UNICAMP](#)

[Portal da RedeD: Rede Desenvolvimentista](#)

[Centro Celso Furtado](#)

[Associa76o Keynesiana Brasileira](#)

[Int6rpretes do Brasil](#)

[Brasil: Fatos e Dados](#)

[Grupo de Estudos de Conjuntura Econ6mica da UFF](#)

[Revista do IPEA – Desafios do Desenvolvimento](#)

[Core Econ](#)

[EH.net Enciclop6dia de Hist6ria Econ6mica e de Neg6cios](#)

[B-a-bes – O Primeiro Dicion6rio de Banqu6s – Portugu6s](#)

Sobre a profiss6o de economista no Brasil:

Conselho Federal de Economia: <https://www.cofecon.org.br>

<http://salarimetro.fipe.org.br/pesquisa-salarial>

[Perfil Geral da Profiss6o de Economista](#)

**PARTE II**  
***PREÇOS E MOEDA***

# SEGUNDA LIÇÃO: DECISÃO DE FICAR RICO

*Self-made man*

[Homem feito por si mesmo]

## 2.1. Diálogo estudante – professor

- Por que você quer estudar Economia?
- Para ficar rico!
- Por essa reação você se tornou um *homo economicus*, que age estritamente dentro do princípio da obtenção da máxima “vantagem econômica”.
- *Homo economicus*?! Isso me ofende, eu quero ser um *homo sapiens*. Qual é a origem deste conceito?
- Esse conceito foi divulgado pelos economistas neoclássicos. É uma noção abstrata e unidimensional do homem, segundo a qual o homem seria motivado exclusivamente por razões econômicas, preocupando-se em termos imediatos em obter um máximo de lucro com o mínimo de sacrifício. O homem econômico agiria racionalmente com o objetivo de maximizar sua riqueza, introduzindo novos métodos para enfrentar a concorrência no mercado. Ele é *hedonista*, isto é, partidário da doutrina que considera que o prazer individual e imediato é o único bem possível, princípio e fim da vida moral.

*"Poucos livros-textos contêm um retrato direto do homem econômico racional. Ele é introduzido furtivamente e gradualmente (...). espreita por entre os pressupostos que levam uma vida esclarecida entre insumos e produção, estímulo e resposta. Não é alto nem baixo, gordo nem magro, casado ou solteiro. Não se esclarece se ele gosta do seu cachorro, espanca a mulher ou prefere o jogo de dardos à poesia [NT: comparação que contrasta o gosto popular – jogar dardos ao alvo – e o da elite – poesia]. Não sabemos o que deseja; mas sabemos que,*

*o que quer que seja, ele maximizará impiedosamente para obtê-lo. Não sabemos o que compra, mas temos a certeza de que, quando os preços caem, ele ou redistribui seu consumo ou compra mais. Não podemos adivinhar o formato de sua cabeça, mas sabemos que suas curvas de indiferença [representa diferentes combinações de cestas de bens nas quais o consumidor atinge o mesmo grau de satisfação] são côncavas em relação à origem. Pois, em lugar de seu retrato, temos um retrato falado (com os traços gerais). Ele é filho do iluminismo e, portanto, o individualista em busca de proveito próprio da teoria da utilidade [doutrina segundo a qual toda a felicidade está na obtenção do útil, ou seja, no afastar-se da dor e aproximar-se o máximo possível do prazer]. É um maximizador. Como produtor maximiza sua fatia de mercado ou seu lucro. Como consumidor, maximiza a utilidade, por meio da comparação onisciente e improvável entre, por exemplo, morangos marginais e cimento marginal. (Ele é, por certo, também um minimizador; mas já que minimizar **X** é maximizar **não-X**, não há necessidade de nos preocuparmos com isso.) está sempre no ponto que considera ótimo, acreditando (por mais falsa que seja essa crença) que qualquer mudança marginal seria para pior. Da indiferença individual ao comércio internacional, está sempre alcançando os melhores equilíbrios subjetivos entre desincentivo e recompensa. Este é o *primum mobile racional da economia neoclássica*"<sup>37</sup>.*

É um homem de caráter perene. Não se modifica mesmo em diferentes épocas históricas e condições sociais.

- Mas se eu tomar a decisão de ficar rico, o estudo da Economia me ajudará a atingir este objetivo?
- A Economia mostra que você não pode ficar rico por conta própria, isoladamente, sem interagir com outros agentes econômicos. Há duas maneiras econômicas de enriquecer: ou cria-se um *valor novo* para vender, ou apropria-se um *valor já existente*. Quando predomina a dedicação a essa segunda alternativa, conhecida como *rent seeking* [caça às rendas], a economia nem cria empregos novos nem agrega valor. De maneira ilusória, em termos da coletividade, a *rent seeking* promete a riqueza individual fácil, sem precisar desenvolver

pesquisas, registrar patentes, montar empresas, produzir e vender.

Sobre a questão de “ficar rico”, não podemos nos furtar a citar o comentário (realizado em 1920) de H. L. Mencken – o mais famoso jornalista americano das décadas de 20 e 30 – a respeito<sup>38</sup>.

*“Talvez a mais valiosa de todas as propriedades humanas, depois de um ar de empáfia e superioridade, seja a reputação de bem-sucedido. Nenhuma outra coisa torna a vida mais fácil. Em 90% dos homens – e em 99% dos marxistas, que dão muito mais valor ao dinheiro do que ele merece e não param de pensar nele por um segundo –, existe um impulso irresistível para se ajoelhar aos pés da riqueza, submeter-se ao poder que ela detém e enxergar toda espécie de superioridade nos ricos ou nos que se dizem ricos. É verdade que há sempre uma ponta de inveja junto com isto, mas é uma inveja expurgada de ameaça: o homem inferior, no fundo, teme fazer mal ao homem com dinheiro; tem medo até de pensar mal dele – pelo menos de uma forma patente e ofensiva. O que paralisa o ódio natural deste homem por seu superior é, digamos, a tímida esperança de que talvez lhe sobrem até alguns trocados se for bonzinho – e que lhe renderá mais soprar do que morder. Seja qual for o processo psicológico, chega-se sempre a uma grande afabilidade. Espalhe a notícia de que Fulano arrasou no mercado de ações, casou-se com uma viúva rica ou passou a perna no governo em alguma transação patriótica – e logo todos se convencem de que o desmazelo de Fulano pelas roupas é só uma excentricidade, que sua opinião sobre vinhos merece ser ouvida ou que suas alucinações políticas são dignas de atenção. O homem considerado pobre nunca tem a menor chance. Ninguém quer ouvi-lo. Ninguém dá a mínima para o que ele pensa, sabe ou sente. Ninguém tem paciência para suas lamentações. Aprendi isto cedo na vida e o pus em prática desde então. Já lucrei muito mais com homens (e mulheres) pela reputação de estar bem de vida do que por ter sido honesto com eles, ou por espantá-los com minha sagacidade, por dar duro no trabalho ou talvez por uma espécie de beleza singular e inefável”.*

Este comentário é um exercício de ironia e de cinismo, mas, infelizmente, diz algo de verdade sobre nossa sociedade capitalista.

- Quando você pergunta a um economista sobre qual é o significado da vida, o que ele responde?
- Depende dos valores dos parâmetros<sup>39</sup>.
- De fato, na Primeira Lição, quando lhe perguntei por que eu devo estudar Economia, você não respondeu ser para eu ficar rico... Como se acumula capital?
- Eu respondi baseado na minha experiência pessoal. Agora, sobre a acumulação de capital, a aprendizagem da Economia pode lhe ajudar. Por que você tem essa opção de estudar. Isto, no nosso país, nem todo mundo tem.
- Bem, se eu fosse rico, estudaria só por diletantismo. Parece-me o capital se reproduzir por si só. Quem nasce com ele, permanece com ele... a não ser se torrará-lo de maneira improdutivo!
- Você está deduzindo aqueles, cujas famílias não dispõem de acumulação prévia, necessitem trabalhar e possuem maior dificuldade, inclusive de acumular "capital humano".
- Tenho várias perguntas para esta lição: como ocorreu essa acumulação prévia? O que é capital humano? Como acumular capital para investir? Se eu for um empresário, poderei fixar minha margem de lucro? Como se estrutura o mercado?
- Para responder a todas, podemos dramatizá-las, assumindo vários papéis: inicialmente, você Robinson Crusoe, eu Sexta-feira – parece com "*you Jane, me Tarzan*", não? Depois, voltamos a conversar como estudante e professor e, finalmente, como empresário e assessor. Vamos lá.

## **2.2. O que foi a acumulação primitiva?**

- A palavra *primitiva* é usada nesse conceito no sentido de "pertencer à primeira era, período ou estágio", isto é, de ser "originária e não derivada". Em Economia, a acumulação primitiva refere-se ao período no qual se inicia a acumulação capitalista. Como me ensinou o professor João Manuel Cardoso de Mello, a acumulação foi "primitiva" não só porque foi *prévia ao capitalismo*, mas também porque foi *assentada na violência*,

na força. Dependeu, especificamente, da violência do poder do Estado. A própria acumulação fundada na extração de *mais-valia* é violenta.

- Este é um conceito marxista?
- Sim. **Mais-valia** é um conceito fundamental da Economia Política marxista. Consiste no valor do *trabalho não pago* ao trabalhador, isto é, na exploração exercida pelos capitalistas sobre seus assalariados. Se estes trabalharem além de um determinado número de horas, estarão produzindo não apenas o valor socialmente necessário para a reprodução de sua força de trabalho – pago pelo capitalista sob forma de salário –, mas também um valor a mais, excedente, denominado por Marx de *mais-valia*.

O problema histórico da formação originária do capital é controverso. Segundo os economistas neoclássicos, os primeiros capitais teriam surgido da abstinência ou parcimônia. Trabalhadores frugais teriam reduzido seu consumo pessoal para poder aumentar seus recursos produtivos. Max Weber também nos fala da relação entre a ética protestante e o espírito do capitalismo.

*"A peculiaridade desta filosofia da avareza parece ser o ideal de um homem honesto, de crédito reconhecido e, acima de tudo, a ideia do dever de um indivíduo com relação ao aumento de seu capital, que é tomado como um fim em si mesmo. (...) O que é aqui preconizado não é mero bom senso comercial – o que não seria nada original – mas sim um Éthos. Esta é a qualidade que nos interessa"<sup>40</sup>.*

Segundo o *dogma da predestinação* próprio do protestantismo, o homem não pode salvar a si mesmo com suas ações, apenas a graça de Deus pode salvá-lo. Assim, alguns são predestinados ao paraíso, outros não, sem se poder alterar a escolha divina. A prosperidade aqui, na terra, pode ser vista como um sinal de eleição ou ida ao paraíso. Deve-se, então, tentar ganhar muito dinheiro. Se conseguir, será a prova da graça divina. No entanto, não se deve gastar esse dinheiro com os prazeres da vida mundana, pois isso seria pecado. Weber afirma daí se consolidar a ideologia originária do capitalismo: deve-se trabalhar, juntar riqueza, mas não dela usufruir. É lei divina. Virou, em página infeliz de nossa história, a Teologia da Prosperidade.

A **acumulação primitiva de capital**, para Karl Marx, foi uma *genealogia de elementos capitalistas*. Ele não reduz esse processo à expropriação do produtor direto, pois inclui a formação do capital-dinheiro. Desenvolveu-se a partir de:

1. A concentração de grande massa de recursos – dinheiro, ouro, prata, terras, meios de produção – à disponibilidade de um pequeno número de proprietários;
2. A formação de um grande contingente de indivíduos despossuídos de bens e obrigados a vender sua força de trabalho aos senhores de terra e donos de manufaturas.

Segundo Marx, **o período de acumulação originária do capital**, a partir do século XV, incluiu:

1. a apropriação privada e expulsão dos camponeses de suas terras comunais;
2. a ruína dos artesãos despojados de seus meios de produção;
3. os lucros com a dívida pública;
4. o protecionismo às manufaturas nacionais;
5. o crédito usurário;
6. a fraude comercial;
7. o saque (inclusive de metais preciosos) das colônias;
8. o tráfico de escravos.

Trata-se, portanto, de um processo de acumulação, em seu período de gênese histórica, ligado ao próprio movimento do capitalismo. Podem ser caracterizados três grandes momentos, entre 1550 e 1770:

1. **Séculos XIV e XV:** crise do feudalismo, no qual há apenas a constituição de uma economia camponesa – para a constituição plena do capitalismo se exige a expropriação do camponês (*a acumulação primitiva propriamente dita*);



2. **Período manufatureiro:** a manufatura, assentada sobre as mesmas bases técnicas do artesanato – cujos elementos fundamentais são, de um lado, a habilidade do trabalhador, de outro, a ferramenta –, o “pulveriza”, pois especializa o trabalhador em trabalhos parciais, para aumentar sua produtividade (Marx já se refere ao *modo de produção capitalista*);
3. **Revolução industrial:** aparecimento das fábricas (*grande indústria*).

Para a constituição do mercado de trabalho, o Estado “obriga”, através de uma “legislação sanguinária” (descrita no capítulo XXIV de *O Capital*), o expropriado a vender sua força de trabalho. A expropriação do camponês é a base da acumulação primitiva, porque a constituição do capital-dinheiro (capital usurário e capital comercial) é incapaz de, por si só, promover o trabalhador livre. Mas lembre-se a Revolução Financeira, ocorrida na Holanda do século XVII, ter sido um século antes da Revolução Industrial, ocorrida na Inglaterra.

O capital-dinheiro torna-se **capital propriamente dito** – *uma relação social* – só quando se confronta com o trabalhador livre, disponível para o contrato de assalariamento. Em última instância, a formação do capitalismo só ocorre depois da destruição dos laços de vassalagem e da expropriação dos camponeses.

A importância do capítulo da *acumulação primitiva* é mostrar a contraposição do conceito de acumulação no capitalismo plenamente desenvolvido e na sua gênese histórica. Nesta, a coação é *extra econômica*, através do poder do Estado. Naquele, a coação *econômica* é “surda”.

Na manufatura, ocorre ainda uma *subordinação formal* do trabalhador ao capital. Isso diz respeito à sua base técnica. Como vimos, ainda é estreita, semelhante à do artesanato. Assim, o trabalhador assalariado, na manufatura, permanece com a possibilidade de regredir à condição de artesão. Para impedi-lo, o salário é regulado por *fatores extra econômicos*, fundados no poder do Estado. Logo, a manufatura é incapaz de destruir suas próprias bases: o artesanato e/ou a indústria doméstica-rural. Trata-se de uma concorrência ainda entre iguais, deixando de acontecer isso quando se desenvolve a grande indústria.

A *manufatura* subordina o trabalhador porque ele está despojado de propriedades, a não ser de sua habilidade pessoal. Na *grande indústria*, se subordina o trabalhador com o progresso técnico. Impossibilita-o a retornar ao *artesanato*.

- Esse processo de acumulação primitiva, se estou entendendo bem, é a constituição do *capital como relação social*. Por que você disse podermos lançar mão do exemplo de Robinson Crusóé para ilustrá-la? Ele não é símbolo de um homem isolado, vivendo fora de todo o laço social?
- De fato, os economistas da corrente subjetivista referem-se, frequentemente, à *economia de Robinson Crusóé*, para explicar a vida econômica. Acham ser preciso “*reportar-se à ação das leis da escolha individual e elas aparecem melhor na observação do indivíduo isolado*”. Nessa concepção, só intervém a relação entre o homem e as coisas, não sendo perturbada pelas relações sociais entre os homens. Enfoca o indivíduo isolado face à natureza, excluindo o problema das relações entre os homens. O objeto da Economia Subjetiva é um indivíduo idealizado: *o homem econômico racional*.

Mas a verdadeira história de Robinson Crusóé, tal como contada por Daniel Defoe, é também uma história de conquista, escravidão, roubo, assassinato e força. Contrasta com sua descrição idílica, quando é apresentado como um arquétipo de um homem econômico racional. Em um ensaio, considerado um “clássico moderno”, Stephen Hymer (1934-1974) examina os detalhes da história de Crusóé. Inicia sua vida profissional como um comerciante de escravos. Depois usa o excedente de outros para adquirir fortuna. Ele ilustra a análise de Marx sobre a economia capitalista, especialmente o período da acumulação primitiva. Este foi seu ponto de partida para análise do capitalismo<sup>41</sup>.

Na última parte do Livro I de *O Capital*, Marx traçou o processo histórico pelo qual os meios de produção tornaram-se propriedade privada dos capitalistas, não deixando ao trabalhador outra alternativa senão a de vender sua força de trabalho para eles. Na história de Robinson Crusóé, Daniel Defoe (1659-1731) descreve como um inglês do século XVII reuniu capital e organizou uma força de trabalho para sua exploração no Brasil e no Caribe.

Hymer critica o paradigma neoclássico – ênfase na administração da escassez – com base no marxista – ênfase na natureza social da acumulação capitalista. Este focaliza o encontro dos donos do capital-dinheiro e dos trabalhadores livres de obrigações pré-capitalistas e de propriedade privada. A aquisição e o uso da capacidade de trabalho, respectivamente, no mercado e no processo de produção, permitem a reprodução ampliada do capital.

*"O Robinson mítico é retratado como um indivíduo auto-suficiente, mas muito da verdadeira história, mesmo depois do naufrágio, mostra-o como um homem dependente, pertencendo a um todo maior e sempre esperando pela ajuda e cooperação dos outros. A natureza social da produção acaba sendo a verdadeira mensagem de sua história (...). Não há nenhum paradoxo nisto. Ao capitalismo pertencem tanto a produção das relações sociais da História mais altamente desenvolvidas como a produção do indivíduo solitário"*<sup>42</sup>.

Contrariamente aos modelos usuais da teoria econômica, Robinson Crusóé, produzindo somente para o consumo e não para a troca, percebe não haver escassez e o trabalho por si não ter valor. A força propulsora do capitalismo, a paixão por acumular, desapareceu quando ele ficou sozinho. Seu isolamento, muitas vezes voluntário, pois reage com medo e desconfiança sempre quando tem de se defrontar com outra pessoa, é nada menos uma comparação com *a alienação do individualismo possessivo*, típico da sociedade capitalista.

*"Um africano é um africano, e somente sob certas condições se torna escravo. Um europeu é um europeu, somente sob certas condições se torna um senhor,"* parodia Hymer.

Não foram os atributos pessoais de Robinson e outros aventureiros europeus a vantagem competitiva frente aos não europeus, mas *a força do conhecimento transformado em equipamentos*. Os europeus foram beneficiários de uma longa e complexa divisão social do trabalho. Acumularam *armas, germes e aço*, como conta Jared Diamond em sua obra-prima.

Por meio de sua relação social com Sexta-feira, Robinson volta a se transformar em um homem econômico. Sexta-feira torna-se *trabalho* e Robinson torna-se *capital*, inovando, organizando e construindo um império.

*"A alegoria de Robinson Crusó dá-nos uma história e uma teoria econômica melhores do que muitos dos contos apresentados pela Ciência Econômica moderna sobre a divisão nacional e internacional do trabalho. A Ciência Econômica tende a permanecer na órbita do mercado e a se preocupar com preços. Tem mais a dizer sobre como o açúcar de Robinson se relaciona com suas roupas do que sobre como ele se relaciona com Sexta-feira. Para entendermos como o capital se produz e é produzido, devemos deixar a ruínosa esfera do mercado, na qual tudo tem lugar na superfície, e ingressar no recesso oculto da fábrica e da corporação, onde usualmente é proibida a entrada de pessoas estranhas ao serviço"<sup>43</sup>.*

Hymer mostra as contradições entre Robinson e outros membros da hierarquia darem à estória a sua dinâmica. Ele está sempre lutando com o problema de subordinar os escalões inferiores e tentando elevar-se acima do seu próprio. Suas relações sociais são antagônicas e ele sabe disso, embora prefira inventar histórias sobre si mesmo. Na vida real da não-ficção, o sistema capitalista se desenvolve independentemente da fantasia apologética. Hymer encerra seu ensaio pregando: *"a Ciência Econômica também precisa da história dos netos de Sexta-feira"*.

- Parece essa acumulação primitiva desempenhar, na Economia, mais ou menos o mesmo papel que o pecado original, na Teologia: Adão mordeu a maçã, e a partir daí o pecado invadiu a raça humana.
- Essa é uma frase de Marx. Ele disse: desse pecado original nasceu a pobreza da grande maioria. Esta, apesar do seu trabalho diário, até agora não tem nada para vender, a não ser a si mesma. Contrasta com a riqueza de poucos, capaz de aumentar constantemente, embora há muito tenham deixado de trabalhar. Na verdadeira história do capitalismo, é notório a conquista, a escravização, o roubo, os assassinatos, em resumo, a força primitiva, desempenharem o maior papel, em seu primórdio. Nos compêndios de Economia, reina o idílico. Na realidade, os métodos da acumulação primitiva nunca foram idílicos.
- Mas Marx não erra ao resumir o processo histórico à luta de duas classes antagônicas? Onde fica a classe média ascendente?

- Nos últimos anos, a simplificação de Marx entrou em descrédito. A história não se restringe a um conflito perpétuo entre dois grupos coletivos em rixa, como propaganda “nós contra eles”.

Uma mesma sociedade singular tem sido descrita pelo menos em três formas diferentes e contraditórias:

1. Como *uma hierarquia individualista*, tradicional e complexa, unida por uma corrente invisível;
2. Como *três grupos coletivos*: as classes superior, média e baixa;
3. Como *uma fenda fundamental* entre a classe rica e as pessoas comuns: um “nós” contra “eles”.

As **três versões da estrutura social** são simplificações extremas de uma realidade muito mais complexa. O **quadro hierárquico** implica todos poderem ser colocados em uma única grande cadeia de cidadãos. Presume cada indivíduo ter um posto na ordem das coisas divinamente pré-estabelecida. A obediência, a subordinação e a deferência ao predestinado seriam atitudes naturais e valores assumidos como sustentáculos da ordem dominante. Na prática social, não é assim.

O **modelo de três categorias estanques** não faz justiça à diversidade da economia. Pressupõe, erroneamente, a profissão ser a única e exclusiva chave para identidades sociais. Desenvolveu-se a partir de agrupamentos medievais de religiosos, guerreiros e lavradores. A Economia Política dividiu também a sociedade em três ordens: os improdutivos a viverem de rendas, os produtores a viverem de lucros, e os trabalhadores recebendo salários em troca de sua força de trabalho.

A ideia de a sociedade ter sido (ou é) separada por *uma ampla linha divisória maniqueísta* ignora o fato de as pessoas diversas traçam essa linha de maneira desigual e em níveis diferentes. O conflito de interesses não foi biunívoco. Senão, essa estrutura social, provavelmente, já estaria destruída.

O mesmo **modelo dicotômico** dividiu a sociedade, no século XVIII, entre, de um lado, os ilustres, a qualidade ou os grã-finos, e, de outro, os pobres, a turba ou as pessoas comuns. No século passado, Marx e Engels tentaram universalizar a luta entre a

burguesia e o proletariado, ou o capital e o trabalho. Agora, no final do milênio, a própria esquerda reconhece o insucesso da tentativa.

Enfim, usamos uma dessas descrições ou outra, muitas vezes inconscientes de estarmos fazendo isso. Essas três versões da ordem social, descritas pelo termo resumido de "classe", são versões imaginadas, isto é, as diferenças de classes podem ser inexatas, pois são *uma construção cultural*.

Em lugar do reducionismo binário da luta de classes ("nós contra eles" ou trabalhadores contra capitalistas), a análise da complexidade social é facilitada ou transformada em simplicidade se observamos o conflito de interesses e o jogo de alianças entre castas e subcastas. De um lado, há a busca do Estado de bem-estar social. De outro, há o privilégio do individualismo em um livre-mercado.

Os políticos oligarcas do Poder Legislativo orientam suas ações por lógica paroquial (paternalismo, localismo, etc.), típica dos bairristas, e lógica familiar (respeito, herança, diferença, etc.) dos clãs dinásticos. O oportunismo pode juntar corporativismo, por exemplo, militar, com familismo.

O Poder Executivo, em tese, seria composto por instituições administradas pela casta dos sábios-tecnocratas, cujo uniforme é terno-e-gravata. Técnicos e gestores têm a lógica de especialista baseada em educação e titulação.

O Poder Judiciário é restrito a outra subcasta, a dos sábios-juristas, ou da toga. Sua lógica, em princípio, seria a da meritocracia, mas acabou sendo a nomenclatura dos mais bem-dotados de rede de relacionamentos políticos. Eles dizem seguir regras e a autoridade das leis. Mas se impressionam com a opinião pública formada pela mídia televisa.

Esse Poder Midiático pertence à subcasta dos sábios-jornalistas, ou seja, da pena ou do microfone. No caso brasileiro, segue a lógica de negociante: neoliberalismo, sem pluralismo no debate público, golpismo, etc. Isto tudo por conta do Poder Econômico da casta dos mercadores, a do colarinho branco. Esta segue a lógica de mercado com liberalismo, empreendedorismo, competitividade, eficiência em custos/benefícios, etc.

O Poder Religioso sempre influenciou hábitos e costumes no Brasil. A subcasta dos sábios-sacerdotes (ou dos sabidos-pastores)

faz proselitismo político, usando batina (ou terno) no púlpito. Sua lógica é religiosa, pregando conservadorismo em costumes, moralismo, disciplina, etc.

Isso é um acinte para a subcasta dos sábios-criativos. É comportamento, discurso, texto, expressão, entre outras ações, realizados propositalmente com a finalidade de ofender, incitar ou aborrecer os libertários modernos. Essa provocação é realizada deliberadamente com intenção de atingir o Poder de Celebridade, com vestimentas de superstar (ou alta costura). Essa subcasta adota a lógica de artista ou artesão, buscando autonomia, auto expressão, liberalismo cultural, habilidade, criatividade, etc.

O Poder Educacional pertence à subcasta dos sábios-educadores, vestidos com jeans e camiseta. Adotam e ensinam a lógica cívica aos seus alunos: tolerância, defesa de direitos civis, sociais e políticos das minorias. Sem esses valores não há pacto social.

Sua aliança com o Poder Trabalhista gerou a socialdemocracia na Europa, aqui “social-desenvolvimentismo”. A casta dos trabalhadores (do macacão ou colarinho azul) pensa com a lógica corporativa dos trabalhadores organizados em sindicatos e partidos, cujos valores usuais são igualitarismo e ceticismo quanto ao livre-mercado.

As alianças se rompem quando alguma casta tenta impor, desmesuradamente, seus valores políticos e morais às demais. Por exemplo, a casta dos mercadores apoia a casta dos milicianos, mas as outras indignadas com o obscurantismo autoritário podem reagir.

### **2.3. O que é acumulação de capital humano?**

- O chamado “**capital humano**” representa a *capacidade pessoal de ganhos*. As pessoas não nascem com o mesmo potencial de inteligência ou talento, mas diferenças herdadas são ampliadas ou compensadas com habilidades adquiridas, seja nas escolas, seja em treinamento, no trabalho.

A <b>acumulação de capital humano</b> envolve a formação de talentos produtivos e/ou a aquisição de novas habilidades pessoais.
---

Muitos economistas notáveis têm dito o desenvolvimento econômico ser, essencialmente, um processo educacional. Estão o reduzindo, quase exclusivamente, à educação, pois dizem ela ser a condição para tudo. Definem um país desenvolvido como aquele com um alto nível de educação e grande grau de homogeneidade entre os cidadãos. Transcende o estritamente econômico.

Quando se afirma o desenvolvimento ser uma questão de educação, o risco é reduzi-lo ao investimento em *capital humano*. Essa teoria, originária de Gary Becker, permanece em voga entre os discípulos da Escola de Chicago.

- Você está alertando quanto a essa visão é muito redutiva?
- Economista ortodoxo tende a reduzir tudo à lei do mercado. Um papagaio pode tornar-se um douto economista se aprender duas palavras: oferta e demanda... Simplificando a questão, a explicação dada, por esses economistas, para a terrível desigualdade na distribuição de renda no Brasil é, quando uma força de trabalho é homogeneamente bem-educada, como ocorre em países desenvolvidos, tende a congestionar os postos de trabalhos mais qualificados, enquanto os menos qualificados podem sofrer escassez de mão de obra. Isto significa uma pressão para baixo nos salários mais altos e para cima nos salários mais baixos. O efeito é extremamente redistributivo de renda. Porém, a força de trabalho não pode ser considerada uma "mercadoria" semelhante àquelas cujo preço de mercado equilibra a oferta e a demanda.

Evidentemente, mudanças no perfil da oferta e da demanda da força de trabalho não explicam toda a desigualdade. Há "falhas" no funcionamento do mercado de trabalho, ou seja, aspectos institucionais, entre os quais a repressão ou a desmobilização sindical, a legislação não permissiva de reposição do total das perdas de poder de compra dos salários, inclusive no funcionalismo público, as hierarquias organizacionais. Na verdade, tem mais alguma coisa, disfarçada de educação, mas essa visão ignora.

Em uma dedução lógica da linha de análise baseada no investimento em *capital humano*, os economistas seguidores dessa teoria afirmam as reformas incompletas do mercado de trabalho são os responsáveis pelo aumento do desemprego e por um ritmo de crescimento insuficiente, nos países latino-americanos. Essa "agenda



[*neoliberal*] inacabada”, porquanto os mercados de trabalho continuam altamente regulados, não alcançou a por eles almejada *flexibilidade nas regras trabalhistas*. Defendem o mercado de trabalho ter de funcionar livremente, sem “travas” de proteção ao salário, ao emprego e à seguridade.

- A sociedade demanda mais vagas e ao mesmo tempo espera do governo a manutenção de privilégios associados com a delimitação de profissões, a limitação do acesso às mesmas para os diplomados e a contenção de um fluxo de formados em determinadas carreiras, para reduzir a concorrência e não comprimir os salários. O bloqueio do ensino superior, no Brasil, prende-se à essa questão cultural ou à ineficiência de recursos?
- Os economistas neoliberais dizem: “o setor privado precisa apenas de liberdade”. Defendem, então, o final da regulamentação universitária. Chegam a considerar a palavra “universidade” um mero “entulho semântico”. Assim, o “ensino pós-secundário” deve ser segmentado na formação de elites, profissionais, técnicos e pessoas com formação generalista.

Qualquer manual de macroeconomia revelaria esses economistas fazerem uma *abordagem clássica* da questão. Afirmam várias forças no mercado de trabalho – leis, instituições, tradições – poderem evitar o salário real atingir o do nível de pleno emprego. Os salários reais podem estar altos demais, em desequilíbrio com o salário de mercado. O argumento se completa sugerindo as regras trabalhistas, os sindicatos e conselhos profissionais e a indexação forçarem os salários a serem maiores em relação àqueles cujos profissionais desempregados estariam dispostos a aceitar.

Na realidade, a crescente institucionalização do mercado de trabalho torna os salários e o nível de emprego menos sensíveis às variações na demanda. Assim como os fatores políticos e sociais, esse fenômeno histórico não pode ser embutido em nenhuma *teoria pura* da determinação *endógena* dos salários nominais. Aos sindicatos interessa controlar a oferta de trabalho, em mercados localizados e segmentados, para evitar a competição entre trabalhadores assemelhados.

- Em vez de propor a transposição da idealização da *competição perfeita* à realidade, os citados economistas não fariam melhor aceitando a história das conquistas sociais como irreversível?

- Conquistas são as mudanças de regras, colocando travas institucionais frente à exploração, e não a liberdade do funcionamento do sistema em seu *estado puro*, como defendem aqueles economistas. Países com melhores distribuições de renda conquistaram-nas com lutas sociais, desde o violento sindicalismo de resultados norte-americano, passando pelo ideológico sindicalismo socialdemocrata europeu, até as revoluções totalitárias do Leste-europeu e da Ásia. Daí a menor desigualdade educacional foi uma consequência de *política pública* e não de *lei do mercado*, como sugerem os economistas neoliberais.
- Eu acho ser um *mito* o diploma de qualquer curso superior ser visto como passaporte para a automática ascensão salarial e social. Você concorda comigo?
- Por essa Teoria do *Capital Humano*, a significativa diferença entre a remuneração de executivos e a de não-executivos é reflexo de uma demanda extraordinária por aqueles profissionais bem formados, gerada pela escassez de talentos, disputados em um mercado mais exigente e aquecido. Grandes empresas utilizam *headhunters* para achar profissionais de alto escalão. O executivo é avaliado, principalmente, pela *formação acadêmica e profissional*, embora sua *experiência* seja também considerada: a quase totalidade deles está em outras empresas. Para a mudança de empregos, há grande barganha salarial.

Os defensores dessa hipótese afirmam só a massificação do ensino superior, ter condições de combater esse elitismo. No entanto, examinando mais de perto o perfil exigido pelas empresas para funcionários de nível executivo, de gerentes a presidentes, verifica-se, em algumas empresas estrangeiras, ser pré-requisito para a alta administração inclusive ter nascido no país de origem da firma!

- Só os integrantes de um grupo muito restrito, o dos que concluíram cursos de PhD em Economia ou de *Master Business Administration* (MBA), no exterior – de preferência em uma das universidades americanas consideradas de 1ª linha –, têm o raríssimo privilégio de escolher onde quer trabalhar. É apenas uma questão de talento?

- Para conseguir um MBA no exterior é preciso ter no mínimo US\$ 30 mil para pagar o curso e o suficiente para passar um ano fora do país, somente estudando. Para algumas famílias, isso pode significar apenas abrir mão de (mais) um carro importado em nome de um futuro promissor. Para muita gente, porém, é quase impossível.

No recrutamento empresarial, a formação escolar em centros de excelência é mais decisiva do que a experiência. No entanto, para obter essa formação escolar, o nível socioeconômico e cultural da família, empiricamente, é o relevante. Em outros termos, ao contrário do sugerido pela Teoria do *Capital Humano*, não é a formação escolar a determinante da renda pessoal, mas esta, junto com a cultura familiar, ser determinante daquela.

- Os profissionais, estando ocupando uma boa posição, não costumam ter no currículo nomes de escolas da elite?
- Sim, é preciso ter uma boa escola na infância e adolescência, com aulas de inglês e informática. Cursá-los, durante 11 anos, da 1ª série do 1º grau até a 3ª série do 2º grau, quase assegura uma vaga nas melhores faculdades, mas custa uma fortuna, mesmo desconsiderando o custo de oportunidade de capitalizar o dinheiro. Inserir um “inglês fluente” (“testado” por viagem ao exterior), no currículo, também agrega valor. Tudo isso sem considerar material didático, livros, transporte, alimentação, moradia, e que é inviável para quem pensa em trabalhar para pagar os estudos, pois, nos melhores cursos, as aulas são vespertinas. Somando tudo, quem pode arcar com esse custo da ascensão educacional e social, para todos os filhos?
- Praticamente, são só os membros da própria elite...
- Então, é um mito a ideia de um jovem armado de determinação, através de esforço individual, possa ter uma carreira profissional de sucesso, como se o sucesso dependesse tão-somente de estudar e trabalhar bastante.

As **exigências não verbalizadas** – como o *nepotismo* e a *herança*, nas empresas privadas nacionais, a *nacionalidade*, nas estrangeiras, e o *clientelismo político*, nas estatais –, para entrar na alta escala profissional e administrativa, são *barreiras à mobilidade*

*social*. Um mero diploma de curso superior dá pouca chance de se tornar um executivo *top*. As carreiras não estão plenamente abertas aos talentos.

Ir para a universidade pública e/ou gratuita com ensino de qualidade está se tornando algo exclusivo da elite. Ela se dispõe a pagar todo o ensino pré-universitário, para seus filhos adquirirem, além de conhecimento, toda uma forma de falar, escrever e se comportar distintamente e fazerem contatos com as “pessoas certas”, para manter o nível socioeconômico cultural.

Por isso, alguns economistas não encaram a educação somente como “um investimento capaz de construir o ‘capital humano’, tornando os indivíduos mais produtivos e, dessa forma, beneficiando toda a sociedade”. Esses economistas encaram *a educação superior como uma espécie de “peneira”*.

Ela seria destinada, no fundo, apenas à seleção dos indivíduos da elite, identificando quais teriam garantidas as oportunidades. A sociedade coloca certos obstáculos ou exigências educacionais necessárias de se conseguir saltar para alcançar a ascensão social.

- Algumas pessoas são mais inteligentes em relação às outras ou elas desenvolvem a inteligência durante a vida?
- Howard Gardner, autor da *Teoria das Inteligências Múltiplas*<sup>44</sup>, responde: ambas as coisas ocorrem. Nós todos não temos o mesmo potencial em cada tipo de inteligência. Esse potencial é determinado geneticamente. Você pode ter todo o potencial, mas se não tiver oportunidades de aprendizagem, motivação, bons professores, você não vai desenvolvê-lo.

Os **tipos de inteligência** possuídos pelos seres humanos são:

1. **Lógico-matemática:** capacidade de raciocínio lógico e compreensão de modelos matemáticos, habilidade de lidar com conceitos científicos.
2. **Lingüística:** domínio da expressão com a linguagem verbal.
3. **Espacial:** percepção do sentido de movimento, localização e direção.
4. **Musical:** domínio da expressão com sons.

5. **Corporal-cenestésica:** domínio dos movimentos do corpo.
6. **Intrapessoal:** capacidade de auto compreensão, automotivação e conhecimento de si mesmo, habilidade de administrar os sentimentos a seu favor.
7. **Interpessoal:** capacidade de se relacionar com o outro, entender reações e criar empatia.
8. **Naturalista:** a facilidade de apreender os processos da natureza.

- Como eu desenvolvo as minhas diversas inteligências?
- Para equilibrar as inteligências, os recursos didáticos disponíveis e bons professores são fundamentais. Algumas pessoas podem escolher favorecer os pontos fortes, outras, fortalecer os fracos. Quando uma pessoa é nova, é importante ter experiências amplas. Em contrapartida, quando envelhecer é bom favorecer as áreas fortes. É relevante estabelecer as metas de sua educação e treinar as inteligências relevantes para alcançá-las.
- O que eu devo fazer para dominar disciplinas e entender conceitos?
- Segundo Gardner, toda disciplina ou conceito pode ser aprendido melhor se é aproximado por tipos diferentes de inteligência. Algumas pessoas aprendem mais a partir de histórias, outras, de figuras, outras, de desempenharem, dramaticamente, os papéis, outras, por analogias lógicas. Uma pessoa, ao entender algo bem, pode pensar sobre ele de várias formas diferentes.
- Está na hora de eu vivenciar, imaginariamente, o papel de empresário, para eu imaginar o que é ser rico... Como essa Teoria das Inteligências Múltiplas pode me ajudar?
- Primeiro, sugere tentar descobrir quais são as inteligências de seus empregados e como usá-las de forma eles fazerem bem o seu trabalho. Segundo: montar equipes nas quais as pessoas se complementem.

Antes do desenvolvimento dessa teoria, o empreendedor ou contratava pessoas parecidas com ele ou tentava fazer as pessoas

serem como ele. Ambas as atitudes eram um erro. Agora, busca contratar pessoas que trabalham bem juntas, que tenham perfis de inteligência contrastantes, e que não sejam clones de si próprio.

## 2.4 Como acumular capital para investir?

- Então, você quer ser um empresário?
- Quero “ser meu próprio chefe”.
- Trabalhar por conta própria nem sempre significa sucesso. Estatísticas demonstram que cerca de 80% das micro e pequenas empresas não sobrevivem um ano após a abertura.

Algumas características distinguem entre os empresários altamente bem-sucedidos e a maioria dos pequenos proprietários<sup>45</sup>:

1. **Visão e escolha do momento.** “Os empresários veem oportunidades onde os outros veem apenas problemas. Estar no lugar certo, na hora certa, geralmente é a chave. Diferentes pessoas interpretam os mesmos fatos complexos diferentemente. Os empresários de sucesso tendem a organizar a informação de modo que as soluções pareçam óbvias. Suas soluções podem melhorar a qualidade dos bens existentes, cortar os custos de produção ou eles podem desenvolver novos produtos e introduzi-los no mercado”.
2. **Convicção e ação.** “Os empresários agem quando percebem o problema. Outras pessoas podem ver as soluções, mas o temor de perder os pagamentos regulares as impede de seguir suas ideias. Os empresários tendem a ter egos poderosos: eles querem deixar suas marcas no mundo”.
3. **Convivência com o risco e a incerteza.** “Os empresários bem-sucedidos normalmente acreditam tanto em seus planos a ponto de se disporem a arriscar todo o seu tempo e seu capital – e, quando possível, o tempo e o capital de outras pessoas –, rejeitando a segurança financeira procurada pela maioria das pessoas procura”.
4. **Vício do trabalho.** “A maioria das pessoas quer uma renda alta de um trabalho para permitir o lazer todas as noites e nos

fins de semana, bem como férias regulares. Uma jornada semanal de 40 horas, das 9 às 17 horas não é o objetivo da maioria dos empresários bem-sucedidos. Alguns deles dedicam mais de 100 horas por semana ao trabalho, durante décadas”.

- É, parece a citação de Mencken feita por você, no início desta Lição, ter sua dose de razão... Dificilmente, os comentaristas deixam de fazer uma apologia às características dos homens bem-sucedidos. O que é vício para uns transforma-se em virtude neles. Mas suponhamos essa exposição não ter esmagado meu desejo de ser um empreendedor. Enfim, eu observo uma oportunidade de fornecer algo para o que há demanda, não estou avesso ao risco e estou disposto a trabalhar extraordinariamente. Só me falta um “detalhe”: não tenho nenhum capital! O que fazer?
- Capital e dívida constituem o segredo do negócio capitalista. Não tendo capital, exige só convencer acionistas a associar-se seu empreendimento ou dar crédito ao seu projeto...

*“Muitos economistas supõem, pelo menos em suas teorias abstratas, um estado de democracia econômica onde qualquer pessoa com o dom da habilidade empresarial pode obter capital para iniciar um negócio. Esse quadro das atividades do empresário ‘puro’ não é, para pôr a coisa em termos modestos, realista. O pré-requisito mais importante para alguém se tornar empresário é a propriedade de capital”<sup>46</sup>.*

- Você já leu sobre os múltiplos significados do verbete *crédito*, no dicionário?
- Significa segurança de alguma coisa ser verdadeira, obter confiança, boa reputação, boa fama, consideração, autoridade, influência, valia, importância, enfim, fé na solvabilidade. É a facilidade de obter dinheiro por empréstimo ou abrir contas em bancos comerciais. Neles poderá conseguir adiantamentos de dinheiro para fins comerciais, industriais, agrícolas, etc. Trata da soma posta à disposição de alguém em um banco, em uma loja de comércio, entre outros fornecedores, mediante certas vantagens.

O crédito de capital exige, portanto, um crédito de confiança: uma prova de confiança ou nova oportunidade dada a alguém de

quem se tem motivo para desconfiar. Outro problema é, muitas vezes, exige uma *garantia* (ou *colateral*) constituída sobre uma propriedade de imóvel ou um direito de natureza patrimonial. O crédito também pode estar extremamente seletivo, seguindo uma política financeira governamental consistente em restringir o crédito para os setores não prioritários de acordo com suas diretrizes.

- Então, trata-se de uma decisão financeira não dependente só de mim. Qual é, exatamente, o papel da função financeira dentro de uma empresa?
- Pode-se representar a administração da empresa dividindo as atividades em três categorias:
  1. **Operações:** refere-se à administração cotidiana, mais especificamente das matérias-primas (insumos) e produtos;
  2. **Estratégia:** é o processo de modelagem da empresa como um todo, a longo prazo;
  3. **Administração de risco:** é um conceito amplo que engloba as questões de *riscos operacionais* e o *risco financeiro*.

A *função financeira* de uma empresa envolve as três áreas. Busca assegurar haver recursos suficientes, seja na forma de excedente de tesouraria, seja através de linhas de crédito, para cobrir eventuais déficits de caixa.

Utilizando esse esquema, identificam-se três **funções financeiras** principais:

1. **Orçamento de capital** – estabelece critérios de investimento de capital; faz a avaliação financeira de projetos de capital, juntamente com as projeções do fluxo de caixa gerado pelas operações, determinando o *valor líquido do financiamento* que será necessário ao longo do período de planejamento.
2. **Orçamento do fluxo de caixa** – escolhe a estrutura do capital, o percentual de endividamento, os tipos de financiamento, a política de dividendos. Significa a empresa estabelecer seu nível “normal” de endividamento em relação ao capital próprio e de dividendos em relação ao lucro.



3. **Administração de liquidez** (a função de *tesouraria*) – administração do ativo e passivo líquido, significando investir os superávits de caixa, para atingir uma taxa de rentabilidade satisfatória, sujeito às necessidades previstas pela supervisão do fluxo de caixa, e negociar quaisquer empréstimos de curto prazo, que se tornem necessários. Engloba também decisões de política relacionada a possíveis operações de *hedge*, ou seja, proteção por conta da volatilidade das taxas de câmbio e de juros ou dos preços das *commodities*.

O processo decisório constitui o aspecto central da *gestão financeira*.

Pode-se identificar três áreas de **decisões financeiras**:

1. **Decisões de investimento**: referem-se tanto à administração da estrutura do ativo quanto à implementação de novos projetos. Tais investimentos em novos ativos fixos, geralmente, implicam aumentos de aplicações de recursos no capital de giro.
2. **Decisões de financiamento**: referem-se à composição das fontes de recursos.
3. **Decisões relativas à destinação do lucro**: ele representa a remuneração do investimento dos proprietários da empresa, mas uma empresa bem-sucedida terá sempre novos planos de investimento, implicando a necessidade de recursos adicionais, obtidos seja por retenção de lucros, seja por outras fontes. Uma política de dividendos adequada favorece a manutenção dos preços das ações em níveis elevado. Isto poderá garantir o sucesso de futuros lançamentos de novas ações, no mercado primário.

- Gostaria de saber sobre diversos temas relacionados com as *decisões de financiamento*. Para iniciar, ter uma visão geral dos *tipos de fundos* utilizados pelas empresas e dos *critérios de seleção* dessas fontes de financiamento.
- Os recursos podem ser gerados no transcurso normal das operações das empresas (autofinanciamento com *capital próprio*) ou obtidos externamente (*capital de terceiros*). O Quadro 2.1 ajuda a compreensão.

## QUADRO 2.1

### DEMONSTRATIVO DE USOS E FONTES DE RECURSOS

USOS	FONTES
— <b>Investimento Total</b>	— <b>Recursos Próprios</b>
○ Investimento Bruto em Capital Fixo	○ Lucros Retidos
○ Investimento em Estoques	○ Depreciação do Capital Fixo
— <b>Variações Líquidas no Portfólio</b>	— <b>Emissão de novas Ações</b>
○ Disponível	— <b>Variações no Endividamento:</b>
○ Títulos Financeiros	○ Em Empréstimos
○ Ações e Participações	○ Em Compras A Prazo
○ Crédito por Vendas	○ Em Débitos Fiscais

O *capital próprio* é representado no balanço contábil pelas contas componentes do patrimônio líquido. O *capital de terceiros* corresponde aos saldos do passivo circulante e do exigível a longo prazo. No lado do passivo de um balanço patrimonial encontra-se representada a *estrutura financeira* da empresa. A chamada *estrutura de capital* corresponde à parte da estrutura financeira formada pelos recursos próprios e pelas exigibilidades de longo prazo.

A principal *fonte externa de recursos próprios* corresponde à subscrição e integralização de aumentos de capital. Os *fundos próprios gerados internamente* decorrem da retenção do lucro líquido, ou seja, lucros acumulados.

- Mas eu não poderia obter recursos de outras *fontes internas* da empresa?
- Você poderia fazer uma *realocação de fundos*, através das vendas de ativos, reduções nos níveis de estoques e contas a receber. Possibilitaria a liberação de recursos para outras atividades, mas não seria uma nova fonte de financiamento. Observe as *fontes internas de recursos de terceiros*

corresponderem a diversas obrigações decorrentes das atividades operacionais da empresa, tais como: salários, contribuições sociais, impostos, dividendos, etc.

Quanto às *fontes externas de recursos de terceiros*, elas podem ser geradas, operacionalmente, através do crédito concedido pelos fornecedores e os adiantamentos de clientes relativos a bens ou serviços encomendados. As *fontes externas de passivos onerosos* exigem o pagamento de juros financeiros (não mercantis). São constituídas tanto pelos empréstimos e financiamentos contratados junto às instituições financeiras, quanto a colocação, no mercado de capitais, de títulos de dívida privada emitidos pela empresa, como debêntures. Por fim, as operações de arrendamento mercantil (*leasing*) completam esse tipo de fontes de financiamento.

- Eu imagino a importância dos elementos envolvidos na determinação dos tipos de fundos a serem empregados no financiamento das atividades da minha empresa variar em função da situação específica dela, das perspectivas do meu ramo de negócios e das condições macroeconômicas. Estou correto?
- Sem dúvida, sua opinião está baseada em bom senso.

Os principais elementos a considerar na **seleção das fontes de financiamento**, segundo as técnicas da administração financeira, são<sup>47</sup>:

1. **Adequação:** refere-se à compatibilidade dos prazos e outras características das fontes de financiamento com a modalidade dos ativos a serem adquiridos. A *regra geral* é: necessidades temporárias de recursos devem ser financiadas com passivos circulantes e necessidades permanentes devem ser atendidas com recursos próprios e dívidas de longo prazo.
2. **Alavancagem financeira:** a utilização de passivos onerosos na composição das fontes de financiamento possui efeitos no lucro por ação e no retorno do capital próprio, aumentando a rentabilidade patrimonial pelo aumento na escala dos negócios com o uso de recursos de terceiros, se as taxas de juros dos empréstimos não a esmagar.

3. **Risco:** os riscos suportados pelos acionistas ordinários devem ser minimizados nas decisões de escolha da composição da estrutura financeira da empresa. Se a empresa entrar em processo de falência, provavelmente seus ativos serão liquidados por um valor inferior àquele registrado na contabilidade e os recursos apurados terão de ser utilizados observando-se a seguinte ordem de reembolso: órgãos governamentais, empregados da empresa, credores com garantias reais, demais credores, acionistas preferenciais e, por último, os acionistas ordinários.
4. **Controle acionário:** a manutenção do controle acionário constitui preocupação básica daqueles acionistas detentores da maioria do capital votante da empresa. Muitos acionistas controladores de companhias de capital fechado resistem à abertura do capital de sua empresa mesmo não correndo o risco da perda do controle acionário, pois não desejam dar satisfações de seus atos aos novos acionistas minoritários, enquadrar-se nas normas da Comissão de Valores Mobiliários, submeter-se à auditoria externa e tornar transparentes os atos e planos da administração. Outro problema é os valores de mercado das ações estarem subavaliados, de acordo com o patrimônio líquido contábil, e os atuais acionistas não desejarem dar aos novos investidores uma participação semelhante, no negócio, entrando com um capital proporcionalmente menor em relação ao investido por eles. Observe a legislação garantir aos atuais acionistas o direito de preferência na subscrição do aumento de capital, na proporção do número de ações possuídas.
5. **Maneabilidade:** refere-se à capacidade de ajustar as fontes de financiamento às alterações substanciais das necessidades de fundos, quer pelas variações sazonais do ativo circulante, quer pelas oscilações dos valores investidos nos ativos, ou mesmo pela mudança no estado do crédito e do mercado de capitais.
6. **Tempestividade** (*timing*): relaciona-se à maneabilidade e determinação da época mais oportuna para captar fundos adicionais através da contratação de empréstimos de longo prazo ou do lançamento de novas ações. É dada mais pelo *senso de oportunidade* do que propriamente pela necessidade.

- Você poderia me resumir **as principais modalidades de financiamento** com recursos próprios e de terceiros?
- Vou apresentá-las em termos esquemáticos:
- **Financiamento com capital próprio**
  - **subscrição pública de ações** (*underwriting*): o aumento de capital mediante a oferta pública de ações somente poderá ser realizada por sociedade anônima de capital aberto com a intermediação de bancos de investimento, corretoras ou distribuidora de títulos e valores mobiliários, podendo envolver um consórcio de instituições financeiras.
  - **lucros retidos**: correspondem ao valor remanescente do lucro líquido após a dedução da parcela a ser distribuída em dividendos aos proprietários; esses fundos estão distribuídos pelos diversos ativos circulantes e não circulantes da empresa.
  - **política de dividendos**: além de satisfazer às expectativas dos investidores quanto à realização de uma parcela de lucros, deve maximizar a riqueza dos acionistas (através do aumento do valor de mercado da empresa) e prover recursos para financiar os planos operacionais e de investimento (através dos lucros retidos)
- **Financiamento com capital de terceiros**
- **fontes operacionais**
  - *exigibilidades diversas* (da empresa para com seus empregados e diretores, órgãos governamentais, credores diversos e acionistas): são passivos não onerosos de curtíssimo prazo que, por sua constante renovação, permite à empresa dispor, constantemente, de uma soma de recursos que integra seu capital de giro.
  - *adiantamentos de clientes*: certos bens são produzidos sob encomenda mediante a celebração de contratos pelos quais, normalmente, o cliente adianta certa soma de recursos ao fornecedor; desse modo, os custos de produção podem ser financiados pelo próprio cliente.
  - *crédito mercantil*: constitui uma modalidade de financiamento a curto prazo concedido de uma empresa a outra, mediante o

diferimento entre o momento da entrega da mercadoria ou da prestação do serviço e a data do pagamento, por exemplo, no caso de vendas a prazo.

#### — **empréstimos e financiamentos**

—*desconto de títulos*: ao descontar notas promissórias ou duplicatas, emitidas com vencimento de até 180 dias, junto aos bancos comerciais a empresa recebe à vista uma importância menor do que seu valor de face, caracterizando a cobrança de taxa de serviços, comissão e IOF (Imposto sobre Operações Financeiras).

—*empréstimos em contas correntes*: geralmente são concedidos pelos bancos comerciais por um prazo de 60 dias, com possibilidade de renovação, garantidos por duplicatas cujo valor exceda ao saldo devedor e por nota promissória avalizada pelos diretores da empresa; constituem linhas de crédito de curto prazo para capital de giro.

—*financiamento de tributos e contribuições previdenciárias*: realizado por bancos comerciais por um prazo inferior ao período em que os recursos arrecadados ficam em seu poder.

—*empréstimos a micro, médias e pequenas empresas*: financiamento para capital de giro, regulamentado pelo Banco Central do Brasil, que corresponde a uma aplicação compulsória dos bancos comerciais, calculada sobre seus depósitos à vista.

—*contratos de financiamento*: destinados ao capital de giro ou ao capital fixo, são oferecidos por bancos comerciais (de 90 a 180 dias) ou bancos de investimento (acima de 180 dias), com base em recursos próprios e captações de depósitos a prazo.

—*financiamentos com recursos do PIS*: realizados com juros subsidiados com base nos recursos provenientes desse fundo parafiscal, administrado pela Caixa Econômica Federal.

—*financiamentos com recursos do BNDES*: mesmas características dos anteriores, ou seja, com prazos maiores e juros abaixo dos de mercado.

—*financiamentos com recursos externos*: são diversas linhas de financiamento para capital de giro ou capital fixo com prazos que atingem até 8 anos; os custos envolvem correção cambial,

pagamento de “risco Brasil” e juros internacionais; exigem pesadas garantias e avais.

—*debêntures*: são títulos de dívida privada emitidos por sociedade anônima, para levantar recursos de médio e longo prazo, mediante aprovação da Comissão de Valores Mobiliários e com a intermediação de instituições financeiras habilitadas.

- **arrendamento mercantil** (*leasing*): é indiferente para a empresa ser proprietária dos ativos fixos ou apenas deter a sua posse e uso mediante um contrato de arrendamento. Os contratos de *leasing operacional* são celebrados por prazos bastante inferiores à vida útil do bem, podendo envolver computadores, copiadoras e outros equipamentos. O arrendador se compromete a manter o bem em perfeitas condições de funcionamento. No *leasing financeiro*, a instituição financeira arrendadora adquire um bem específico, previamente negociado entre a empresa e o fornecedor, para arrendá-lo por um prazo correspondente à maior parte de sua vida útil. A arrendadora é proprietária do bem, registrando-o em seu ativo e efetuando sua depreciação. A arrendatária detém a posse e o uso, é responsável pela sua manutenção e paga periódicas contraprestações. Após cumprido o prazo de arrendamento, tem o direito de optar pela renovação do contrato, pela devolução do bem ou pela sua aquisição por um preço previamente estipulado, por exemplo, seu valor de mercado na época.
- Como se estabelecem os critérios, em termos financeiros, para os investimentos de capital e o nível de endividamento financeiro?
- Esses **critérios**, geralmente, incluem uma taxa de retorno mínima exigida, que leva em conta a taxa de juros corrente a o grau de risco do projeto. Outros critérios podem ser usados, tais como o prazo para se obter o retorno sobre o investimento. Sem dúvida, eles também devem levar em conta a taxa de retorno possível de os acionistas obter, aplicando seus recursos fora da empresa, com semelhante grau de risco – o chamado *custo de oportunidade*.

- A venda de ações parece ser um excelente meio para a captação de novos recursos para a empresa. Devo levantar capital acionário?
- De fato, as empresas precisam de capital para investir em expansão da sua capacidade produtiva. Um meio de captar recursos dos investidores é através da venda de **ações**: títulos de propriedade da empresa que permitem ao investidor partilhar os lucros e opinar sobre a administração da empresa. A **emissão de ações** parece ser ideal para captar recursos. Ao contrário da emissão de dívida, a empresa não assume a responsabilidade de restituir o capital, nem se compromete a pagar um rendimento fixo aos novos acionistas. O único compromisso financeiro é tratar com igualdade os novos e os antigos acionistas, quando se trata de distribuir dividendos e outros benefícios.

No entanto, as empresas revelam uma certa relutância em recorrer a esse meio de aumentar o capital. Na realidade, as novas emissões são inferiores às recompras de ações e às aquisições de ações de outras empresas.

- Por que acontece isso?
- A emissão de ações está sujeita a possíveis conflitos de interesse entre antigos e novos acionistas e mesmo entre os controladores majoritários (proprietários) e os administradores (gerentes) profissionais da empresa.

*"A emissão de ações dilui a participação dos acionistas originais e, ao mesmo tempo, aumenta o valor dos ativos detidos pela empresa. Uma nova emissão, o montante de recursos captado e a forma como as ações são emitidas, tudo afetará a receptividade do mercado a essa nova operação e o preço da ação da empresa"<sup>48</sup>.*

Alguns economistas argumentam o aumento da oferta de ações ser seguido de uma baixa de cotação, simplesmente, devido à lei da oferta e da procura... Uma nova emissão, geralmente, só ocorre em época de *boom* da bolsa de valores, pois senão, por aumentar a oferta de ações da empresa face a uma *dada* demanda (ou *em queda*), tende a diminuir o preço delas e a infligir uma perda de capital aos atuais acionistas.



- Eu já tentei encontrar um livro didático sobre Finanças sem ter mil páginas, mas minha busca foi infrutífera. Você poderia me resumir, em poucas palavras, o conteúdo de um curso de Finanças?

A **Administração Financeira** se resume em três pontos:

1. “A ideia de *tempo é dinheiro* refere-se ao fato de uma dada quantia recebida hoje valer mais se comparada à mesma quantia nominal recebida no futuro, o que está na raiz do princípio de os fluxos de caixa futuros deverem ser descontados, para se calcular o valor presente ou atual.
2. Pode-se diminuir o risco de um investimento ao *evitar pôr todos os ovos no mesmo cesto*. Uma carteira diversificada de investimentos é mais segura se comparada à totalidade dos recursos disponíveis aplicada em um único ativo. Os riscos não possíveis de serem diversificados só podem ser aceitos no caso de oferecerem uma rentabilidade maior.
3. A ideia de *não se poder enganar todas as pessoas durante todo o tempo* refere-se à eficiência dos mercados financeiros. Um **mercado eficiente** é aquele onde a informação está amplamente disponível para todos e a baixo preço. Portanto, a informação relevante integra o preço dos títulos. Como uma nova informação reflete-se imediatamente nos preços, os investidores devem esperar receber um retorno normal. A posse da informação [*não privilegiada*] a respeito de uma empresa não permitirá grandes jogadas. A única forma de obter um retorno maior é correr um risco maior”<sup>49</sup>.

- Esses três temas – fluxos de caixa descontado, diversificação do risco e eficiência do mercado – formam **o cerne da maioria dos cursos de Finanças**, segundo o professor de Finanças da *London Business School*, Elroy Dimson.
- Para finalizar este assunto, poderia fazer uma síntese da literatura financeira referente aos fatores determinantes da utilização das várias fontes de financiamento e aos usos gerais dados a seus recursos pela empresa não-financeira?

- O **padrão de relacionamento das empresas não-financeiras com os mercados financeiro e acionário** pode ser descrito, genericamente, da seguinte maneira<sup>50</sup>:
1. *“A empresa investe principalmente na sua própria atividade, não realizando transferências de recursos próprios para outras unidades econômicas, no longo prazo. Sendo assim, as aplicações em ativos financeiros são realizadas para a manutenção de excedentes temporários de recursos, de forma a sincronizar as entradas e saídas de caixa. Este comportamento sofre variações dependendo das características do mercado em que a empresa atua, pois na medida em que haja uma fraca concorrência potencial, isto permite que a empresa deixe de investir na sua própria atividade e aplique seus recursos no mercado financeiro, desde que haja diferenciais de retorno.*
  2. *A utilização de emissão de novas ações como fonte de fundos possui um custo derivado da possibilidade de esta estar gerando insatisfação nos acionistas; por isso o uso desta fonte de fundos é limitado. Como os acionistas preferem um padrão de distribuição de dividendos estável, isto provoca uma impossibilidade de utilização dos lucros totais, gerados no período, para fins de autofinanciamento. A empresa, então, mantém um padrão de distribuição de dividendos estável, para não prejudicar a cotação de suas ações e poder, no futuro, utilizar-se da emissão de novas ações como fonte de financiamento, sujeitas a essas restrições apontadas.*
  3. *O volume de empréstimos que a empresa utiliza possui um limite superior determinado pelos riscos a que se sujeita a empresa, quando o endividamento é crescente, e pela restrição que os ofertantes de recursos fazem em emprestar volumes adicionais àquelas empresas que já possuem estrutura de capital excessivamente comprometida com capitais de terceiros.*
  4. *O financiamento das despesas de investimento com recursos próprios evita os riscos de um elevado grau de endividamento, os problemas derivados da emissão de novas ações, a escassez de recursos no mercado financeiro e as divergências, na avaliação dos retornos esperados do seu projeto, com os ofertantes de recursos. Mas a capacidade de autofinanciamento*

também se encontra limitada pelas margens de lucro com que a empresa pode operar, sendo que estas dependem do padrão de concorrência do setor em que a empresa atua, pela necessidade de distribuição de dividendos e pelo montante de provisão para depreciação à disposição de terceiros”.

- Quero saber, agora, se eu, como um empresário, posso fixar minha margem de lucro à vontade.

## 2.5 Como fixar a margem de lucro e/ou o preço?

- Na idealização, elaborada por economistas da corrente principal (*mainstream*), “o **mercado de concorrência perfeita ou pura** é concebido como organizado por um grande número de empresas. Elas, individualmente, são pequenas em relação a todo o mercado e não podem exercer influência perceptível no preço”<sup>51</sup>.

Neste caso idealizado, os empresários, ditos *atomistas*, são *tomadores de preços* (*price-takers*), diferentemente de situações mais aproximadas da realidade, onde são *formadores de preços* (*price-makers*).

<b>ESTRUTURA DE MERCADO</b>	
<b>Mercados com baixa concentração</b>	<b>Mercados com alta concentração</b>
<p><b>Concorrência pura:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Firmas e compradores potenciais em grande número.</li> <li>2. Produtos similares.</li> <li>3. Inexistência de barreiras à entrada ou à saída.</li> <li>4. Inexistência de lucro a longo prazo.</li> <li>5. Inexistência de poder de mercado e de controle sobre o preço.</li> </ol>	<p><b>Monopólio:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Indústria de uma firma.</li> <li>2. Inexistência de substitutos próximos para os produtos.</li> <li>3. Barreiras à entrada substanciais e efetivas.</li> <li>4. Lucros potenciais a longo prazo.</li> <li>5. Poder de mercado substancial e controle sobre o preço.</li> </ol>
<p><b>Concorrência monopolista:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Firmas e compradores potenciais em grande número.</li> <li>2. Produtos diferenciados.</li> <li>3. Inexistência de barreiras à entrada ou à saída.</li> <li>4. Inexistência de lucros no longo prazo.</li> <li>5. Poder de mercado difuso e pequeno controle sobre o preço.</li> </ol>	<p><b>Oligopólio:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Poucas firmas.</li> <li>2. Tomada de decisões mutuamente interdependentes.</li> <li>3. Maiores barreiras à entrada.</li> <li>4. Lucros potenciais no longo prazo.</li> <li>5. Poder de mercado compartilhado e controle sobre o preço.</li> </ol>

- Essas são condições extremamente restritivas, não? É difícil acreditar haver concorrência perfeita na realidade...
- O problema surge quando alguns querem implantar à força essa criação da mente humana como ela fosse necessária (e suficiente) para o bom funcionamento da economia de mercado.

É chamada de “**vício ricardiano**” a postura de economistas ao tomar considerações abstratas – *teoria pura* – como a referência básica e direta para a proposição de normas ou tomar decisões práticas – *política econômica* – sem nenhuma mediação histórico-institucional, isto é, sem reincorporar o antes abstraído para elaborar a teoria pura.

- De onde surgiram essas ideias sobre o comportamento das firmas em relação ao mercado?
- No âmbito das ideias neoclássicas ou dos marginalistas, a teoria econômica convencional tomou a teoria da determinação dos preços como tópico básico para a compreensão da alocação de recursos. A Teoria dos Preços, formulada em termos de uma teoria do valor-subjetivo, está baseada no conceito de *utilidade*. Constitui a essência do pensamento microeconômico tradicional, explicativo da tomada de decisões das empresas.

*“A Teoria da Firma, desenvolvida sob este enfoque, descreve o equilíbrio da empresa como sendo baseado em ajustes marginais, ou seja, em termos das variações em unidades adicionais de produção (Teoria da Produção) e de custos (Teoria dos Custos). Sob condições de concorrência perfeita, as firmas determinarão sua produção no ponto onde seus custos marginais se igualarem ao preço, sendo este preço determinado pelo mercado. No longo prazo, o preço é igual ao custo médio de produção, na escala de produção em que os custos médios são mínimos. As firmas, na realidade, desejariam lucros máximos, porém a competição assegura apenas ‘lucros normais’. No caso de uma firma monopolista, o lucro é maximizado ou a perda minimizada, quando o custo marginal se iguala à receita marginal”<sup>52</sup>.*

- Ei, eu preciso de um glossário, para entender esse economês! Explique-me esse jargão de conversa entre economistas. O que é o *marginalismo*?
- O **marginalismo** é uma doutrina definidora do valor dos bens e serviços a partir de um fator subjetivo – a *utilidade*, isto é, sua capacidade de satisfazer necessidade humanas –, rompendo com a teoria clássica do valor-trabalho. Como a necessidade é uma característica subjetiva, a utilidade de um bem tem uma *avaliação*

*subjetiva*, ou seja, um mesmo bem pode ter diferentes utilidades ou valores de acordo com cada indivíduo.

A Escola Marginalista considera à medida que a quantidade consumida por um indivíduo aumentar, reduzir-se-á a satisfação obtida com a unidade adicional do bem. Assim, o valor de cada bem é dado pela utilidade proporcionada pela última unidade disponível desse bem, ou seja, por sua *utilidade marginal*.

A **utilidade marginal (UMg)** é a utilidade ou satisfação adicional decorrente do consumo de uma unidade adicional de um bem. Mede a necessidade ainda restando a ser satisfeita e, portanto, o *valor do bem*.

Os **fatores de produção** – trabalho, capital e recursos naturais – também são objeto de uma avaliação subjetiva, ou seja, de uma *desutilidade* ou renúncia à utilidade. Por exemplo, na medida em que o trabalho se prolonga, sua desutilidade – o desprazer provocado pela fadiga – aumenta e a utilidade marginal de seu produto diminui. Quando a desutilidade e a utilidade se igualam, o trabalho cessa.

Como cada bem é produzido mediante a utilização de trabalho e capital, o crescimento da produção requer volumes cada vez maiores de trabalho e capital. Com isso, o custo do trabalho se eleva, pois sua desutilidade cresce.

Segundo os marginalistas, a oferta de uma mercadoria só pode aumentar se houver aumento de seu preço. O estabelecimento do *preço de equilíbrio*, no mercado, estaria de acordo com a *lei da oferta e da procura*. Esta última é determinada, como vimos, pelas necessidades subjetivas dos consumidores.

A *produtividade* de cada fator de produção diminui na medida em que sua quantidade aumenta em relação aos outros fatores com que ele é combinado, no processo produtivo.

A **Lei dos Rendimentos Decrescentes** estabelece, ao se aumentar um fator variável, sendo dada – a curto prazo – a quantidade de um fator fixo, a *produtividade marginal* do fator variável crescer até certo ponto e, a partir daí, pelo excesso de um em relação ao outro, decrescer até tornar-se negativa.

Na margem, a *produtividade* de cada fator reflete seu valor, isto é, sua disponibilidade ou escassez relativa. Os marginalistas argumentam que os *preços dos fatores* correspondem às respectivas *produtividades marginais*.

Necessitamos, então, de uma série de conceitos, para entendermos o *marginalismo*:

**Custo total (CT):** gasto total da empresa com fatores de produção; compõe-se de custos variáveis e de custos fixos:  **$CT = CVT + CFT$**

**Custo variável total (CVT):** parcela do custo (salários e matérias primas) que varia quando a produção varia, ou seja, depende da quantidade produzida.

**Custo fixo total (CFT):** parcela do custo (aluguéis, despesas administrativas) que se mantém fixa quando a produção varia, ou seja, são os gastos com os fatores fixos de produção.

**Custo total médio (CTMe):** custo total dividido pela quantidade produzida; também chamado de *custo unitário*, ou seja, por unidade de produto.

**Custo variável médio (CVMe):** custo variável total dividido pela quantidade produzida.

**Custo fixo médio (CFMe):** custo fixo total dividido pela quantidade produzida.

**Custo marginal (CMg):** variação do custo total, dada uma variação na quantidade produzida ( **$CMg = \Delta CT / \Delta Q$** ).

**Custo médio de longo prazo:** representa a variação de custos quando se altera o tamanho da planta da empresa.

**Receita total (RT):** o valor monetário das vendas de uma firma, calculado pela multiplicação da quantidade vendida pelo preço unitário ( **$RT = p_i \cdot q$** )

**Receita marginal (RMg):** variação da receita total, dada uma variação na quantidade produzida e vendida ( **$RMg = \Delta RT / \Delta Q$** ), ou seja, é a receita adicional associada com a venda de uma unidade adicional do produto.

**Receita média (RMe):** receita por unidade de produção; sinônimo de preço na ausência de discriminação de preços; é igual à receita total dividida pela quantidade produzida ( $RMe = RT / Q$ ).

**Produto (Q):** o resultado da transformação nas matérias primas pelo emprego de mão de obra e de capital, no processo de produção.

**Produtividade marginal (PMg):** variação do produto, dada uma variação no fator de produção, por exemplo, a produtividade marginal da mão de obra é a variação da quantidade produzida (ou *produto total*), dada uma alteração na quantidade de mão de obra utilizada ( $PMg = \Delta Q / \Delta N$ ).

**Produtividade média (PMe):** relação entre o nível do produto e a quantidade do fator de produção, por exemplo, a produtividade média da mão de obra – ou produto por trabalhador – é a relação entre a quantidade produzida e o número de trabalhadores empregados ( $PMe = Q / N$ ).

— Ufa, creio já poder consultar esse glossário quando eu necessitar, até decorá-lo. Os princípios gerais são simples...

— Nisso está a grande arma retórica do *marginalismo*: a sua facilidade em se fazer entendido.

Por exemplo, as **hipóteses básicas do modelo neoclássico walrasiano** são simples de reter:

1. *Os agentes econômicos maximizam suas funções de utilidade e lucro, isto é, agem racionalmente:* as firmas igualam o salário à produtividade marginal do trabalho, os trabalhadores igualam-no à desutilidade marginal do trabalho, outros agentes também se comportam segundo os postulados de otimização de suas utilidades.
2. *Os mercados se ajustam via preços (market clear):* os preços são flexíveis e desempenham o papel de variáveis de ajuste entre os movimentos da oferta e da demanda.
3. *Todos os agentes têm informação perfeita e jamais se enganam:* todos conhecem, sem custos e perfeitamente, as variações dos preços relativos.



Nessas circunstâncias, nenhum recurso estaria involuntariamente ocioso. Todo agente estaria na melhor posição possível, considerando sua restrição orçamentária.

- Esses princípios vigoram até hoje, no *mainstream*?
- A novidade, tanto no modelo *monetarista* quanto no *novo-clássico*, é a terceira hipótese, a respeito do tipo e grau de informação da qual se pode dispor e do modo como se formam expectativas quanto ao futuro.

No **modelo monetarista**, com *expectativa adaptativa*, apenas as duas primeiras hipóteses do modelo de equilíbrio geral walrasiano vigoram. Os agentes não conhecem o "modelo relevante", o que possibilita enganos quanto ao futuro. Nem todos têm a mesma expectativa: pode haver expectativas "erradas". Com imperfeições no sistema de informações, os agentes sofrem *ilusão monetária*, confundindo as variações de *preços relativos* com as do *nível geral de preços* e retardando o ajuste.

Portanto, variações na demanda monetária agregada além da oferta agregada são absorvidas no longo prazo, isto é, dado o tempo necessário para os agentes se informarem, perfeitamente, a respeito das *variações no nível de preços*. No curto prazo, achando ser uma *variação de preços relativos* a seu favor, algum impacto pode haver sobre o nível de emprego e produto real.

A chamada **escola novo-clássica** assenta-se sobre a *hipótese de expectativas racionais*, ou seja, de haver uma conduta otimizadora por parte dos agentes. Ela seguiria um elemento estrutural, sistemático, esperado pela teoria. Mas ela não pode prever um elemento aleatório produtor de "ruídos" no canal de comunicação das informações estruturais, indutores de erros, só evitados, posteriormente, caso o evento se repetir.

Na "versão fraca" (*monetarista*), se permanece agindo do mesmo modo que no passado; na "versão forte" (*novo-clássica*), há a suposição de os agentes disporem de uma teoria para previsão capaz de levar ao acerto, ou seja, uma distribuição subjetiva de probabilidades próxima à realidade dos comportamentos observados. A repetição de acontecimentos é um mecanismo de aprendizado, referência para a formação de uma *expectativa racional*.

A **expectativa racional** não é equivalente à previsão perfeita, significa simplesmente que *o agente não erra, sistematicamente*. Pode haver perdas aleatórias no mercado, mas não sistemáticas.

No **modelo de expectativas adaptativas**, o futuro é visto como extrapolação do passado, as decisões são tomadas com base na experiência e não como impulso inovador, cuja impetuosidade foge do comportamento convencional.

As **expectativas racionais** se formam tendo em conta toda a informação relevante disponível, no momento da decisão, olhando-se "para frente" (futuro) e "em volta" (informação contemporânea), em vez de "para trás" (passado). A informação tem custo, não é gratuita: por que então desprezar informações correntes?

- Algo me incomodou nessa Teoria da Utilidade Marginal ou Teoria Subjetiva do Valor: sua ênfase ser colocada no lado da demanda e não sobre o valor do lado da produção...
- Inicialmente, isso de fato ocorreu até quando Marshall defendeu a tese de o preço de uma mercadoria ser determinado pela oferta e pela demanda, ou seja, não se pode descartar os custos de produção como sendo um elemento importante na explicação do preço.

Eles explicam a oferta, assim como a utilidade explica a demanda. Discutir se o valor é governado pela utilidade ou pelo custo de produção seria semelhante a polemizar sobre *se é a lâmina superior ou a inferior de uma tesoura a que corta uma folha de papel*.

- Mas eu acho, baseado na minha experiência de empresário, meus "colegas" não tentam "igualar a receita marginal ao custo marginal" para estabelecerem seus preços e seus níveis de produção.
- De fato, questionados sobre esse assunto, os empresários mostram-se indiferentes ou vagos, por exemplo, sobre a determinação da "curva da demanda" ou do "custo marginal". Não têm essas estimativas para a ampla variedade de produtos produzidos por cada qual. Não conhecem as preferências dos consumidores. Não sabem como os concorrentes reagiriam a uma alteração em seu preço ou no seu nível de produção. Daí, como

podem obter a “receita marginal”, seguindo o método marginalista?

- Se os empresários, na realidade, não estabelecem o preço “igualando a receita ao custo marginal”, qual é, então, o procedimento adotado?
- Segundo uma pesquisa empírica, realizada por Hall e Hitch, as empresas seguem aquilo denominado por eles de “princípio do custo total”<sup>53</sup>.

De acordo com o **princípio do custo total**, os empresários, para fixarem o preço, tomam o custo médio direto (“custo primário” por unidade), adicionam uma percentagem para cobrir os custos fixos ou indiretos e um acréscimo adicional convencional para os lucros. Estes não são considerados como sendo “máximos”, mas apenas como “razoáveis”.

Os custos indiretos, frequentemente, incluem os custos de vendas e, muito raramente, os juros. Quando isto não ocorre, eles são incluídos na margem de lucro. A conclusão é, nem a demanda, nem a maximização do lucro, nenhuma delas tem a relevância preconizada pela teoria neoclássica, na determinação do preço. A perspectiva de uma vida tranquila, sem fustigar os consumidores e a concorrência, parece ter uma grande atração.

*“O princípio do ‘custo total’ é condicionado por acidentes históricos, como: a) o tamanho e a eficiência das firmas pertencentes à indústria no momento quando se alcança a estabilidade do preço, e b) o grau de otimismo e de receio aos concorrentes potenciais, medido pela percentagem agregada para os lucros. Se este preço tiver sido fixado, cessa a concorrência de preços, salvo em circunstâncias extraordinárias. Se ocorrer a redução dos lucros, eles cairão a níveis normais pelo ingresso de novas firmas. Elas elevam os custos através da redução da produção por firma (aumentando a ‘capacidade ociosa’) ou pela concorrência em qualidade e comercialização”<sup>54</sup>.*

- Como reagiram os neoclássicos a esses argumentos?
- Não se deram por vencidos. Alegaram que o vocabulário dos economistas é diferente daquele empregado pelos empresários e,

por isso, esses últimos poderiam não estar interpretando corretamente o jargão econômico.

Principiantes no estudo de Economia, ao verem o professor traçar curvas de demanda e de custos, ocupando a metade do quadro-negro, podem ser levados, erroneamente, a acreditar a teoria econômica preconizar um empresário visualizar todas aquelas possibilidade de produção e vendas. Assim, o *traçador de curvas* pareceria atribuir poderes extraordinários de imaginação aos “magos” empresários.

Na verdade, não se deve supor a análise marginalista da firma implique qualquer coisa além de estimativas, suposições e pressentimentos subjetivos. O que ela realmente pretende explicar são certas mudanças nas condições possíveis de exercer efeitos sobre as decisões da firma.

Diante das tentativas conhecidas de se derivarem curvas estatísticas de custo a partir de dados contábeis, necessariamente se referindo a *situações passadas*, é importante esclarecer: os **conceitos de custo marginal e de receita marginal**, na análise do equilíbrio da firma, referem-se às *expectativas sobre as condições futuras*. Só as previsões constituem variáveis relevantes no cálculo marginal da firma.

Essa relevância é determinada subjetivamente. A duração das condições de demanda esperadas determinará o “período” relevante das previsões de custos.

Embora essas previsões assumam a forma de estimativas numéricas, para fins didáticos, o aluno não deve acreditar todas as ações dos empresários serem realmente resultantes de decisões conscientes, tomadas após rigorosos cálculos de receita e custo diferenciais. Frequentemente, os atos dos empresários não passam de mera *rotina*, sem cálculos numéricos.

*“Embora eu não saiba qual é a largura ou o comprimento de meu carro, sou perfeitamente capaz de fazer uma comparação adequada entre suas dimensões e o espaço entre dois carros estacionados, o qual também calculo sem pensar em metros, centímetros ou outras medidas quaisquer”<sup>55</sup>.*

As estimativas não precisam ser reduzidas a valores numéricos exatos. As considerações não-pecuniárias podem, efetivamente, competir com as pertinentes à maximização de lucros monetários.

- Ah, finalmente entendi aquela piada: “se você pedir a uma economista o número de seu telefone, ela te dá uma estimativa”... De fato, a exatidão científica não é aplicada, no dia-a-dia.
- A explicação de uma ação muitas vezes tem de incluir passos de raciocínio não dados conscientemente pelo indivíduo atuante, pois o ato já se transformou em rotina. Talvez mesmo ele jamais seja capaz de executar de maneira cientificamente exata. Machlup dá um exemplo clássico.

*“Que tipo de considerações levam à decisão rotineira de um motorista de automóvel ultrapassar um caminhão andando mais devagar à sua frente? Quais fatores influenciam sua decisão? Suponha-se ele encarar as alternativas de diminuir a velocidade e ficar atrás do caminhão, ou de ultrapassá-lo antes de um carro vindo em direção oposta o alcançar. Como motorista experiente, levará em consideração: (i) a velocidade do caminhão; (ii) a distância ainda o separando do caminhão; (iii) sua própria velocidade; (iv) sua própria possibilidade de aceleração; (v) a distância entre ele e o carro a se aproximar em direção oposta; (vi) a velocidade do outro carro e também, provavelmente, as condições da estrada (asfaltada ou de terra, molhada ou seca, reta ou de curva, plana ou inclinada), o grau de visibilidade (clara ou escura, limpa ou enevoada), as condições dos pneus e dos freios e – assim esperamos – se suas próprias condições (descansado ou cansado, sóbrio ou alcoolizado) o permitem avaliar os fatores enumerados”<sup>56</sup>.*

A construção de um modelo teórico para a descrição analítica de um processo não é o mesmo ao processo real na vida diária. Não devemos esperar encontrar na vida cotidiana as estimativas numéricas componentes do modelo científico.

No entanto, na **prática de formação de preços**, a quantificação de custos é uma questão básica. Em uma conta simplificada, as empresas necessitam saber quanto somam seus custos variáveis, custos fixos e despesas de comercialização.

A partir desse levantamento, uma das formas de chegar ao preço final de um produto é dividir o custo total pela quantidade produzida e adicionar as margens de impostos e lucro. Veja o quadro com um exemplo numérico fictício a respeito da *formação do preço de venda de um livro*.

**Custo variável de produção:** R\$ 10.000,00

**Número de exemplares na edição:** 1.000 livros

**Custo fixo da editora:** R\$ 2.000,00

**Custo total:** R\$ 12.000,00

**Custo total por unidade:** R\$ 12.000,00 / 1.000 = R\$ 12,00

**Despesas com a comercialização** (impostos, frete, comissões, etc.): 30% sobre o preço de venda.

**Margem de lucro para o autor:** 10% sobre o preço de venda.

**Margem de lucro e de comercialização:** 40% do preço de venda.

**Custo total por unidade:** 60% do preço de venda.

O **x** da questão, isto é, o **preço de venda** é calculado através de uma "regra de três" simples: **1,00 – x**.

Logo, **x** = R\$ 12,00 . 1,00 / 0,60 = R\$ 20,00

- Essa velha prática de levantar o custo de produção de uma unidade produzida e jogar uma margem fixa em cima, para diluir custos fixos e impostos e tirar o lucro, funciona em mercados competitivos?
- Não, nesse caso, o preço não é mais uma análise isolada produto a produto. Logo, não mais existe margem de lucro fixa. Fazendo o processo inverso, isto é, partindo do preço final, toda a estrutura da empresa tem de ser repensada, porque mesmo obtendo uma margem de lucro menor um produto pode ser rentável se seu valor agregado for maior. *Quem tem de dar lucro é a empresa e não o produto.*

Assim, é levantado o custo de produção de cada produto e confrontado com o preço possível de venda. Essa diferença é chamada de *margem de contribuição* do produto. Calculados a margem de cada um dos produtos das empresas e o volume a ser

vendido, a empresa avalia se o resultado global alcançado será suficiente para cobrir os custos fixos e gerar o lucro esperado.

Quando o preço atingido não é compatível com o em vigor no mercado, a tendência é fazer o preço ao contrário. A empresa altera o produto, mudando o material utilizado na produção e/ou o modelo para baratear. Poder também incrementar ainda mais o produto para agregar mais valor e vender pelo preço necessário a tornar a margem de contribuição suficiente para alcançar o resultado financeiro planejado.

- Eu ouvi falar, em um regime de alta inflação, as práticas mais comuns são repassar para os preços todos os aumentos de custos, usando uma margem fixa. Daí se converte os preços em dólar ou simplesmente multiplica por dois ou três o preço do produtor para chegar no preço final para o consumidor...
- De fato. No entanto, com a estabilização inflacionária altera-se a engenharia de formar preços. A estabilidade cria parâmetros de comparação para o consumidor e força os vendedores a se ajustarem aos preços médios cobrados pelo mercado.

Os **riscos do vendedor** são os seguintes:

1. tentar repassar percentual além do aceito pelo mercado e ficar com a mercadoria encalhada no estoque;
2. colocar a mercadoria com um preço abaixo do necessário para cobrir os gastos de reposição de estoques de matérias primas;
3. deixar de ganhar tudo com um produto possível de ser vendido por um preço maior.

- Mas o conhecimento do mercado, obtido pela experiência do empresário, não lhe permite fixar uma margem de lucro sem grandes “engenharias”?
- Não é tão simples assim, pois é um *problema dinâmico*. Sofre variações ao longo do tempo. Por exemplo, tentando garantir o mesmo faturamento já alcançado antes, muitas vezes o empresário, inadvertidamente, aceita ampliar o prazo de

pagamento do cliente sem pensar em uma estratégia de compensação do custo financeiro.

Ele poderá ter de usar uma maior parte do capital de giro acima da antes calculada para fazer novas compras de reposição de estoque. O valor obtido, com a venda em prazo mais longo, poderá já não cobrir os novos custos com matérias primas. Dada a rapidez do processo, é provável o empresário só perceber o tamanho do rombo quando for necessário buscar empréstimos para garantir o giro da empresa.

Outro problema comum é o empresário calcular o preço de venda ao partir dos valores nominais (históricos) pagos pelas matérias primas sem fazer a atualização pelo tempo no estoque delas ou do produto final. Essa perda vai definir as condições de reposição das mercadorias vendidas. Empatar o capital de giro no estoque pode implicar em endividamento, aumento de custos e de preço final ou, então, estreitamento da margem de lucro. Para evitar o ônus do estoque, a alternativa é reduzir a margem de lucro, para conseguir vender.

A velha prática de comprar a prazo para vender mais barato à vista, girando rapidamente o estoque e obtendo recursos líquidos para aplicações no mercado financeiro, compensando eventuais "perdas" no mercado de produtos, depende de uma administração financeira criteriosa. O preço tem de ser atualizado com frequência, de acordo com o momento de venda, pois o custo de oportunidade se altera diariamente.

- Como se formam preços no oligopólio?
- A formação de preços na estrutura de mercado oligopolista é determinada pela capacidade das firmas de dirigirem o comportamento da demanda e de preverem as ações e reações de suas concorrentes no mercado. A interdependência entre as firmas leva ao estabelecimento de acordos visando o melhor para o conjunto de todas as firmas.

Entre as **regras práticas no estabelecimento de preços**, baseadas no *princípio do custo total*, salientam-se<sup>57</sup>:

1. o *mark-up*, ou seja, a atribuição de uma margem percentual fixa sobre os custos, em qualquer situação de mercado;



2. o *preço standard ou padrão*, calculado a partir dos custos, com base em hipóteses sobre um volume padrão de mercadorias a serem vendidas no futuro. Esse *preço padrão* é calculado com uma *margem de retorno potencial* desejado sobre o capital, sendo retificado de acordo com a competição real verificada, com as condições conjunturais dos negócios e com as metas a longo prazo.

- Entendo, mesmo sendo um oligopolista, se eu abusar no meu “direito” de estabelecer meu preço, aumentará a possibilidade de entrada de novas empresas para disputar meu mercado?
- A entrada de novas firmas em um oligopólio pode alterar o nível de lucros a serem obtidos e o nível de preços.

A **condição de entrada** é definida como a “desvantagem” das firmas potenciais candidatas a integrar a indústria em comparação com as firmas já estabelecidas ou, pelo contrário, a “vantagem” das estabelecidas sobre as firmas potenciais. **Entrada** é definida como *um novo investimento* feito por *uma nova firma* no setor ou mercado específico.

A **condição de entrada** se refere à extensão pela qual, no longo prazo, as firmas estabelecidas podem elevar seus preços de venda acima dos custos médios mínimos de produção e distribuição sem induzir novas firmas a entrarem na indústria.

Há, portanto, um **preço-limite (PL)** para a entrada de novas firmas no oligopólio. Ele é o maior preço comum adotado pelos vendedores já estabelecidos, agindo em colusão. Acreditam poder cobrar sem induzir a entrada de novos participantes na indústria. Dependerá, entre outros fatores, do diferencial dos custos entre as firmas e das condições de demanda da indústria. Esse preço pode não maximizar o lucro em curto prazo para fazê-lo em longo prazo.

Define-se as **condições de entrada (E)** como a margem possível de ser permanentemente acrescida ao custo médio de longo prazo (**CMe<sub>lp</sub>**) sem haver entrada de novas firmas no mercado:

$$E = PL - CMe_{lp} / CMe_{lp}.$$

Entre os fatores que criam **barreiras à entrada** de novas firmas, em uma indústria, Bain<sup>58</sup> salientou:

1. A existência de grandes **economias de escala**, quando os custos médios de longo prazo caem conforme a produção aumenta. Ocorre porque, devido à indivisibilidade do capital, são necessários menos insumos para a produção da mesma quantidade de produto ou os preços dos fatores de produção – tipo mão de obra especializada, reservas financeiras e estoques, pesquisa e desenvolvimento – decrescem, proporcionalmente, com o aumento da quantidade produzida.
2. A **diferenciação do produto** de caráter informativo, associada à promoção de vendas com publicidade (propaganda e *marketing*), na qual também se obtém economias de escala.
3. As **vantagens absolutas nos custos** das firmas já existentes sobre as entrantes, tendo em vista a possibilidade de acessos exclusivos a fontes de matérias primas, tecnologia, rede de fornecedores e clientes.
4. Os de **caráter institucional** tipo patentes, franquias e contratos governamentais.
5. A **integração vertical** de firmas já estabelecidas.

“Essas barreiras podem ser maiores ou menores dependendo das condições do mercado, das oportunidades de progresso técnico (quando novas firmas entram com nova técnica ou produto diferenciado), ou se a firma potencialmente entrante já é estabelecida em outra indústria”<sup>59</sup>.

— Mas, se não há diferenciação do produto, as firmas de diferentes tamanhos, fabricantes do mesmo produto, se distinguem pelos tipos de tecnologia usados?

— Sim. Sylos-Labini examina o oligopólio fortemente concentrado em um pequeno grupo de grandes empresas<sup>60</sup>.

Dadas as suas condições tecnológicas diversas e os preços de fatores pré-estabelecidos, ele salienta existir uma relação entre preço e margem de lucro, para um dado custo variável. Esse preço (**p**) incorporaria os custos diretos (**v**), uma margem para cobrir os custos fixos (**q'**) e a margem de lucro líquido (**q''**):  $p = v + q' + q''$ .

As descontinuidades tecnológicas levam a custos diferenciados através de economias de escala. Eles servem de barreiras à entrada de outras firmas.

O modelo de Labini examina também o problema de entrada de novas firmas no mercado e da política de preços das firmas existentes para evitá-lo. O **preço** seria estabelecido em função de:

1. a extensão absoluta do mercado;
2. a parcela do mercado de cada firma;
3. a capacidade do mercado absorver novas firmas.

*"Quanto maior a extensão do mercado, maior tende a ser a dimensão média das empresas e menor o preço de equilíbrio"<sup>61</sup>.*

As maiores empresas têm poder de influir, diretamente, nos preços. Podem adotar **três tipos de preços**, de acordo com sua política de expansão:

1. **Preço mínimo:** garante à empresa um retorno mínimo ao seu capital;
2. **Preço de exclusão:** impede a entrada de novas empresas, pois não assegura a estas a taxa de lucro mínimo;
3. **Preço de eliminação:** inferior ao custo variável da concorrente, com o intuito de eliminá-la do mercado.

Labini distingue as barreiras à entrada segundo o oligopólio *diferenciado* e o oligopólio *concentrado*. Neste, existem barreiras criadas pela tecnologia e pela amplitude dos investimentos necessários para a criação da empresa com um tamanho concorrencial. No *oligopólio diferenciado*, existem barreiras à entrada ocasionadas por despesas de vendas necessárias para conquistar um número tal de consumidores de modo a possibilitar a recuperação dos custos de implantação e de produção.

Esses **gastos com a implantação** são, inicialmente, muito elevados e devem ser mantidos por um longo tempo para:

1. tornar o produto conhecido;
2. conquistar consumidores potenciais;

3. montar uma organização de vendas que possa competir com a das empresas já existentes.

As barreiras das clientelas ocasionam efeitos de *descontinuidades semelhantes às descontinuidades tecnológicas*. Essas barreiras operam conjuntamente, embora se combinem de forma diferente em cada mercado. A diferenciação do produto pode ser obtida também através de tecnologias diferentes, ou seja, múltiplas tecnologias podem produzir produtos substitutos com qualidades diferentes.

## 2.6 Como se estrutura o mercado?

Steindl adota o oligopólio como padrão de referência teórica para o estudo da estrutura e da dinâmica de uma indústria ou mercado<sup>62</sup>.

São **traços característicos da estrutura de mercado oligopolista**:

2. o controle ou “dominação” do mercado;
3. a interdependência e a possibilidade de conluio via mecanismo de “liderança na fixação de preços”;
4. a consideração das barreiras à entrada e da pressão da concorrência para fixação de um limite superior aos preços.

Diferentemente dos modelos de equilíbrio, Steindl considera a *incerteza* considerada nas decisões das empresas e a *rigidez de preços* ser uma das características dos mercados concentrados. Sua abordagem teórica destaca o *processo de expansão da capacidade produtiva* e os *padrões de concorrência*, na indústria.

Busca uma explicação para o surgimento e a manutenção permanente de *excesso de capacidade produtiva*, em condições de oligopólio, quando existem barreiras à entrada, no mercado. Este fenômeno não é puramente conjuntural, possui também um *caráter estrutural*, refletindo um padrão normal de competição das indústrias oligopolistas.

Os **conceitos estratégicos** na articulação dinâmica entre os níveis microeconômico e macroeconômico são:

2. o grau de utilização e/ou o excesso de capacidade produtiva;
3. a rigidez de preços e margens de lucro;
4. a acumulação interna dos lucros das empresas.

Inicialmente, na análise da estrutura de mercado oligopolista, deve-se distinguir se o *excesso de capacidade produtiva* se deve a circunstâncias imprevistas, provocando-o involuntariamente, ou se ele é desejado e planejado pela empresa.

Dessa forma, Steindl distingue dois tipos de excesso de capacidade: o *deliberado* e o *indesejado*.

A **capacidade ociosa planejada** faz parte do padrão de crescimento a longo prazo de uma empresa oligopolista. Ela, para manter sua parcela no mercado e assegurar sua posição relativa, tem de fazer sua capacidade produtiva crescer à frente da demanda.

Além da necessidade de enfrentar variações de curto prazo da demanda, tem de se levar em conta as indivisibilidades do lado da oferta, ocupando a capacidade instalada, paulatinamente, de acordo com o crescimento das vendas. A empresa líder ou dominante precisa de uma reserva de capacidade produtiva como instrumento defensivo. Este lhe permite ter resposta pronta a qualquer risco de entrada de competidores ou de ampliação significativa da fatia de mercado dos concorrentes.

Com essa reserva, ela ocupa qualquer novo espaço de mercado, porventura se surgir da aceleração da taxa de expansão da demanda. O *excesso deliberado de capacidade produtiva*, portanto, pode ser considerado análogo aos diversos tipos de reservas necessários para uma empresa manter e fazer frente às incertezas do processo de concorrência ao longo do tempo.

O segundo tipo de excesso de capacidade produtiva – a **capacidade ociosa indesejada** – decorre de um comportamento imprevisto da demanda. Ela provoca a diminuição da produção, sendo dada a capacidade instalada.

Em geral, esse fenômeno está associado às condições macroeconômicas do sistema. Quando é provocado por modificações na demanda agregada, as decisões microeconômicas das empresas em particular de *eliminar capacidade ociosa não planejada* poderão resultar, em conjunto, em um agravamento do risco sistêmico de crise macroeconômica.

- E quanto àquela outra característica das indústrias oligopolistas – a **inflexibilidade dos preços** – o que você tem a dizer?
- A redução de preços é ineficaz como mecanismo de ampliação da parcela de mercado de uma empresa oligopolista. Além disto, ela teme represálias das concorrentes se provocar uma “guerra de preços”.

Os preços estão sujeitos a modificações, acompanhando os custos, de acordo com o *princípio do custo total*. Mas as margens de lucro são relativamente estáveis frente às oscilações de curto prazo, no nível da demanda.

Isto, porém, não ocorre em uma situação recessiva mais permanente, quando as alteram como forma de compensar o aumento relativo do custo fixo unitário, provocado pela queda das vendas, mantendo então a *massa* de lucros. Trata-se do fenômeno conhecido como **inflação de oligopólio**.

- Qual é o objetivo da **acumulação interna dos lucros** das empresas oligopolistas?
- Em condições de oligopólio, o aparecimento de uma capacidade produtiva excedente deixa de desencadear um processo de eliminação desse excesso através da expulsão de empresas via redução de preços. As empresas a incorporam sob forma de capacidade ociosa não planejada, adequando o grau de sua utilização ao nível planejado, em um prazo mais longo, através da alteração do nível de investimento em nova capacidade produtiva.

Assim, o *grau de utilização* funciona, na estrutura de mercado oligopolista, como a variável dinâmica central de interação da empresa com o mercado. É ao contrário do papel comumente atribuído ao preço ou à margem de lucro como *mecanismo regulador ou de ajuste* da produção à demanda, em uma indústria puramente competitiva.

As ideias de Steindl sobre **as diferenças entre estruturas industriais competitivas e oligopolistas**, no processo de acumulação, apoiam-se na forma *como se gera e se elimina o excesso de capacidade produtiva*:

1. nas **estruturas industriais competitivas**, através de um processo de competição em preços;
2. nas **estruturas industriais oligopolistas**, a longo prazo, por uma diminuição na demanda por investimentos.

As margens brutas de lucro de um oligopólio tendem a ser rígidas à baixa e flexíveis para a alta, quando se introduz progresso técnico redutor de custos, forma preferida de competição das grandes empresas com economias de escala dinâmicas. Se o diferencial de custos entre as empresas "progressivas" se tornar acima da margem de lucro das "marginais", aquelas podem ser tentadas a eliminar estas últimas com um esforço de vendas de modo a lhes permitir ampliar sua participação relativa no mercado.

Nesta situação, *o oligopólio tornar-se-á competitivo por um tempo*. Eliminadas as empresas mais frágeis, passa-se de uma etapa de **concentração relativa** à de **concentração absoluta**.

- Que *darwinismo empresarial*, hein?! Quer dizer, então, o oligopólio não significa ausência de competição, não é?
- É um mito a competição só ocorrer em condições de concorrência perfeita, como as idealizadas por teóricos liberais. A competição capitalista é sempre uma luta selvagem pela sobrevivência somente do mais forte. É como cantam Os Titãs: "*homem primata, capitalismo selvagem*".

O reconhecimento da existência de significativos *diferenciais de custos*, em um determinado setor industrial, é ponto de partida para uma análise das condições onde surgem e se manifestam essas *pressões competitivas*. A estrutura de custos, preços e margens de lucro não é um dado fixo, está sempre mudando com o processo de inovação tecnológica.

Diferenciais de custos traduzem-se em ganhos diferenciais ou lucros supranormais para os produtores líderes. A taxa de lucro mais elevada destes permite-lhes seu capital próprio, composto de *fundos internos*, crescer mais depressa, estimulando o empresário a investir,

inclusive endividando-se, ou seja, tomando emprestados *fundos externos*, para reforçar sua alavancagem financeira.

A pressão competitiva por parte dessas empresas “progressivas” tende a estreitar a faixa de mercado dos produtores “marginais”. Aqueles com custos mais altos e/ou margens de lucro menores se lascam independentemente do nível absoluto destas. Provoca, então, um movimento de *concentração relativa* crescente.

- Quais são as formas de concorrência entre as empresas para assegurar ou incrementar suas respectivas parcelas de mercado?
- Nos setores de bens de consumo, os gastos em publicidade e propaganda, para diferenciação de produtos, e, nos setores de bens de produção, a concorrência em qualidade técnica podem funcionar como um esforço de vendas, embora à custa de um sacrifício das margens líquidas de lucro. Isso é viabilizado exatamente pelos diferenciais de *margem* de lucro possuídos pelas empresas “progressivas”. É compensado pelo incremento da *massa* de lucro.
- Como ocorre esse processo de competição e expulsão de empresas?
- Como já dissemos, se a taxa de acumulação interna das empresas “progressivas” ultrapassar certo nível, ela poderá estimular a que essas empresas ampliem sua capacidade produtiva a um ritmo superior ao do mercado, acarretando um *processo de concentração relativa* em detrimento das empresas “marginais”.

Porém, ultrapassando certo nível crítico, correspondente à manutenção da fatia absoluta de mercado das “marginais”, haverá eliminação de empresas. Configura o denominado por Steindl de *processo de concentração absoluta*.

Na *fase competitiva*, a taxa de acumulação das empresas líderes acompanha à da indústria como um todo. Na *fase de transição*, a expansão dessas empresas esbarra no crescimento do mercado.



Quanto maior for a diferença entre as margens de lucro, na indústria, haverá:

1. **concentração relativa:** se o aumento das vendas das empresas "progressivas" for acima da taxa de crescimento do mercado;
2. **concentração absoluta:** se a taxa de crescimento das firmas "progressivas" exceder a taxa de crescimento do mercado, dividida por sua participação relativa no mercado.

A estrutura da indústria ajusta-se à nova estrutura de margens de lucro e não o contrário. Ela é a *variável de ajuste* entre a pressão competitiva exercida pelo potencial de crescimento das empresas com custos diferenciais, refletida na margem de lucro, e a taxa de expansão do mercado.

— Por que, com todo esse dinamismo oligopolista, o título do livro do Steindl é "maturidade e estagnação no capitalismo americano"?

— Se os produtores de maior custo médio, isto é, os produtores "marginais", forem grandes e financeiramente resistentes, em especial nos setores onde a exigência de capital mínimo de entrada, para satisfazer a escala mínima rentável, é elevada, o nível de *concentração absoluta* pode permanecer estável. Nesse caso, o esforço de vendas necessário para eliminar esses produtores "marginais" pode se revelar proibitivo ou desvantajoso.

Esta seria a cristalização da *fase oligopolista*, quando, em condições normais, haveria indisposição de promover uma disputa acirrada pelo mercado. A capacidade produtiva excedente, então, dificilmente seria eliminada.

A margem de lucro elevar-se-ia dentro dos limites necessários à imposição de barreiras à entrada, mas a acumulação interna não provocaria uma *pressão competitiva* pela disputa do mercado. Haveria, portanto, numa estrutura de mercado oligopolista, a longo prazo, uma tendência à redução do grau de utilização da capacidade produtiva.

Essa visão de Steindl da *maturidade oligopolista* corresponde a *uma nova versão das teorias da estagnação*. De acordo com seus pressupostos, não existe nenhum mecanismo corretivo endógeno, dentro de uma estrutura oligopolista pura, capaz de corrigir as

tendências à concentração, ao aumento das margens brutas de lucro e à subutilização da capacidade produtiva.

A única maneira pela qual uma indústria oligopolista pode reagir ao excesso de capacidade indesejado é desacelerando seu processo de expansão. Isto terá como efeito diminuir seu nível de investimento e, via demanda induzida, aumentar o grau de subutilização da capacidade produtiva de outras indústrias, deprimindo o ritmo de crescimento do sistema.

Há, no entanto, **outras alternativas para aplicação dos lucros da empresa oligopolista** às quais Steindl não deu maior significação ou sequer cogitou:

1. *a possibilidade de diminuição do grau de endividamento, com elevação do autofinanciamento pelos lucros retidos;*
2. *a diversificação produtiva, com a entrada em novos mercados, inclusive com expansão à escala mundial;*
3. *a extensão dos limites do mercado, com crescimento dentro – à custa dos concorrentes – e fora deste, ou seja, uma estratégia de crescimento típica do oligopólio diferenciado – Steindl não considerou esse tipo de estrutura de crescimento por diferenciação de produtos em sua teoria do oligopólio puro ou concentrado.*
4. *As aplicações financeiras, preservando a rentabilidade global e reduzindo o risco de estagnação através da diversificação dos investimentos de capital.*

Nos vamos tratar dessas possibilidades em outras Lições. Na próxima Lição, focalizaremos os temas financeiros. Antes, para concluirmos esta, examinemos a fronteira da pesquisa em Teoria da Firma.

## 2.7 Quais são as modernas teorias da firma?

— No campo heterodoxo, recentemente, se sobressaíram os enfoques neo-schumpeteriano e pós-keynesiano da firma. Eles são complementares, pois cada um deles enfatiza determinados aspectos das decisões empresariais.

A **abordagem neo-schumpeteriana** sublinha os *determinantes tecnológicos e institucionais*. A **abordagem pós-keynesiana** destaca os *financeiros*.

- Então, o grande desafio teórico atual é juntar as duas correntes?
- De fato, os economistas, atualmente, preocupam-se com a articulação entre o “lado real” e o “lado financeiro” das questões econômicas. A moeda importa tanto nas decisões quanto a tecnologia e as instituições. Coloque essa síntese como uma tarefa da sua geração.
- Assumo! Mas os autores contemporâneos já desenvolvem pesquisa teórica nesse sentido, não?
- Sim. Podemos sistematizar, brevemente, **os elementos básicos de uma teoria da firma de corte neo-schumpeteriano**<sup>63</sup>.

Inicialmente, vamos explicitar as principais hipóteses a respeito dos comportamentos empresariais subjacentes a este enfoque. Em um ambiente econômico sujeito à incerteza (não redutível ao cálculo de probabilidade do risco), a racionalidade dos agentes econômicos é *limitada e processual*, opondo-se à racionalidade *ilimitada e substantiva* da *mainstream economics*.

Então, a racionalidade dos processos de tomada de decisão por parte dos agentes sugere um comportamento representado pelas noções de *estratégia* e *rotina*.

Esta **rotina** pode ser definida, de uma forma genérica, como um *padrão de solução repetitivo* para problemas semelhantes, incorporado em pessoas ou organizações, entre as quais, a firma.

- Nesse contexto, o conceito de *rotina* desempenha um papel fundamental. Constitui um elo entre o passado e o futuro, imprimindo uma certa regularidade ao comportamento dos agentes econômicos. É também um veículo de armazenamento (e até mesmo criação) de conhecimentos tecnológicos e de capacitações, fontes básicas da geração e sustentação de assimetrias entre as firmas. Elas se traduzem em vantagens competitivas diferenciais.
- Os agentes econômicos tomam e implementam suas decisões de forma individual e independente?

- Sim, mas a interdependência estratégica entre os agentes, ao gerar *externalidades*, confere ao próprio ambiente econômico no qual as firmas tomam suas decisões (e elaboram suas estratégias) um caráter inerentemente incerto.

A *incerteza* não se revela em processos de inovação e difusão de tecnologia apenas porque se trata da produção de bens ou da implementação de processos ainda não submetidos ao teste seletivo dos mercados. Surge, principalmente, pelo fato de o desdobramento de cada trajetória tecnológica não ser pré-determinado *ex-ante*, por suas próprias características técnicas.

A tecnologia não tem uma lógica interna autônoma capaz de ditar, inevitavelmente, sua evolução ou uso, mas é fruto da interação entre o desenvolvimento econômico e social. Por sua vez, é necessário também evidenciar a impossibilidade de prever o *resultado não intencional* dos comportamentos de agentes individuais. Embora independentes, eles interagem, ao longo do tempo, em relações de interdependência estratégica.

- Quais fatores condicionam o conteúdo particular das condutas dos agentes econômicos?
- É condicionado por dois tipos de fatores. De um lado, alinham-se o denominado de *balizamentos estruturais*. De outro, está a *herança* (ou “patrimônio genético”) das firmas. Ambos são fundamentais como elementos de seleção *ex-ante* das estratégias de expansão dos agentes econômicos individuais.

Esses **balizamentos estruturais** – estáveis, embora não imutáveis – são os seguintes:

1. as propriedades básicas dos *paradigmas e trajetórias tecnológicas* delimitam as formas de concorrência dominantes e, portanto, os fatores-chave de competitividade, os padrões de dinâmica industrial, as estruturas de mercado e até mesmo os padrões usuais de diversificação das firmas;
2. conjunto de *instituições*, nelas incluídas as políticas no sentido estrito, define o leque de restrições às interações coletivas e o espectro de oportunidades passíveis de exploração por parte das firmas.

Essas *instituições* são as regras do jogo de uma sociedade. Elas diluem os efeitos da incerteza no processo decisório dos agentes econômicos ao limitarem o seu espectro de escolha e, por isto mesmo, introduzem uma maior estabilidade ao sistema. O próprio mercado é uma construção institucional.

As *macro instituições*, conformadas no âmbito de cada país, isto é, com dimensão nacional, são hierarquicamente superiores às *micro instituições*, no sentido de as segundas serem sobre determinadas pelas primeiras. Não só estruturam as atividades econômicas, mas também conformam as condutas dos agentes econômicos, ou seja, suas estratégias competitivas. Ao contrário do caso das *macro instituições*, os agentes econômicos têm capacidade de decidir (e de interferir) diretamente sobre as *micro instituições*.

O segundo tipo de fator é a **herança da firma**, consubstanciada no *leque de ativos* (tangíveis e intangíveis) e *capacitações* (técnicas, organizacionais e econômicas) possuídos, bem como em suas rotinas, destacando-se aquelas de *aprendizado*.

Este conjunto de elementos conforma as condições de possibilidade do engajamento dos agentes em determinadas atividades econômicas, definindo as suas “fronteiras de possibilidade de produção”. Portanto, elas são específicas à firma.

- Qual é a principal decorrência das proposições neo-schumpeterianas acima especificadas?
- Ao contrário do sugerido pelo *mainstream*, é impossível deduzir o comportamento (e desempenho) dos agentes econômicos a partir de “sinais de mercado”. Suas condutas e o resultado delas estão condicionadas pela rede de instituições vigentes.

Ao conformarem condições contextuais específicas, as instituições moldam o desempenho das empresas e do sistema econômico, induzindo respostas diferenciadas para os mesmos “sinais de mercado”.

Em outras palavras, não existe um conjunto de oportunidades ‘dadas’ para todas as firmas porque:

1. a exploração de oportunidades de negócios existentes está condicionada à posse e/ou capacidade de geração de ativos e capacitações adequadas para a fazer;

2. o próprio leque de oportunidades não é dado, pois as firmas podem ampliá-lo através de inovações (radicais e incrementais), ancoradas em suas capacitações dinâmicas.

A partir desse enfoque neo-schumpeteriano, evidencia-se a *necessidade de incorporação das instituições à teoria econômica*. As trajetórias de desenvolvimento econômico são criadas historicamente e enraizadas em instituições.

O processo de crescimento das firmas apresenta um forte caráter *path dependent* [dependente de trajetória]. Seu comportamento e trajetória de expansão são condicionados pelos investimentos, capacitações e rotinas desenvolvidas no passado.

Neste sentido, a expansão (e diversificação) das firmas apresenta limites e seu direcionamento é condicionado pela sua história passada. A noção de *path dependence* reconhece: "a história importa".

- Pelo entendido por mim, essas considerações neo-schumpeterianas reforçam a hipótese de o conceito de competitividade estar remetido à firma e envolver muito mais além das características específicas de preço ou qualidade dos produtos/serviços por elas produzidos ou mesmo seus indicadores correntes de produtividade, ou seja, sua eficiência produtiva. É isso mesmo?
- Sim, isso é importante para entender, inclusive, **a contribuição pós-keynesiana para a moderna Teoria da Firma**, enfatizando o papel das instituições financeiras *latu sensu*<sup>64</sup>.

Estas são instituições defensivas, criadas em um ambiente de incerteza. Não faz sentido postular – como faz o *mainstream* – a firma ter uma única trajetória de crescimento predeterminada. A evolução ao longo do tempo refletirá decisões e avaliações formadas sob condições de incerteza.

O crescimento da firma, sob a ótica dos pós-keynesianos, envolve dois tipos de decisão. Uma diz respeito a *quanto investir em ativos fixos*, a outra diz respeito a *como financiar o investimento*.

Quando as expectativas incertas são pessimistas, há preferência pela liquidez e podem ser adiados os gastos em ativos

menos líquidos como bens de investimento. O estudo do comportamento da firma é necessário, para a visão pós-keynesiana, tendo em vista ser a resultante sistêmica ou macroeconômica de decisões individuais, tomadas em condições de incerteza (descentralizadas, descoordenadas e desinformadas), a explicação necessária a ser dada para os ciclos e as crises.

- A capacidade da firma de tirar vantagem das oportunidades de mercado que consegue perceber no ambiente externo é o elemento responsável pelo seu desenvolvimento? Para a análise do crescimento da firma, os pós-keynesianos discutem, particularmente, como são obtidos fundos, no curto prazo, para financiar planos de investimento?
- Sim, a *sustentação financeira do investimento* é, talvez, o principal canal de ligação entre o curto e o longo prazo. Nem mesmo Keynes tinha dado tanto destaque ao lado dos passivos quanto dão os pós-keynesianos.

Na teoria pós-keynesiana moderna, as decisões de preço estão ligadas às decisões de investimento. Esta ligação é estabelecida porque os recursos para financiar a expansão da firma devem ser obtidos, pelo menos em parte, dos lucros – um dos componentes do preço –, além de também assegurar os meios de pagar dívidas contraídas pela parte do investimento financiado com recursos externos.

Assim, na literatura pós-keynesiana sobre modelos de determinação de preço, há crescente ênfase na necessidade de fundos para expansão como a principal motivação da firma para fixar o preço. Isso justifica, inclusive, a diversificação de mercados. Ela é a forma mais comum de crescimento. As firmas deslocam seus recursos internos de mercados mais *maduros* (com ritmo mais lento de crescimento) para mercados *novos*, onde a competição através do preço desempenha um papel importante.

- Mas, além da acumulação interna de fundos através de decisões de preço para financiar o investimento, a firma não pode obter recursos externos para complementar os internos?
- Isso dependerá de sua avaliação sobre os custos incorridos em cada fonte de financiamento. Os *fundos internos* obtidos através de decisões de preço apresentam o risco de a firma perder a

posição de mercado. Tomar emprestados *fundos externos* implica em assumir contratos de dívida, correndo o risco de se tornar insolvente. Escolhas e decisões são inevitáveis porque, para sobreviver no longo prazo, a firma precisa expandir sua capacidade produtiva.

- Os recursos externos influenciam as decisões de investimento através de mudanças no grau de endividamento da firma?
- Não é apenas o *grau geral de endividamento* o importante. A firma deve também assegurar o perfil dos fluxos de entrada e saída de caixa serem compatíveis, ao longo do tempo, de forma a manter um *nível desejável de liquidez*. Neste sentido, o perfil temporal do investimento, em seu *portfolio* (carteira de ativos) é tão importante como o perfil das obrigações contraídas.
- A decisão de investimento deve ser considerada como uma escolha de *portfolio*?
- Sim. A existência de um mercado financeiro em operação, nas economias contemporâneas, oferece alternativas de investimentos financeiros.

Com isso, pode-se mudar a seleção da carteira de ativos, deslocando investimentos de ativos fixos (ou imobilizados) para ativos mais líquidos.

Em um mundo incerto, *o comportamento financeiro determina o ritmo do investimento*. Neste contexto, *as condições financeiras* influenciam a decisão de investir.

Elas constituem a mais importante variável a ser levada em consideração, em uma Teoria da Firma, segundo os pós-keynesianos. É a inter-relação entre as empresas produtivas e as instituições financeiras a explicação básica dos movimentos do produto agregado e do nível de emprego.



## RESUMO

1. *O que foi a acumulação primitiva? A **acumulação primitiva de capital**, para Karl Marx, foi uma *genealogia de elementos capitalistas*. Ele não reduz esse processo à expropriação do produtor direto, pois inclui a formação do capital-dinheiro. Desenvolveu-se a partir da concentração de grande massa de recursos – dinheiro, ouro, prata, terras, meios de produção – à disponibilidade de um pequeno número de proprietários e da formação de um grande contingente de indivíduos despossuídos de bens e obrigados a vender sua força de trabalho aos senhores de terra e donos de manufaturas. A acumulação foi “primitiva” não só porque foi *prévia ao capitalismo*, mas também porque foi *assentada na violência*, na força.*
2. *O que é a acumulação de capital humano? O chamado “**capital humano**” representa a *capacidade pessoal de ganhos*. As pessoas não nascem com o mesmo potencial de inteligência ou talento, mas diferenças herdadas são ampliadas ou compensadas com habilidades adquiridas, seja nas escolas, seja em treinamento, no trabalho. A **acumulação de capital humano** envolve a formação de talentos produtivos e/ou a aquisição de novas habilidades pessoais.*
3. *Como acumular capital para investir? Os recursos podem ser gerados no transcurso normal das operações das empresas (autofinanciamento com **capital próprio**) ou obtidos externamente (**capital de terceiros**). A principal *fonte externa de recursos próprios* corresponde à subscrição e integralização de aumentos de capital. Os *fundos próprios gerados internamente* decorrem da retenção do lucro líquido, ou seja, lucros acumulados. As *fontes internas de recursos de terceiros* correspondem a diversas obrigações decorrentes das atividades operacionais da empresa, tais como: salários, contribuições sociais, impostos, dividendos, etc. Quanto às *fontes externas de recursos de terceiros*, elas podem ser geradas, operacionalmente, através do crédito concedido pelos fornecedores e os adiantamentos de clientes relativos a bens ou*

serviços encomendados. As *fontes externas de passivos onerosos*, exigentes de pagamento de juros financeiros (não mercantis), são constituídas tanto pelos empréstimos e financiamentos contratados junto às instituições financeiras, quanto a colocação, no mercado de capitais, de títulos de dívida privada emitidos pela empresa, como debêntures. Por fim, as operações de arrendamento mercantil (*leasing*) completam esse tipo de fontes de financiamento.

4. *Como fixar a margem de lucro e/ou o preço?* De acordo com o **princípio do custo total**, os empresários, para fixarem o preço, tomam o custo médio direto ("custo primário" por unidade), adicionam uma percentagem para cobrir os custos fixos ou indiretos e um acréscimo adicional convencional para os lucros. Estes não são considerados como sendo "máximos", mas apenas como "razoáveis". A formação de preços no mercado oligopolista é determinada pela capacidade das firmas de dirigirem o comportamento da demanda e de preverem as ações e reações de suas concorrentes no mercado. A interdependência entre as firmas leva ao estabelecimento de acordos que visam ao que é o melhor para o conjunto de todas as firmas.
5. *Como se estrutura o mercado?* São traços característicos da **estrutura de mercado oligopolista**: o controle ou "dominação" do mercado; a interdependência e a possibilidade de conluio via mecanismo de "liderança na fixação de preços"; a consideração das barreiras à entrada e da pressão da concorrência para fixação de um limite superior aos preços. Os conceitos estratégicos na articulação dinâmica entre os níveis microeconômico e macroeconômico são: o grau de utilização e/ou o excesso de capacidade produtiva; a rigidez de preços e margens de lucro; a acumulação interna dos lucros das empresas. As ideias de Steindl sobre as diferenças entre estruturas industriais competitivas e oligopolistas, no processo de acumulação, apoiam-se na forma *como se gera e se elimina o excesso de capacidade produtiva*: nas estruturas industriais *competitivas*, através de um processo de competição em preços; nas estruturas industriais *oligopolistas*, a longo prazo, por uma diminuição na demanda por investimentos.

6. *Quais são as modernas teorias da firma?* No campo heterodoxo, recentemente, se sobressaíram os enfoques neo-schumpeteriano e pós-keynesiano da firma. Eles são complementares, pois cada qual enfatiza determinados aspectos das decisões empresariais. A **abordagem neo-schumpeteriana** sublinha os *determinantes tecnológicos e institucionais*; a **abordagem pós-keynesiana** destaca os *financeiros*.

## PERGUNTA E RESPOSTA

- Quantos administradores com MBA são necessários para trocar uma lâmpada?
- Somente um, se você me contratar. Eu posso, realmente, trocar a lâmpada sozinho. Como você pode verificar no meu currículo, eu tive uma extensa experiência em troca de lâmpadas, nos meus empregos anteriores. Eu também fui classificado na lista de melhores da FGV em troca de lâmpadas, e estou, atualmente, ensinando como Professor Assistente em Administração de Troca de Lâmpadas II. Minha única fraqueza é eu ser obsessivo com troca de lâmpadas, inclusive no meu tempo livre.

## LEITURA ADICIONAL RECOMENDADA

MARX, Karl. *O capital*. São Paulo, Abril Cultural, 1984. Volume I, Tomo 2, capítulos XXIV (*A assim chamada acumulação primitiva*) e XXV (*A teoria moderna da colonização*).

**COMENTÁRIO:** Apesar possa parecer estranho iniciar a leitura de um livro clássico por seus últimos capítulos, neste caso é recomendado, pois trata da criação das condições históricas propícias ao surgimento do capitalismo. Todo autor notável possui uma grande obra, embora possa ser apenas uma obra-prima. Esta obra é, sem dúvida, e deve ser lida por todas as pessoas cultas.

HYMER, Stephen. Robinson Crusóe e o segredo da acumulação primitiva. *Literatura Econômica*. Rio de Janeiro, IPEA-INPES, 5(5): 551-586, 1983 (original de 1971).

**COMENTÁRIO:** Nesse ensaio, considerado um “clássico moderno”, Stephen Hymer examina os detalhes da história de Crusoé – como, iniciando como um comerciante de escravos, usa o excedente resultante da exploração de outros humanos para adquirir fortuna – a fim de ilustrar a análise de Marx sobre a economia capitalista, especialmente o período da acumulação primitiva. Esta foi o ponto de partida do capitalismo.

POSSAS, Mário Luiz. Estruturas de mercado em oligopólio. São Paulo, Editora Hucitec, 1985.

**COMENTÁRIO:** Este livro representa uma alternativa às formulações convencionais da teoria microeconômica, apresentando uma resenha da literatura heterodoxa a respeito das estruturas de mercado, dos padrões de concorrência, da formação dos preços e do comportamento das grandes empresas oligopolistas do capitalismo contemporâneo.

BAPTISTA, Margarida. O enfoque neo-schumpeteriano da firma. Anais do Encontro Nacional de Economia. Recife, ANPEC, 1997.

**COMENTÁRIO:** Este artigo é uma versão modificada da parte teórica da tese de doutoramento da autora – “A abordagem neo-schumpeteriana: desdobramentos normativos e implicações para a política industrial” –, defendida pelo IE-UNICAMP.

FEIJÓ, Carmem. decisões empresariais em economia monetária de produção. In LIMA, SICSÚ & PAULA (org.). Macroeconomia Moderna. Rio de Janeiro, Campus, 1999. Cap. 4.

**COMENTÁRIO:** A autora, sob uma ótica pós-keynesiana, descreve a firma como uma instituição possuidora de uma trajetória de crescimento traduzida nas suas estruturas administrativas e financeiras.

## **FONTE DE INFORMAÇÕES NA INTERNET**

[Economia e Complexidade – Sítio de Eleutério Prado](#)

[Blog do Matias Vernengo: Naked Keynesianism](#)

[Raja Mitra – Economic News, Trends & Insights](#)

[Behavioral Economics](#)

[Penso, Logo Invisto](#)

[Thomas Palley](#)

[J.K. Galbraith, \*University of Texas\*](#)

[Brasil em Números: Download dos Volumes \(1992-2016\)](#)

[22 Anos de Economia Brasileira \(1994-2016\)](#)

[SIDRA: Sistema IBGE de Recuperação Automática](#)

[Desigualdade Social e Mobilidade Econômica](#)

[Erradicação da Miséria no Brasil](#)

[Década Inclusiva: Desigualdade, Pobreza e Políticas de Renda](#)

[Queda da Pobreza e da Desigualdade da Renda do Trabalho no Governo Lula](#)

[Redistribuição de Renda com a Prioridade Social](#)

[Crescimento Real do Salário Mínimo](#)

[Dez Anos Após](#)

[A Classe Média vai ao Paraíso... do Consumo](#)

# TERCEIRA LIÇÃO: MERCADO DE ATIVOS E NÍVEL DOS PREÇOS

*Auri sacra fames!*

[*Execrável fome do ouro!*]

## 3.1 Diálogo bancário – banqueiro

- “O que você vai ser, quando crescer”?
- Banqueiro ou especulador internacional!
- *Auri sacra fames!* Já não se tem leitores com as fantasias de antigamente... Bom, uma razão para estudar Economia é você pode falar sobre capital, mesmo não tendo nenhum. Vamos assumir, nesta lição, tais papéis: você, o de banqueiro; eu, o de bancário, no caso, assessor da direção do banco. Lembre-se: “um banqueiro é o homem capaz de nos emprestar um guarda-chuva, quando o tempo está bom, e pedir sua devolução quando chove”.
- A transmutação é o sonho dos alquimistas; o meu é o do Rei de Midas: quando eu tocar, tudo virar ouro! Primeira pergunta: devo entesourar ouro?
- *Auri sacra fames...* Lembramo-nos do conselho profissional de Galbraith: “*nunca se deve dar conselhos aos outros sobre os seus investimentos – a não ser com remuneração. Se o investimento der certo, acham que foi sua própria sabedoria; se der errado, lembram-se logo de quem lhes deu o mau conselho*”<sup>65</sup>.

O verbo *entesourar* significa juntar, ajuntar, acumular, amontoar (dinheiro, riqueza, etc.). Deriva-se de *tesouro*, um depósito antigo de moedas ou de coisas preciosas, inclusive em ouro, enterrado ou oculto... e de cujo possuidor não há memórias.

- Ei, eu, como banqueiro, não quero só deitar na cama, também quero fama, deixar memórias! Por que ainda se dá relevância ao ouro?

- Outra *boutade* do Galbraith: quando lhe foi feita pergunta semelhante, ele disse: “*John Maynard Keynes achava haver uma profunda afinidade entre o homem e o ouro com insinuações de sexo*”. Aí comentou: “*para mim, isso sempre me pareceu um tanto imaginoso. Tenho um respeito étnico arraigado por todas as formas de dinheiro e sempre fui apreciador de lindas mulheres. Existe uma relação antiga entre as duas coisas, mas encontro dificuldade em pensar em ambas exatamente nos mesmos termos*”<sup>66</sup>.
- O fato histórico é, no dia 15 de agosto de 1971, o presidente dos Estados Unidos, Richard Nixon, ter acabado com a obrigação que seu país havia assumido em Bretton Woods, após a II Guerra Mundial, de converter em ouro, ao preço fixo de US\$ 35 a onça, os dólares em poder das autoridades monetárias estrangeiras. Aí, então, completou-se a transição entre o *padrão ouro* e o *padrão dólar*, em que o mundo vive, hoje. Findou também a ideia de a moeda ser uma mercadoria ou ter de estar vinculada, direta ou indiretamente, a uma mercadoria. Reconhece-se, enfim, as diversas formas de moeda não necessitarem ter valor intrínseco algum, como tem uma mercadoria.
- Antigamente, pensava-se assim?
- Hoje achamos surpreendente, mas quase todas as teorias monetárias, sejam explicando o valor da moeda pela quantidade oferecida face à demanda existente (tal como o *princípio da escassez* de uma mercadoria comum), sejam justificando seu valor (“natural”) pela teoria do valor-trabalho (tal como a ricardiana ou a marxista), têm, explícita ou implicitamente, esta concepção de moeda mercadoria. Há autores contemporâneos mais atualizados: não se pode falar de uma moeda “invisível”, escritural (contábil) e/ou “eletrônica” (registrada em computadores) como se analisasse um bem material. Aceitam a moeda ser um símbolo, um mito. Sendo assim, seu valor depende do poder aquisitivo lhe atribuído, na compra de outras riquezas ou ativos. Os preços determinam seu poder aquisitivo – e não o contrário como sugere a Teoria Quantitativa da Moeda.
- Gosto de mitos. Conte-me o da moeda.
- Um mito é uma forma de pensamento oposta à do pensamento lógico e científico. No entanto, pode-se fazer a exposição de uma

doutrina ou de uma ideia sob forma imaginativa, onde a fantasia sugere e simboliza a verdade a ser transmitida, como por exemplo, no Mito da Moeda. Posso lhe resumir uma excelente história, contada por Milton Friedman, a da *Ilha da Pedra-Moeda*<sup>67</sup>.

- Na virada do século, os cerca de 5.000 a 6.000 habitantes da ilha Yap, na Micronésia, adotavam moedas de pedras, feitas de calcário encontrado em uma ilha localizada a uns 640 quilômetros de distância. Elas eram extraídas, moldadas e levadas, para Yap, em canoas ou balsas. Tinham a forma de círculo, para um eixo as atravessar e facilitar o transporte, rolando-a. Sim, quanto maiores fossem, maior era considerado seu valor. As trocas eram baseadas na confiança mútua: depois de fazer um grande negócio, a dificuldade do transporte da moeda levava o dono ter o reconhecimento de sua propriedade sobre a pedra-moeda, sem nem mesmo uma marca para indicar a troca, deixando-a no mesmo lugar. Bastava confiança.
- Assim, havia uma família cuja riqueza era indiscutível, reconhecida por todos. Sua fortuna baseava-se em uma pedra-moeda enorme. Ela jazia no fundo do mar, onde caíra, durante seu transporte para Yap, devido a uma tempestade. O acidente não deu má sorte à família, pois todos os companheiros de viagem testemunharam a magnífica moeda se perdera sem o proprietário ter qualquer grau de culpa.
- Outro evento digno de nota ocorreu quando os alemães colonizadores impuseram uma multa aos nativos por desobediência à ordem de manutenção das estradas em boas condições. A multa foi cobrada, marcando um certo número das pedras-moedas mais valiosas com uma cruz, com tinta preta, para mostrar os direitos do governo alemão sobre elas. O povo, tristemente empobrecido, assim, reparou as estradas. Então, o governo apagou as cruzes. Pronto! Os cidadãos retomaram a posse de seu capital... e viveram felizes para sempre!
- Legal, mas inacreditável...
- Você acreditará se contarmos uma história semelhante, ocorrida na economia ocidental? Em 1933, o Banco da França, temendo os Estados Unidos não manterem a mesma paridade dólar-ouro, pediu ao *Federal Reserve* (banco central norte-americano) converter em ouro a maior parte dos ativos em dólares detidos



pela França nos Estados Unidos. Para evitar a necessidade de despachar o ouro para a França, o *Fed*, simplesmente, colocou um selo com a marca francesa nas gavetas de seu cofre-forte, onde estava a quantidade de lingotes de ouro pertencente aos franceses. O fato foi visto tal como os alemães marcaram as pedras-moedas. A repercussão da chamada "drenagem de ouro dos Estados Unidos pela França" foi um dos fatores determinantes do pânico bancário de 1933.

Friedman, corretamente, pergunta: há, realmente, alguma diferença entre o *Fed* se sentir em uma posição monetária mais frágil por causa de algumas marcas em gavetas situadas nos seus porões, e a reação dos ilhéus de Yap às marcas em algumas de suas pedras-moedas? Ou entre a crença do Banco da França de estar numa situação monetária mais forte por causa dessas marcas em gavetas situadas em um porão, a mais de 4.800 quilômetros de distância de Paris, e a crença da família de Yap de ser rica devido a uma pedra no fundo do mar, aliás, a uma distância muito menor? A prática de extrair um metal das profundezas do solo, moldá-lo, transportá-lo e enterrá-lo outra vez em profundos cofres-fortes, é mais racional se comparada à prática dos ilhéus de Yap? O mundo "civilizado" assim se comportou, com essa crença em mito durante mais de um século...

Esta história verídica ilustra "o quanto a aparência, ou a ilusão, ou o 'mito', dada uma crença incontestada, fica importante em questões monetárias"<sup>68</sup>.

- Incrível! Mas, pensando bem, no meu banco, só tenho extratos impressos em papéis e registros eletrônicos. São marcas simbólicas. Todos os lançamentos, em uma conta bancária, todas as propriedades, estão atestadas por pedaços de papel, por testemunhos, em uma palavra, por confiança! Estou gostando desse papel de banqueiro! Pode me explicar mais a respeito dele? Não é muito complexo? Eu posso entender esta economia monetária ou financeira?
- Um provérbio popular, na profissão, diz: "*Você pode transformar um papagaio em um culto economista. Basta ensinar-lhe duas palavras: oferta e demanda*"! Acreditamos, de fato, na base da *lei da oferta e da demanda*, erguerem-se (quase) todas as teorias econômicas. Gostaríamos de defender esta "tese". Por ora,

podemos escolher alguns assuntos, na área monetária e financeira, para tratar. Quais você prioriza?

- Tenho várias dúvidas, entre elas: o que é, exatamente, dinheiro? Eu, como banqueiro, posso criá-lo? Por que o governo, “o dono da Casa da Moeda”, não pode, simplesmente, emitir moeda, para pagar seus gastos? Se há excesso de oferta de moeda, ela se desvaloriza e provoca inflação? Por que, periodicamente, ocorrem *crashes*, nas bolsas de valores, e qual a importância disso tem para a economia?
- Podemos tratar desses temas, na seguinte ordem: primeiro, conversamos sobre a seleção da carteira de ativos, de maneira geral, inclusive apresentando as instituições financeiras, criadoras de ativos. Depois, focalizamos a questão do desequilíbrio monetário. É uma boa “ponte” para analisar se a inflação se resume a um fenômeno monetário. Finalmente, podemos analisar as crises financeiras, ou, se quiser, a inflação e a deflação dos ativos.

### 3.2 Como escolher ativos?

- Primeiro, o que é um *ativo*?
- Um **ativo** é a totalidade dos bens de uma empresa, ou pessoa, inclusive os *direitos* suscetíveis de avaliação. Opõe-se a **passivo**. Este é o conjunto de *obrigações* para uma pessoa (*física* ou *jurídica*) deve satisfazer. Um **passivo descoberto** é aquele, considerado na sua diferença (ou déficit), apresenta uma soma superior à do ativo.

Veja o Quadro 1 com o plano de contas (ativos e passivos) de uma empresa não-financeira. Nele, o **ativo circulante** (*ativo corrente* ou *capital de giro*) compõe-se do numerário existente em caixa, ou depositado em bancos, créditos vencíveis dentro do exercício corrente e valores liquidáveis dentro desse prazo. São ativos líquidos. Distinguem-se dos ativos **fixos**, compostos dos bens cuja forma não se altera, durante o processo de produção. Os **ativos não operacionais**, como *ativo realizável*, também incluem uma parte do ativo facilmente conversível em dinheiro, como as aplicações financeiras.

**QUADRO 3.1**  
**PLANO DE CONTAS: ATIVOS E PASSIVOS**  
**DE UMA EMPRESA NÃO-FINANCEIRA**

<b>ATIVOS</b>	<b>PASSIVOS</b>
ATIVOS OPERACIONAIS	CAPITAIS PRÓPRIOS
<b>Ativos Circulantes</b>	Capital Social
<i>Disponível</i> (caixa e bancos)	Reservas
<i>Estoques</i>	CAPITAIS DE TERCEIROS
matérias-primas	<i>Fornecedores</i>
produtos em elaboração	curto prazo
produtos acabados	longo prazo
<i>Clientes</i> (devedores)	<i>Empréstimos</i>
<i>Outros</i>	Duplicatas descontadas
<i>Despesas Diferidas</i>	Financiamento a curto prazo
<b>Ativos Fixos</b>	Financiamento a longo prazo
Terrenos	<i>Obrigações fiscais a recolher</i>
Edifícios e construções	<i>Salários a pagar</i>
Máquinas e equipamentos	<i>Outros</i>
Outros	receitas diferidas
ATIVOS NÃO OPERACIONAIS	empréstimos de sócios, acionistas e diretores
Aplicações financeiras	diversos
Ações e participações	
Empréstimos a sócios, acionistas e diretores	
Incentivos fiscais	

- Isso parece coisa de contador...
- Dizem “*um economista é o profissional sem a personalidade suficiente para tornar-se um contabilista*”. Sabe qual é a diferença entre economistas e contadores? A resposta é só uma palavrinha: hipótese. Aqueles levantam-na para tentar prever o futuro. Estes só o registram a trajetória do passado ao presente.

Um contador trabalha com registros administrativos, isto é, anota *valores históricos* ou *corrigidos por valor de mercado*, processo denominado “marcação a mercado” [usa-se muito a sigla em inglês MtM: *Market-to-Market*]. Um economista raciocina também com *valores esperados*, ou seja, com as expectativas dos agentes econômicos em termos de *valores futuros*, avaliados no presente. A Economia sem suas hipóteses seria contabilidade...

No entanto, preste atenção. Apesar da denominação semelhante, muitos conceitos econômicos não se restringem ao mero registro contábil. Por exemplo, chamar de **ativos** a todos as formas de manutenção do *estoque de riqueza* de um agente econômico pode ser restritivo, no sentido econômico, se entendermos **riqueza** como tudo quanto é capaz de satisfazer as necessidades humanas, ou seja, somente bens e serviços.

Conceitualmente, na teoria econômica, de acordo com Keynes, no capítulo 17 de sua *Teoria Geral* (1936), os **ativos** caracterizam-se por três a quatro *atributos* básicos, cada qual referente a um tipo de retorno esperado por seu proprietário. Podemos expressar essas expectativas em uma “equação” (não aritmética), somando esses atributos:  $q - c + l + a$ , onde:

1. **q** = sua capacidade de prover um fluxo monetário de receita;
2. **c** = seu custo de manutenção em carteira (conjunto de títulos financeiros, ações e outros ativos componentes do patrimônio de um agente econômico);
3. **l** = seu prêmio de liquidez, ou seja, sua possibilidade de conversão em moeda corrente;
4. **a** = seu valor de revenda futura, independentemente de qualquer utilização produtiva.

Os dois primeiros atributos (**q – c**) podem até ser medidos em termos monetários, porém os dois últimos (**l + a**) são, puramente, expectativas, não podem ser contabilizados em seus valores históricos.

A **expectativa** é uma *esperança*, fundada em supostos direitos, probabilidades ou promessas, mas não é uma certeza, depende de sua realização, no mercado. No caso, a *liquidez* está relacionada com a passagem do desconhecido para o conhecido, ou seja, a conexão entre o passado e o futuro. De qual forma?

A **liquidez** de um ativo depende de *tempo* e *valor*:

1. da facilidade com a qual ele pode ser comprado ou vendido;
2. dos custos de transação em sua compra ou venda;
3. do grau de estabilidade e previsibilidade do seu preço.

Quanto mais líquido é um ativo, mais rápido ele é vendido, de acordo com a avaliação do mercado. Portanto, mais facilmente o seu detentor consegue ou adaptar-se às mudanças do ambiente econômico ou aproveitar as oportunidades de negócios lucrativos.

Os ativos se diferenciam no *grau de liquidez*. No espectro de ativos, o **ativo monetário**, em uma das pontas da escala, tem *plena liquidez*. Como é moeda, apesar de não oferecer o atributo de rentabilidade, não tem nem *custo de manutenção*. Isto quando não sofre de *corrosão inflacionária*, isto é, perda de poder aquisitivo, devido à contínua elevação do nível de preços. Também não tem *custo de transação*, ou seja, de transformação em si mesma, por exemplo, quando há saque de depósitos à vista em papel-moeda.

Na outra ponta da escala, a dos **ativos imobilizados**, por não terem mercado secundário organizado, podem demorar muito para serem vendidos. Exigem custo expressivo com corretagem. Podem ser negociados por um preço inferior ao esperado, pretensamente, “o valor do mercado”.

Há um *custo de transação* (de investir e desinvestir), em uma carteira de ativos. Não o levar em conta é fatal, por exemplo, quando se trata de analisar a inclusão (ou não) da moeda, no *portfólio*. A **moeda** é um *ativo plenamente líquido*, não porque não gera

rendimentos (ou porque é *escasso*), mas sim pela ausência de custo de conversão, para atuar nas funções de **dinheiro**.

A **moeda**, sendo aceita como **dinheiro**, isto é, exercendo os papéis de meio de circulação (*meio de pagamento*), numerário (*unidade de conta*) e meio de transporte de poder de compra ao longo do tempo (*reserva de valor*), em princípio, participa de todos portfólios.

Por definição institucional, converter um outro ativo em moeda oficial (e vice-versa) tem menor custo de transação do que tentar trocar, *diretamente*, esse ativo por outro não monetário. Em uma economia monetária, qualquer mudança na seleção da carteira de ativos ocorre através do dinheiro.

- Gostaria de você explorar esse ponto. Explicitamente, está distinguindo entre a moeda e o dinheiro. Implicitamente, está sugerindo várias funções para o dinheiro. Além disso, sugere a troca *direta* não ser tão eficiente quanto a *indireta*, via moeda.
- Justamente. Resumindo, em uma frase, minha principal mensagem: *todo dinheiro é moeda, mas nem toda moeda é dinheiro*. Um ativo com os atributos de liquidez o propicia ser moeda, porém, atende uma condição necessária, mas não suficiente para ser dinheiro. Uma moeda não cumpre, simultaneamente, todas as três funções básicas capazes de serem cumpridas só pelo dinheiro. Somente cumprindo uma ou duas, é denominada de *dinheiro parcial*<sup>69</sup>.

**São funções básicas do dinheiro:**

1. **intermediária de trocas** ou meio de circulação: capacidade liberatória de contratos, ou poder de saldar dívidas, liquidar débitos ou livrar de situação passiva;
2. **medida de valor** ou denominador comum das relações de troca ou, então, unidade de conta de contratos: é padrão de pagamentos diferidos ou promessa de pagamento;
3. **reserva de valor** ou poder de compra entesourado: é instrumento do poder econômico que lhe dá capacidade de comando das decisões.

Há importância conceitual em se distinguir entre a moeda e o dinheiro. *Todo dinheiro é moeda, mas nem toda moeda é dinheiro.*

<b>MOEDA</b>	<b>DINHEIRO</b>
<p>Moeda é um ativo normalmente oferecido ou recebido pela compra ou venda.</p> <p>Moeda é aquilo emitido pelo Estado e aceito por ele como pagamento de imposto.</p>	<p>Dinheiro é o ativo monetário (criado pelas forças do mercado e/ou pelo poder do Estado) com aceitação <i>geral – legal e social –</i>, para desempenhar todas suas três funções clássicas: reserva de valor, unidade de conta e meio de pagamento.</p>

- É verdade que, antigamente, utilizavam-se coisas hoje inusitadas como moedas, por exemplo, sal e gado?
- Sim, a etimologia da palavra *as.sal.ariar* – pagar um contrato de trabalho com alguém através de moeda – diz ela vir do latim *sal, salis*. Gado, em latim, é *pecus*. *Pecúnia* significa dinheiro. É uma palavra latina da qual derivou-se o adjetivo *pecuniário* relativo a (ou representado por) dinheiro. *Pecuário* é relativo a gado; *peculiar* é relativo a *pecúlio* (dinheiro acumulado por trabalho ou pessoa), ou seja, uma propriedade particular de uma pessoa. *Peculato* é um delito praticado por funcionário público ao se apropriar de qualquer bem, público ou particular, sob a sua guarda, por exemplo, um gado, quando era reserva monetária... A etimologia é sugestiva em termos de história, não?

Sal e gado não reúnem, em si, todos os requisitos físicos que facilitariam sua adoção, generalizada e permanentemente, como moeda mercadoria. São eles: indestrutibilidade, inalterabilidade, divisibilidade, transferibilidade, facilidade de manuseio e transporte.

- Seria ineficiente, *né?*
- A busca de eficiência não é a única motivação da história humana. Infelizmente, a busca de poder leva à imposição com uso da força ou violência de determinada moeda, cunhada pelo próprio *soberano*. Nem tudo é consenso democrático, na história da moeda. Mas a *economia monetária* representa um avanço em

relação a uma *economia de escambo*, ou seja, de troca direta de mercadorias, sem interveniência da moeda.

Um simples cálculo pode ilustrar essa opinião. Se a sociedade produz 100 diferentes bens, há 4.950 diferentes possíveis negociações “bem-por-bem”, número calculado por  $100 \times 100 - 100 / 2$ . Com moeda, somente 100 preços são necessários para estabelecer todas possíveis relações de troca. Portanto, o uso da moeda facilita, enormemente, o comércio, abaixando os *custos de transação*.

Em vez de contarmos uma história numismática, antiga e repetida por todo manual de Economia, podemos pegar uma notícia de jornal recente – uma história contemporânea –, para mostrar o inverso do geralmente contado, nesses livros de texto. No caso, vamos mostrar *como, eventualmente, uma economia virtual ou de escambo substitui o dinheiro*.

Nas sociedades modernas, o escambo pode ressurgir em momentos de hiperinflação, quando os agentes econômicos perdem poder aquisitivo, mantendo a moeda oficial, em suas carteiras. Isso ocorreu na Rússia, vivendo a transição entre uma *economia de planejamento central* e uma *economia de livre mercado*.

“Representando não menos de 2/3 de todas as transações russas, a *economia virtual* é uma grande rede de permutas, notas promissórias, descontos na declaração de impostos e outras formas não-monetárias de pagamento. Os principais participantes não são bancos, mas milhares de intermediários chamados de *especialistas em permuta*. Sua tarefa: pôr em contato compradores e vendedores de produtos, muitas vezes por meio de complicadas cadeias de transações. (...) o intermediário ganha uma comissão em espécie – correspondente a 10% do valor [da transação]”<sup>70</sup>.

A economia da Rússia passou, então, a girar em torno desse tipo de negócios. Eles eram, de fato, as condições para a manter coesa, apesar da falta de liquidez e da escassez de crédito bancário, especialmente para empresas sem conseguir pagar as taxas de juros devidas pelo endividamento. Devido à permuta, um grande número de empresas não foram à falência e continuaram produzindo – e dando emprego a trabalhadores.



Devido ao fato de se fazerem tantos negócios com um sucedâneo de dinheiro difícil de se avaliar, em vez da moeda oficial, as estatísticas subestimavam as flutuações no crescimento anual da economia. A inflação oculta provavelmente era mais alta em lugar da taxa de inflação divulgada. A permuta elevava, substancialmente, o custo operacional. Por preferir dinheiro, a maioria dos vendedores cobrava um ágio para aceitar os produtos a serem trocados ou notas promissórias. Além disso, os especialistas em permuta cobravam comissões.

A proliferação de notas promissórias também desarticulava, totalmente, a política monetária do banco central. Elas eram uma forma de moeda particular, não medida nas estatísticas.

Com poucos negócios feitos em moeda, o governo quase não conseguia recolher impostos. A permuta era a maneira mais comum de driblar os pesados impostos vigentes na Rússia. Ironicamente, o governo russo, pressionado pelo FMI – Fundo Monetário Internacional –, para reduzir seus gastos, substituiu estes por incentivos fiscais, como se os abatimentos de imposto de renda fossem dinheiro possível de ser gasto.

Em 1997, apenas 10% dos pagamentos de impostos foram feitos em dinheiro. O restante foi recolhido sob forma de energia elétrica, gás natural ou remessas ferroviárias, que o governo aceitou das empresas, em vez de dinheiro. Principalmente, as permutas de energia – insumo de uso universal – estavam na raiz da economia virtual.

— Como se saiu desse tipo de imbróglio?

— Para romper a cadeia de trocas, todos os impostos deveriam, obrigatoriamente, voltar a serem pagos em dinheiro. As empresas produtoras de energia não mais abasteceram o governo e as empresas sem poderem pagar. Quando elas exigiram pagamento em dinheiro, seus clientes começaram, por sua vez, a exigir pagamentos em dinheiro de seus próprios clientes.

O governo, obrigando mais companhias a comprar, vender e manter seus livros contábeis em dinheiro, acelerou a reestruturação empresarial, inclusive assumindo o risco de falências, para as empresas gerarem o dinheiro. Elas precisavam dele para pagar impostos. Foram as tensões para a regressão ao capitalismo...

- Essas permutas não acontecem em um capitalismo avançado?
- Curiosamente, as operações de *barter* [troca, permuta], comumente associadas a economias primitivas ou frágeis, encontram também seu nicho no mercado norte-americano. Estima-se, anualmente, mais de US\$ 7 bilhões de bens e serviços serem permutados por meio do sistema, entre empresas dos Estados Unidos.

São empresas compradoras de bens e serviços de clientes em troca de créditos comerciais a serem resgatados com bens e serviços predeterminados, principalmente, publicidade, lazer e viagens. Essas empresas *traders* podem comprar espaço e tempo de publicidade por quase metade do valor do mercado.

Outro aspecto atraente desse tipo de operação é a grande valorização dada a estoques obsoletos e/ou excessivos. Com as regras vigentes de contabilidade, para dar a baixa desses estoques, permitia-se o uso do *barter* para “maquiar” as contas das empresas.

As condições macroeconômicas ideais para nutrir o setor de permutas são a combinação de recessão e altas taxas de juros. Isso reprime a demanda agregada, criando um estoque não desejado.

- Pelo que estou entendendo, surge um mecanismo de reação, defesa ou sobrevivência social em condições monetárias ou inflacionárias inadequadas?
- Sim. A sociedade que não controla o governo, por sua vez, foge da regulação governamental.

“Na realidade, o **dinheiro** sempre foi criado pela sociedade como um todo, dependendo tanto de *definição institucional* - a lei não é a do mercado, mas a do mais forte -, quanto de *aceitação mercantil* - o mercado decide. A **moeda** nacional ou oficial é *criação do Estado*, mas necessita da *aceitação da comunidade* para tornar-se **dinheiro**. O confronto entre o Estado e o mercado a respeito do que vai constituir o dinheiro, (...), é o mais eletrizante na história monetária”<sup>71</sup>.

- Houve também uma nova experiência monetária eletrizante, no laboratório das ideias, dentro da realidade da economia europeia ocidental: a *união monetária*. Lá, o fenômeno é o inverso do ocorrido na economia russa, pois são os Estados nacionais

buscaram o acordo social. Criou-se uma moeda oficial pan-européia – o *euro* – e ele necessitava da aceitação da comunidade para tornar-se dinheiro.

- Quais são as razões para se considerar a criação do *euro* um fenômeno excepcional?
- A essência desse projeto foi, simplesmente, extinguir as fronteiras nacionais entre os países europeus continentais, ainda habitando a maior parte do imaginário das pessoas. A criação da moeda única assinala o clímax de um esforço sustentado, desde 1957, para criar um mercado realmente único na Europa.

Com a fixação de todos os preços numa única moeda, eles se tornaram comparáveis aos dos países vizinhos. A política monetária, na região do euro, é fixada com referência às condições econômicas em toda a área. Ela se tornou menos harmonizada a quaisquer condições econômicas domésticas dos países.

A nação se tornou menos relevante enquanto unidade de atividade econômica. Em um momento quando a tecnologia e a globalização dos mercados liberavam as empresas de suas raízes históricas nacionais, com a introdução da nova moeda, os governos perderam influência econômica e a estrutura nacional de referência, inclusive de escala, foi se tornando ainda menos útil.

- Entendi. Uma economia europeia integrada faz ficar sempre mais fácil para as empresas contornar as jurisdições nacionais europeias, minando ainda mais os poder dos governos.
- A identidade nacional continua a ser importante em algumas áreas – cultura, direito, educação, infraestrutura. Em outras áreas da vida econômica, outras identidades prevalecem.
- Quais serão as possíveis consequências da perda do controle monetário por parte dos Estados nacionais?
- Essa questão envolve um tema em debate desde as primeiras formulações teóricas sobre moeda: se o governo, de fato, detém a capacidade de controlar a quantidade de moeda em circulação, na sua economia. Vamos discutir a operacionalidade da política monetária na Nona Lição. Por ora, queremos fazer uma última referência à *forma da moeda contemporânea*, para,

posteriormente, entendermos se há possibilidade da regulação da sua entrada na economia e se isso é relevante.

Inovações financeiras como “bolsas eletrônicas” inseridas em cartões inteligentes [*smart cards*] ou “dinheiro digital”, usados para fazer pagamentos na Internet, podem erodir a renda dos bancos centrais proveniente da emissão de cédulas monetárias.

Estudos estimam uma perda expressiva da “*seigniorage*” se generalizarem os “*chip cards*” pré-pagos, isto é, cartões capazes de permitirem o armazenamento de informações, inclusive de recarregamento de quantias fixas de dinheiro. Eles podem ser usados como moeda em uma série de lugares.

— Devemos distinguir entre a *senhoriagem* e o *imposto inflacionário*.

<b>SENHORIAGEM</b>	<b>IMPOSTO INFLACIONÁRIO</b>
<p>É a receita recolhida pelo governo em virtude do seu monopólio na emissão monetária, ou seja, em função do poder de compra da moeda colocada em circulação em um determinado período. Ela é medida pelo custo de oportunidade incorrido se o financiamento ocorresse via colocação de títulos de dívida pública.</p>	<p>É a perda de poder aquisitivo sofrida pelos detentores da moeda nacional, devido à taxa de inflação. Os agentes, para reterem o mesmo estoque real de moeda, precisariam, nesse caso, sacrificar seus gastos no valor equivalente ao do imposto inflacionário.</p>

— De acordo com o apresentado por você até agora, verifica-se a evolução das formas da moeda no sentido de sua *desmaterialização*.

— Podemos resumir, didaticamente, **as principais etapas da evolução histórica da moeda** de acordo com o predomínio de cada uma de suas *formas*.

1. **moeda-mercadoria**, escolhida pelo critério de adaptar-se às necessidades gerais, não dependendo essencialmente de sua "raridade", como sugere a Teoria Quantitativa da Moeda;
2. **metais cunhados**, impostos pelo poder governamental, para cobrança de tributos;
3. **papel-moeda conversível** ou transformável em dinheiro de aceitação universal;
4. **moeda fiduciária**, dependente de confiança, de curso forçado e de poder liberatório garantido pelo aparelho jurídico, com circulação independente dos limites do lastro existente;
5. **moeda bancária escritural** (por corresponder a lançamentos contábeis de débitos e créditos) ou "*invisível*" (por não ter existência física).

— Poderiam me esclarecer mais a respeito dessas duas formas de moedas? Eu, enquanto banqueiro, posso criar moeda, tal como o banco central a emite?

— *Moeda fiduciária* é papel-moeda parcialmente lastreado por reserva em ouro. Sua origem remonta à guarda de moeda cunhadas em ouro, deixada por seus proprietários junto aos *ourives* (do latim *aurifice*, 'aquele que trabalha em ouro'), os precursores dos bancos.

Inicialmente, os recibos dos "depósitos" monetários correspondiam exatamente à quantidade de ouro deixada nos cofres. Entretanto, verificando que esses recibos circulavam como meios de pagamento, deixando, muitas vezes, de serem resgatados (reconvertidos em ouro), os ourives e, posteriormente, os banqueiros, passaram a emitir, por sua conta, recibos de "depósitos" com base naquela mesma reserva de ouro. Adiantavam "crédito" a quem merecesse "confiança" (*fidúcia*), ou seja, oferecesse reciprocidade.

— Como era esse acordo de reciprocidade?

— É algo existente até hoje. Se o cliente bancário é *fiel* ao banco, deixando depósitos e aplicações financeiras com elevados saldos médios, ele ganha uma série de vantagens em termos de tarifas de serviços prestados pelo banco.

O adjetivo *fiel* deriva do latim *fidúcia*, isto é, *confiança* (mútua). Para uma relação banqueiro-cliente funcionar bem, tem de ser tal como em um casamento: *a fidelidade é essencial...*

Se todos os clientes, simultaneamente, perderem a confiança e correrem ao banco, para retirar seus depósitos, eles o quebram. O banco não terá reserva monetária, para atender a todos. Precisarão pedir socorro ao banco central, um emprestador em última instância.

- Repito aquela minha pergunta inicial de meu interesse particular: eu, como banqueiro, posso criar moeda, para pagar meus gastos?
- Não. Isoladamente, não cria. O governo, assim como tenta deter o monopólio da violência, faz o mesmo em relação à emissão de papel-moeda. É o único agente com poder de pagar seus gastos, emitindo sua própria moeda. *Pode*; porém, não deve abusar desse poder. O *porquê* discutiremos mais adiante.

O banqueiro, isolado, não cria moeda, mas o sistema bancário – bancos múltiplos e clientes bancários, mesmo sem o banco central – sim, é um criador *endógeno* de moeda.

A **oferta de moeda endógena** é aquela *criada pelas forças de mercado*.

- Como isso ocorre? Como funciona o sistema bancário?
- Poderíamos ampliar nossa resposta, inclusive para falar sobre a escolha de ativos financeiros, apresentando o sistema financeiro, em outro tópico.

### 3.3 Como funciona o sistema financeiro?

- Os aspectos institucionais do sistema de financiamento e/ou de endividamento podem ser estudados, sob uma ótica *funcionalista*, de acordo com o papel exercido pelos chamados *intermediários financeiros*<sup>72</sup>.

Concebe-se, esquematicamente, essas instituições financeiras como canalizadoras de recursos de *unidades de dispêndio superavitárias* para as *unidades de dispêndio deficitárias*.

As **unidades de dispêndio**, compradoras finais da produção de bens e serviços, podem ser divididas em três grupos:

1. **com orçamento equilibrado**: mantêm as despesas – em consumo, investimento e bens e serviços governamentais – balanceadas com sua renda. Se elas adiam seu consumo, investem o mesmo montante. Por isso, seus saldos financeiros se compensam: as aplicações em ativos financeiros têm a mesma dimensão das dívidas (*débitos a liquidar*);
2. **com orçamentos superavitários**: obtêm renda acima de seus gastos. Elas aplicam o excedente superior aos próprios investimentos produtivos. Seus ativos financeiros crescem mais do que seus débitos. São ofertantes líquidas de recursos emprestáveis;
3. **com orçamentos deficitários**: têm gastos superiores a sua renda. Demandam recursos financeiros, emitindo ações, débitos e/ou resgatando ativos financeiros.

Um esquema mental simples representa os fluxos de fundos de empréstimos entre as unidades de dispêndio. Há financiamentos direto entre empresas não-financeiras e indireto por meio de intermediários financeiros. Aplicações se referem a ativos financeiros. Recursos são captados e registrados em passivos. O mercado monetário-creditício se relaciona com o mercado de compra e venda de bens e serviços.

Existem alguns *corolários financeiros*, ou seja, proposições imediatamente dedutíveis da identidade *ex-post* entre receitas e despesas, aplicações financeiras e investimentos produtivos, superávits e déficits, consolidados, isto é, para o agregado das unidades de dispêndio.

Primeiro, por definição, *ex-post*, os recursos de créditos recebidos são iguais aos recursos para empréstimos ofertados.

Segundo, o aumento líquido dos débitos financeiros das unidades de dispêndio *deficitárias* é igual ao aumento líquido dos ativos financeiros das unidades de dispêndio *superavitárias*,

pressupondo intermediários financeiros inteiramente repassadores dos recursos.

Segundo Gurley & Shaw, "o crescimento da renda e da acumulação de riqueza [financeira] são aspectos do crescimento econômico e o corolário, quando os orçamentos não estão balanceados, é a acumulação de débitos e de ativos financeiros"<sup>73</sup>.

Os **financiamentos** podem ser classificados da seguinte forma:

1. **financiamento interno** (ou *autofinanciamento*): quando os gastos das unidades de dispêndio equilibradas ou superavitárias são financiados pela própria renda, ou seja, *lucros retidos* – não distribuídos aos acionistas – e *reservas para depreciação* no caso de empresas.
2. **financiamento externo**: envolve tomar empréstimos de intermediários financeiros e/ou de unidades de dispêndio superavitárias e implica em uma variação de capitais de terceiros. Subdivide em *direto* e *indireto*.
3. **financiamento externo direto**: ocorre quando uma unidade de dispêndio *deficitária* capta recursos de uma *superavitária*, emitindo em troca um título *de dívida direta* (por exemplo, nota promissória ou duplicata) ou *de propriedade* (por exemplo, ações). Estes títulos financeiros são garantidos por patrimônio ou bens reais, cuja aquisição foi objeto do crédito.
4. **financiamento externo indireto**: ocorre quando a operação de crédito é intermediada por instituições financeiras.

O sistema monetário, especialmente sua componente bancária comercial, oferece uma alternativa de obtenção de recursos àquela propiciada pela simplicidade do *autofinanciamento* e do *financiamento externo direto*.

— Qual seria então o meu papel de banqueiro, nesse circuito de financiamento?



— De acordo com essa *visão funcionalista*, os bancos, em geral, desempenham três papéis. As três **funções dos bancos** são:

1. *emprestar* para as unidades de dispêndio *deficitárias*, recebendo em troca títulos de crédito direto, retendo-os, em princípio, em suas carteiras de ativos;
2. *captar* reservas emprestáveis das unidades de dispêndio *superavitárias*, para lastrear os empréstimos concedidos, emitindo em troca certificados de depósitos (à vista ou a prazo);
3. *descontar* (títulos de terceiros) ou *securitizar* (títulos próprios), isto é, trocar os títulos de crédito direto com unidades de dispêndio com objetivo de ajustar seus portfolios a uma determinada diretriz, por exemplo, alongar o prazo de suas aplicações.

É conveniente, por razão desta última operação, distinguir entre os títulos financeiros emitidos pelas unidades de dispêndio – *de dívida primária* – e os títulos emitidos pelos intermediários financeiros – *de dívida secundária*.

Os **mercados de ativos financeiros**, de maneira geral, inclusive os mercados *de títulos de dívida* (de instituições financeiras, de empresas não-financeiras, dos consumidores, dos governos) e *de ações*, podem ser divididos em dois segmentos:

1. **Mercado primário:** sua função é oferecer recursos para as unidades de dispêndio emissoras de novos títulos financeiros, subscritos por investidores e/ou acionistas ou colocados em oferta pública.
2. **Mercado secundário:** sua função é garantir a liquidez dos títulos financeiros adquiridos no mercado primário, não fornecendo recursos para beneficiar qualquer empresa (ou governo), cujos títulos nele são negociados, o que efetivamente só acontece no mercado primário.

— Ei, você está sugerindo, implicitamente, um *boom* na bolsa de valores não importar para o financiamento das empresas não-financeiras?

- Só indiretamente, se afetar a demanda por emissão primária de ações da determinada empresa, cuja ações, no mercado secundário, estão com elevadas cotações. De fato, uma nova emissão, geralmente, só ocorre em época de *boom* da bolsa de valores, pois senão, por aumentar a oferta de ações da empresa face a uma *dada* demanda (ou *em queda*), tende a diminuir o preço delas e a infligir uma perda de capital aos acionistas correntes. É uma questão de *oportunidade*, não de *necessidade*.
- Onde funciona o mercado primário? Não é na bolsa de valores?
- Tal mercado funciona em todo o sistema financeiro, através principalmente das sociedades corretoras e distribuidoras dos conglomerados financeiros. É denominado de *mercado de balcão*, porque os títulos financeiros aí lançados são negociados, diretamente, nas agências dessas instituições financeiras.

São realizadas negociações também em locais onde não há bolsa de valores. Os *leilões (de lançamentos) primários* de títulos de dívida pública, como veremos na Nona Lição, são instrumentos fundamentais, para a operacionalidade da política monetária. São realizados através do sistema de comunicação do banco central com os bancos comerciais.

- Voltando ao tema “bancos”. Uma coisa eu sempre quis saber e não tinha a quem perguntar: por que se denominam “bancos comerciais”?
- Porque, nos primórdios do sistema bancário comercial, o “desconto” da fatura comercial ou o financiamento do comércio corrente de mercadorias era a operação bancária fundamental. Em virtude da predominância inicial da teoria jurídica comercial, a Economia tomou emprestado essa denominação do Direito.

Até hoje, apesar de não mais existir, operacionalmente, os economistas continuam a falar de “política de redesconto”, exercida pelo banco central. O “desconto” é a operação bancária de aquisição de títulos de crédito comercial (emitidos em vendas a prazo e/ou crédito direto ao consumidor) mediante um prêmio ou juro, para adiantar o dinheiro ao vendedor.

O “redesconto” é quando os bancos utilizam esses títulos comerciais, que “descontaram” – transformando um pagamento a prazo em pagamento à vista ao comerciante e assumindo a cobrança

da dívida –, em garantia de tomada da assistência financeira do banco central, nas situações de carência de liquidez.

— Onde está a origem do meu lucro, isto é, do banqueiro?

— A atividade bancária propicia lucro aos empresários do ramo porque eles emprestam a uma taxa de juros daquela paga quando captam. Esta diferença entre a receita e a despesa de operações de crédito, ou seja, entre os juros cobrados e os juros pagos, é denominada como no inglês: *spread* bancário.

Evidentemente, os bancos têm outras despesas, além dessas operacionais: as administrativas, de pessoal, de informatização, etc. Também conseguem outras receitas de serviços, com títulos e valores mobiliários, ganhos de capital... Não é mal, o seu negócio. É *good business*, não dá para reclamar.

— Mas porque os clientes propiciam-me tudo isso?

— Pela confiança ou segurança oferecida por você, respaldado pela atuação de supervisão, fiscalização e suporte do Banco Central. Seu papel básico é substituir títulos financeiros *primários* pela circulação de títulos *secundários*, ou seja, dar liquidez aos negócios.

*"Os títulos emitidos por instituições financeiras, por serem de emissão de agentes com maior expertise, especialização empresarial e, principalmente, por estarem garantidos pelo maior volume de recursos que operam, representam títulos de 'melhor qualidade' vis-a-vis os ativos diretos, no que tange a seus atributos de risco, lucratividade, liquidez e divisibilidade"*<sup>74</sup>.

— Apenas os bancos são intermediários financeiros?

— Além dos bancos comerciais, ainda se incluem nessa categoria uma diversidade de instituições financeiras.

Cada **tipo de instituição financeira** se diferencia das demais por:

1. a natureza das atividades exercida;
2. o tipo de ativo mais frequentemente negociado;

3. o próprio mercado onde basicamente opera.

Quanto aos mercados financeiros, a diferenciação convencional é em termos do *prazo dos títulos* de transferência de recursos de detentores para tomadores.

<b>MERCADO MONETÁRIO</b>	<b>MERCADO DE CAPITAIS</b>
Contempla negócios com ativos financeiros de <i>curto prazo</i> , inclusive moeda e títulos de dívida (privada e pública) resgatáveis antes do prazo vencido.	Segmento do sistema financeiro onde se inclui todos os mercados organizados e instituições financeiras lidando com instrumentos de crédito de <i>médio e longo prazo</i> (acima de 180 dias).

— À medida que o mercado financeiro se diversifica, as próprias instituições financeiras engajam-se em transações entre si, emitindo títulos financeiros indiretos, com lastro em *ativos indiretos*. Surge a possibilidade deste circuito financeiro ganhar relativa autonomia sobre os *ativos primários* necessários como lastro das operações.

Os economistas marxistas denominam o fenômeno de *descolamento das duas esferas de valorização do capital: a produtiva* (geradora de mais-valia) e a *financeira*. Esta é considerada uma atividade *improdutiva* porque só se responsabiliza pela transferência da posse e/ou propriedade do capital, não adicionando nenhum valor.

<b>CONCEITOS DE LIQUIDEZ</b>	
<b>Liquidez Monetária</b>	<b>Liquidez Financeira</b>
Lastreada em <i>dívida direta</i> , tem como limite uma garantia real (produção, bem de consumo ou patrimônio)	derivada de <i>dívida</i> – pública ou interfinanceira – <i>indireta</i> , cujo único limite é a confiança e/ou credibilidade.
<b>Liquidez Efetiva ou Real</b>	<b>Liquidez Potencial</b>
por validação monetária de ato de compra-e-venda.	importa nas decisões, mas não as determina.

Essa posição *marxista*, sugerida por Hilferding (1877-1941) e Conceição Tavares<sup>75</sup>, é, nitidamente, distinta da *funcionalista*, adotada por Gurley & Shaw (embora o primeiro – John Gurley – tenha se tornado, nos anos 60, maoísta).

Esses autores, como vimos, argumentam, essencialmente, o papel das instituições financeiras ser canalizar fundos de unidades de dispêndio superavitárias para as deficitárias. Sendo assim, elas não criam, de maneira endógena, recursos. Tampouco podem “descolar” a circulação em duas órbitas: a do *mercado monetário-creditício* e a do *mercado de bens e serviços*.

O **mercado de capitais** tem as seguintes *funções*:

1. conciliação de demandas conflitantes por grau de liquidez entre os investidores *financeiros* e os investidores *produtivos*, através da compatibilização dos prazos das operações;
2. concentração e centralização do capital necessário para investimentos de grande porte;
3. cobertura de riscos de não se conseguir o reembolso dos recursos ofertados (*risco de inadimplência*), de não se obter retorno real dos recursos aplicados (*risco de poder aquisitivo*), e de não se conseguir liquidar o investimento a curto prazo ao preço esperado (*risco de mercado*);
4. agilização do processo de transferência de recursos, através da criação de ativos padronizados;
5. diminuição dos custos de obtenção de informações.

Quanto à **estrutura do setor financeiro**, uma divisão tradicional feita antes é, cada vez mais, ignorada. Refere-se aos dois sub-setores: o **setor monetário** e o **setor não monetário**.

A diferença entre ambos é a de, fundamentalmente, o *passivo do setor monetário* integrar os meios de pagamento (depósitos à

vista e papel-moeda em poder do público), enquanto o *passivo do setor não-monetário* – composto de depósitos a prazo, depósitos de poupança, letras de câmbio, etc. – não ser considerado meio de pagamento.

No Quadro 3.1, apresenta-se um balanço consolidado dos bancos múltiplos. O plano de contas está estilizado.

Não obstante, dá para verificar esses bancos contemporâneos possuem as carteiras de bancos comerciais, bancos de investimento, sociedades de crédito, financiamento e investimento (financeiras) e sociedades de crédito imobiliário. Corretoras de valores, distribuidora de títulos e valores mobiliários e sociedades de arrendamento mercantil (*leasing*) também fazem parte dos conglomerados financeiros. No caso do sistema financeiro brasileiro, ainda há os bancos oficiais, tais como o Banco do Brasil, a Caixa Econômica Federal e o BNDES, além dos bancos regionais e os estaduais restantes.

**QUADRO 3.1**

<b>BALANÇO CONSOLIDADO DOS BANCOS MÚLTIPLOS</b>	
<b>ATIVO</b>	<b>PASSIVO</b>
ENCAIXE	RECURSOS MONETÁRIOS
Em moeda corrente	Depósitos à vista
Depósitos no banco central	RECURSOS NÃO MONETÁRIOS
<i>Voluntários</i>	Depósitos a prazo
Compulsórios	Depósitos de poupança
CARTEIRA DE EMPRÉSTIMOS	Letras de câmbio
CARTEIRA DE TÍTULOS	Outras captações
DEMAIS CONTAS (saldo líquido)	Débito junto ao BACEN
	Outros repasses de instituições financeiras oficiais
	Responsabilidade por arrecadações fiscais
	Contas Cambiais (saldo líquido)
	RECURSOS PRÓPRIOS (patrimônio líquido = capital social + reservas)

- É interessante comparar esse plano de contas dos bancos com o apresentado, anteriormente, das empresas não-financeiras. Dá para notar um inter-relacionamento contábil entre eles. Por exemplo, os depósitos bancários são ativos das empresas e passivos dos bancos, por sua vez, os empréstimos estão entre os ativos bancários e os passivos empresariais. Estou correto?
- Pelo visto, você conhece o *método de contabilidade* chamado de “partidas dobradas”, onde os registros são colocados, em simultâneo, no ativo de um e no passivo de outro. Em Economia,

esse inter-relacionamento revela a interação contratual existente entre os agentes econômicos.

As atividades produtivas e financeiras são interdependentes. Por isso, o “descolamento” é visto como sintoma de crise.

- Antes de conversarmos sobre crise, gostaria de saber o significado daquela conta “depósitos compulsórios no Banco Central”. Aliás, o que é um Banco Central?
- Um **Banco Central** é uma instituição governamental que se define por suas funções.

As **funções de um Banco Central** são<sup>76</sup>:

1. **banco do governo**: agente de financiamento do governo, o que põe um limite para a taxa de juros;
2. **banco dos bancos**: emprestador em última instância, o que é um fator expansionista do estoque nominal de moeda;
3. **banco fiscalizador**: supervisor do cumprimento da regulamentação do sistema financeiro nacional, visando a estabilidade sistêmica;
4. **banco de câmbio**: protetor dos valores de troca entre a moeda nacional e a moeda estrangeira, estabilizando (ou não) a taxa de câmbio;
5. **banco controlador da oferta de moeda interna e dos termos de financiamento**: busca cumprir a meta da programação monetária.

- Para termos todos os elementos necessários ao entendimento do que significa aquela conta “depósitos compulsórios no banco central”, achamos interessante apresentar um último vértice do sistema financeiro: *o plano de contas* (também estilizado) *do banco central* (veja o Quadro 3.2).



**QUADRO 3.2**

<b>ORÇAMENTO MONETÁRIO DA AUTORIDADE MONETÁRIA</b>	
<b>Aplicações</b>	<b>Recursos</b>
OPERAÇÕES COM O SETOR EXTERNO	RECURSOS NÃO MONETÁRIOS
Contas Cambiais	Operações com o Tesouro Nacional
Encargos	Resultados
SUPRIMENTOS AO BANCO DO BRASIL	Transferências
Crédito rural ou financiamento de estoques reguladores	Operações com títulos de dívida pública
Adiantamentos para empresas estatais	RECURSOS MONETÁRIOS = BASE MONETÁRIA
OPERAÇÕES COM BANCOS	Papel Moeda em Circulação
Empréstimos de liquidez = <i>assistência financeira de liquidez</i>	Reservas bancárias
	<i>Voluntárias</i>
	<i>Compulsórias</i>

— Como veremos, cada uma dessas quatro contas principais – operações com câmbio, bancos (Banco do Brasil e outros), Tesouro Nacional e base monetária – refere-se a *um instrumento de política monetária*.

A *conversão cambial* é uma “porta” de entrada e saída de moeda nacional em circulação. Agora, já dispomos de todas as contas essenciais para responder, completamente, àquela sua insistente pergunta sobre “como criar moeda”.

### 3.4 Como criar (e multiplicar) moeda?

- Para o banco central criar moeda, basta ele comprar títulos de dívida pública. Ao comprar esses títulos financeiros, seja diretamente do Tesouro Nacional, seja no mercado secundário (títulos de dívida pública não vencidos em poder dos bancos), o banco central coloca papel-moeda em circulação. Por outro, se ele quiser contrair a oferta de moeda, simplesmente usa o mecanismo inverso: vende no mercado aberto (*open market*) os títulos de dívida pública possuídos em sua carteira. Ele os tinha adquirido antes do Tesouro Nacional. Quando os bancos compram esses títulos financeiros, pagam por eles com haveres monetários – os chamados meios de pagamento. Então, são retirados de circulação.
- O Banco Central pode alterar o suprimento de moeda de outra maneira?
- Pode fazer isso através de uma ação discricionária – exercendo à discricção –, ou seja, com uma variação *discreta* em algumas de suas regras. Por exemplo, exigindo os bancos, aos quais concede autorização para funcionar, terem um determinado percentual de seus depósitos à vista depositado *em espécie* (papel-moeda) sob sua própria guarda. Essas reservas compulsórias retiram moeda de circulação. O Banco Central pode alterar de maneira arbitrária o nível da exigência.

Ele pode afetar, *indiretamente*, a oferta de moeda por meio da taxa de juros fixada *diretamente* ao colocar a Selic-mercado no nível da Selic-meta anunciada no regime de meta inflacionária. Ele também controla a chamada *taxa de redesconto* – a taxa de juros cobrada aos bancos pela assistência financeira de liquidez – pela qual os bancos, em situação de falta de reserva bancária, tomam emprestado recursos junto a ele. Através da manipulação da sua *taxa básica de referência* (taxa do *open market*), ele também atinge, indiretamente, a *taxa interbancária* (CDI – Certificado de Depósito Interbancário). Esta é a taxa de juros pela qual os bancos trocam empréstimos uns com os outros.

- Como eu, um banqueiro, posso reagir contra os instrumentos de controle dessa autoridade monetária?

- Em conluio com seus clientes, se for de interesse mútuo burlar as regras estabelecidas por essa autoridade. Isso não necessita ser feito de maneira ilegal. Basta criar *inovações financeiras*.

A **inovação financeira** designa um dos três seguintes fenômenos:

1. aparecimento de um *novo produto financeiro*, portanto, *não regulamentado*, provocando uma extensão do menu de ativos financeiros;
2. o desenvolvimento de um *novo mercado de capitais* ou de um novo compartimento de um mercado já existente;
3. a introdução de *novas tecnologias de pagamento*, ou seja, a progressiva "eletronização" dos fluxos monetários, permitindo inclusive a superação de fronteiras nacionais.

A *inovação financeira* é uma resposta utilizada pelos bancos, para ultrapassar as restrições impostas pela autoridade monetária. Permitindo aos bancos a *administração de seus passivos* – captação através de títulos financeiros sobre os quais não se exige reserva bancária –, elas perturbam, seriamente, a política monetária.

Através das inovações financeiras, eles criam "**quase-moeda**" – cuja conversão de aplicação recebedora de juros para depósitos transferíveis por cheques é, praticamente, automática. Com as *quase-moedas*, só na época de hegemonia do monetarismo, se insistia na delimitação do agregado monetário a ser controlado: o M1 em vez dos demais M2, M3 ou M4. A política monetária fracassava sempre em sua programação anunciada.

**M1** = meios de pagamento = papel-moeda em poder do público + depósitos à vista

**M2** = M1 + títulos de dívida pública em poder do mercado (inclusive em carteiras de fundos mútuos de investimento)

**M3** = M2 + depósitos de poupança

**M4** = M3 + títulos de dívida privada (depósitos a prazo + letras de câmbio)

A maneira mais tradicional de os bancos em conjunto criarem moeda é através do **multiplicador monetário**. Por exemplo, quando um banco faz um empréstimo, ele deposita o valor desse crédito (p. ex., \$ 100) na conta corrente do cliente tomador do financiamento. Se esse cliente empresário der reciprocidade a este banco e deixar, pelo menos um tempo, esse valor em depósitos à vista, o banco terá reservas emprestáveis no mesmo valor. Por exemplo, ele recolhe o percentual de depósitos compulsórios junto ao banco central (p. ex., 25% ou \$ 25) e empresta todo o restante (\$ 75) para um consumidor.

Quando ele (Banco A) faz isso, os \$ 100 originais permanecem na sua contabilidade, embora \$ 75 vá para um comerciante, tendo este recebido um pagamento devido pelo segundo cliente. Este comerciante deposita os \$ 75 no Banco B.

Este Banco B passa a ter maior capacidade de atender demanda por empréstimos. Ele dá, então, um crédito de \$ 56,25 a um operário e recolhe \$18,75 ao banco central. O operário paga o supermercado, cliente fiel do Banco C.

Depois de apenas três transações de empréstimos, os \$ 100 originais já cresceram para \$ 193,75 no balanço consolidado dos três bancos. O efeito cumulativo desses três primeiros retornos multiplicadores permitiu um crescimento de 93,75% no total de depósitos à vista registrados, quase o dobrando.

O *efeito multiplicador* total (**multiplicador potencial**), se operações semelhantes se sucedessem (sem nenhum vazamento do sistema bancário sob forma de retirada em papel-moeda), resultaria num montante de \$ 400 em novos depósitos, dos quais \$ 100 seriam, de maneira compulsória, recolhidos.

Esse cálculo é simples. Deriva-se da fórmula:  $k = 1 / r$ , onde  $k$  é a magnitude do *efeito multiplicador* e  $r$  a taxa exigida de encaixes e recolhimentos. No exemplo, o *multiplicador potencial* seria:

$$k = 1 / 0,25 = 4.$$

— O multiplicador monetário poderia chegar ao infinito, se a exigência de depósitos compulsórios fosse zero?

— A fórmula expressa essa aritmética. É uma prova lógica da necessidade desse instrumento de política monetária. A exigência de reserva bancária diminui, mas não elimina a multiplicação monetária (**multiplicador efetivo**). Por outro lado, sua ausência, como acontece em relação ao *dinheiro megabyte*, criado internacionalmente, leva à existência de um suprimento monetário autônomo, completamente fora de controle de qualquer autoridade monetária.

*"Não há mais como medir a quantidade de dinheiro existente no mundo. Nem há como defini-lo"<sup>77</sup>.*

— Qual é a conclusão tirada desse fenômeno monetário do qual eu nem imaginava a existência?

— Antes de tudo, *empréstimos criam depósitos*, ao contrário do imaginado pelo senso comum: "bancos emprestam depósitos". Na verdade, o sistema bancário multiplica a quantidade de moeda enquanto empresta. Isto é possível porque o sistema bancário funciona como um todo e porque os depositantes retiram pouco papel-moeda do total de depósitos à vista.

Para os bancos, qualquer disponibilidade em seu passivo, não utilizada em novos empréstimos ou aplicações financeiras, implica *custos de oportunidade*. Os custos não devem ser considerados como absolutos, mais sim considerando-se uma melhor oportunidade de benefícios não aproveitada.

Outra importante conclusão é o suprimento de moeda crescer com o uso, ou seja, expandir-se por meio do endividamento. Vice-versa, se todos tomadores de empréstimos os amortizassem, liquidando-os, simultaneamente, toda a oferta de moeda criada seria

extinta, isto é, aconteceria um **processo de “destruição da moeda”**.

Repentinamente, ela deixaria de existir como ativos, na contabilidade bancária. Toda a economia se paralisaria com a escassez de liquidez. A moeda, portanto, é *criada* e *destruída* em função, respectivamente, do endividamento e do pagamento de dívidas.

Podemos, em seguida, responder àquelas suas perguntas iniciais: “por que o governo, que é ‘o dono da Casa da Moeda’, não pode, simplesmente, emitir moeda, para pagar seus gastos? É porque ocorrendo excesso de oferta de moeda, ela se desvaloriza e provoca inflação?”.

### 3.5 Por que há inflação?

- Em primeiro lugar, o que se deve entender por **inflação** é objeto de controvérsia entre os economistas. Alguns acham ela ser, simplesmente, um *sinônimo (equivalente)* para o aumento geral dos preços. Outros são de opinião ela ser uma *causa (explicação)* de um contínuo aumento de preços. Nesta abordagem, exige-se *qualificar* a inflação (*o que a provocou*) e *especificar* o tipo de inflação.
- Mas a inflação não é sempre e em todos os lugares um fenômeno monetário?
- Esta é a opinião de Milton Friedman, justificando o epíteto “monetarista” para o qualificar, assim como seus seguidores.

Vimos, na Lição anterior: algumas correntes de pensamento econômico desconfiam de explicações generalizantes, não datadas e localizadas. Por exemplo, acabamos de mostrar: “não há mais como medir a quantidade de dinheiro (*megabyte*) existente no mundo”. No entanto, os anos atuais têm sido pródigos em baixas taxa de inflação, em quase todo o mundo.

- Qual é a explicação dada pelos economistas para esse fenômeno?

— Outra controvérsia... Para os defensores do “crescimentismo”, o papel de contenção dos preços é desempenhado pela competição globalizada e pela reorganização e produtividade das empresas – e não pelo custo do dinheiro. Para quem sofre de “paranóia anti-inflacionária”, os bancos centrais devem ter como único alvo manter os preços estáveis, pois é a condição-chave para se sustentar os mais altos níveis possíveis de emprego e competitividade global.

Segundo a tese “crescimentista”, na atual globalização competitiva, as empresas precisam gerar lucro mediante o aumento da eficiência, e não dos preços. Esta tese sofre reparos.

Alguns analistas acham a retórica da produtividade das empresas ultrapassou a própria realização. Além disso, a competição global não restringe os preços da forma imaginada, pois o nível de abertura ao exterior não é tão significativo como essa tese sugere.

Também não há elasticidade de todos preços à variação cambial. Na realidade, caso a política monetária seja expansiva (com baixa taxa de juros interna em relação à externa), estimulante do crescimento econômico e do nível de emprego, pode ocorrer uma depreciação cambial, em uma *economia globalizada*, sem ocorrer nenhuma reação automática em matéria de inflação.

— Mas... vamos com calma, antes de chegarmos ao debate atual. Deu para perceber a chamada “lei da oferta e da demanda” continuar por trás de quase todas as explicações da inflação, não?

— De fato, a identificação das origens fundamentais da pressão inflacionária, geralmente, é pesquisada nas circunstâncias da demanda de bens (e, como veremos, nos mercados de ativos) e/ou na oferta. Dizemos “e/ou” porque a explicação pode envolver alguma combinação dos dois, isto é, uma inflação “mista”.

— Qual é a razão para isso?

— A explicação mais generalizada para a inflação – “moeda em demasia em relação à pouca oferta de bens” – sugere, implicitamente, uma condição de *excesso generalizado de demanda*. Perceba, no entanto, essa “moeda em demasia” não ser, necessariamente, *gasta*, na aquisição de bens e serviços. Pode ser, simplesmente, *retida* – se os agentes têm preferência pela liquidez – ou *aplicada*, na aquisição de ativos financeiros.

- É, mas aí os bancos captam essa moeda e, automaticamente, a repassam adiante...
- Não há esse automatismo, porque os bancos só emprestarão se houver demanda por crédito. Isto ocorrerá se houver a intenção de aumentar o consumo, expandir a produção e/ou a capacidade produtiva por investimentos. Esta expansão, por sua vez, expandirá a oferta de bens.

Caso não haja demanda creditícia dos empreendedores, a moeda pode ficar em reservas voluntárias, no Banco Central, ou aplicada em títulos financeiros, inclusive internacionais, divisas estrangeiras, ações, etc. Em ambos casos, seria uma troca de haveres *monetários* por *não monetários*, isto é, o desaparecimento da “moeda em demasia”.

- No entanto, aquela visão “monetarista” ainda tem muita força junto à opinião pública ou mesmo junto à opinião especializada dos economistas. Por que?
- Talvez porque ela é intuitiva, senso comum desde o século XVI. Parte da definição mais usada de **inflação**: um *aumento do nível de preços*, ou seja, uma *depreciação do valor da moeda*.

Isso é verdade, mas apresenta um problema: qual é o sentido da causalidade? O aumento do nível de preços provoca a depreciação do valor da moeda, ou vice-versa? Qual é a *causa* e qual é o *efeito*?

O *postulado da causalidade* moeda-preços é um dos pilares da Teoria Quantitativa da Moeda. Pelo contrário, o postulado de a posse de moeda não implicar, automaticamente, em validação das decisões de aumento de preços, tomadas alhures, é um dos suportes da Teoria Alternativa da Moeda<sup>78</sup>.

Nessa visão heterodoxa, essas decisões de preços podem ser provocadas por choques de custos, inércia ou expectativa inflacionária, ou seja, nenhuma causa referente à “moeda em demasia”. Segundo essa Teoria Alternativa da Moeda, é o nível de preços o determinante do poder aquisitivo da moeda.

- Vocês, economistas, desenvolvem um argumento tão preciso, tão claro e tão convincente como o anterior, mas ele conduz à conclusão oposta! Com qual eu fico?



- Calma, você terá o seu momento de decisão. E saberá tomar uma decisão bem informada. No entanto, tome cuidado: não fique mais preocupado com a polêmica em lugar da resolução do problema. Muitas vezes, os economistas ficam tão obcecados com o debate a ponto de se envolverem em falsas polêmicas.
- Você poderia me dar um exemplo?
- Um exemplo é o debate ideológico sobre quem deverá recair a “culpa” pela inflação. Na *inflação motivada por excesso de demanda agregada* acusa-se o Tesouro Nacional por ter gasto além do arrecadado e o Banco Central por manter a taxa de juros baixa e tolerar reservas livres para empréstimos bancários.

Na *inflação alimentada pela expansão de custos* a “culpa” é colocada nos sindicatos por exigirem aumento excessivo de salários e nos empregadores por concedê-los.

A *inflação de oligopólio* – os oligopólios elevando “preços administrados” mesmo em circunstâncias de queda da demanda – é o único diagnóstico aceitável por sindicalistas. De acordo com ele, nem os trabalhadores são culpados, nem se adota política econômica recessiva, provocando desemprego como perversa solução.

<b>INFLAÇÃO DE DEMANDA</b>	<b>INFLAÇÃO DE CUSTOS</b>
Diz respeito ao excesso de demanda agregada em relação à oferta agregada disponível de bens e serviços.	Associada ao lado da oferta, quando os custos se elevam e são repassados aos preços dos produtos, mesmo em situação de demanda estável.

Pode-se argumentar, por um lado, “a expansão do custo não ser a causa de inflação”. Isto porque sem um aumento do poder aquisitivo e da demanda, o aumento do custo levaria ao desemprego e à recessão, e não à inflação.

Sem a oferta de moeda sancionar, não há aumento contínuo de preços, devido ao risco de perda de mercado. Os defensores dessa hipótese sempre colocam a “culpa” da inflação na falta do “freio” monetário.

Por outro lado, “o excesso de demanda global não é causa da inflação”, segundo o argumento de os preços e salários não aumentarem por pressão do mercado, mas serem “aumentados” por decisões administrativas formais e explícitas. Aponta-se, então, as “falhas do mercado,” devido às instituições como sindicatos e oligopólios. Elas obstaculizam “o livre jogo das forças de oferta e demanda”.

- Novamente, qual posição é a correta?
- Nesse caso, procederíamos igual àquele deputado presenciando dois colegas xingando um ao outro de todos os defeitos possíveis. Ao tentar apartar a briga disse: – “Ambos têm razão”...

Não há nenhum sistema econômico em funcionamento onde todos os preços e salários são administrados somente na base do cálculo de custo e mantidos nos níveis determinados, mesmo em face do excesso de demanda. Quando ocorrem pedidos de produtos não atendidos, vagas de emprego não ocupadas por carência de trabalhadores disponíveis, laços contratuais são rompidos e surge o “leilão”: “quem dá mais”?

O inverso a essa chamada “inflação verdadeira” com esgotamento da capacidade produtiva também acontece. Mesmo em recessão, as empresas oligopolistas – situação de mercado na qual, dentro de um limitado número de produtores, cada qual é bastante forte para influenciar o mercado – remarcam seus preços. Eles, geralmente, repassam os aumentos de custos fixos unitários aos seus preços, para não terem sua margem de lucro esmagada.

- Nesse caso não seria apenas variações de *preços relativos*, mas não no *nível geral de preços*?
- Esta é uma distinção importante. Um dos autores que, destacadamente, a fez foi Knut Wicksell (1851-1926)<sup>79</sup>. De acordo com sua visão, *alterações de preços relativos*, por exemplo, realizadas por oligopólios, não necessariamente implicam *variações do nível geral de preços*.

Para ele, o válido para cada produto tomado separadamente – uma perturbação do equilíbrio entre a oferta e a procura de determinada mercadoria provocar alta ou baixa no seu preço – tem de valer, da mesma forma, para todos produtos tomados em

conjunto. Só se pode conceber uma *alta geral dos preços* supondo toda procura (a demanda agregada sob forma monetária), por uma ou outra razão, estar a caminho de ficar acima da oferta agregada de bens e serviços.

Foi Wicksell um dos primeiros autores a estabelecer uma ligação entre setor *real* e setor *financeiro*.

Wicksell mostra ser possível **o equilíbrio simultâneo entre dois mercados distintos:**

1. no **mercado de bens**, quando a oferta de bens de investimento iguala à demanda monetária por tais bens;
2. no **mercado monetário-creditício**, quando a oferta de crédito se iguala à demanda monetária.

O propósito de Wicksell é analisar as condições da igualdade da *demanda monetária total* com a *oferta de todos os bens*. A contrapartida deste objetivo é estudar as implicações do não preenchimento destas condições, isto é, as conseqüências do *desequilíbrio monetário*.

Em **equilíbrio monetário**, a *poupança* (aplicações financeiras) iguala-se ao *investimento*. Isso requer *as instituições financeiras apenas fazerem a intermediação* entre *poupança* e *investimento*. Neste caso *raro*, não há:

1. oferta monetária endógena resultante das forças de mercado;
2. excesso de demanda de bens finais;
3. processo inflacionário cumulativo.

Wicksell considerou a natureza desse *equilíbrio monetário* – *indiferente* – como fundamentalmente distinto do *equilíbrio dos preços relativos*, cuja tendência ao equilíbrio *estável* é inerente. Uma vez perturbado, o equilíbrio monetário pode ser restaurado, entretanto, por meio de uma taxa de equilíbrio especial, a chamada *taxa de juros normal* sobre empréstimos.

O valor dessa taxa de juros iguala poupança e investimento ao nível de pleno emprego. Ele seria igual ao da *taxa de juros natural*.

A análise de Wicksell se desenvolve em termos de dois conceitos para a taxa de juros:

1. a *taxa de mercado* ( $r_m$ ) e
2. a *taxa natural* ( $r_n$ ).

Trata-se de dois valores para a mesma variável *juros*:

1. a **taxa de mercado** refere-se à *taxa observada de juros*, no mercado de crédito, dependente da interação entre ofertantes, inclusive bancos, e demandantes de moeda creditícia;
2. a **taxa natural**, derivada da interação entre poupadores e investidores (exclusive bancos), é uma *taxa hipotética* correspondente àquela capaz de equilibrar o sistema.

O **equilíbrio monetário** ocorre, necessariamente, quando há a igualdade das duas taxas. Esta seria a taxa de juros *normal*.

— A dedução lógica desse argumento “wickselliano” é não existir a chamada *inflação de oligopólio*?

— Sim, isto está de acordo com a *tradição quantitativista*.

Genericamente falando, todos os modelos adeptos da Teoria Quantitativa da Moeda “postulam a ideia de os movimentos dos preços relativos serem consequências do processo inflacionário. Este, por seu turno é um *fenômeno agregado*, explicado por *fatores monetários*. Neste sentido, mesmo admitindo mudanças nos preços relativos como decorrência do processo inflacionário, assumem os movimentos dos preços deverem ser temporários e não atuarem no sentido de mudar, permanentemente, a estrutura dos preços relativos da economia”<sup>80</sup>.

Os economistas, na *tradição estruturalista-keynesiana*, argumentam, em uma economia de oligopólios (e sindicatos), um ajuste nos *preços relativos* gera aumentos nos preços absolutos, ou melhor, no *nível geral de preços*. Para isso ocorrer, é crucial existirem

resistências dos outros agentes econômicos contra os ajustes nos preços relativos, por exemplo, não aceitando rebaixamento absoluto de suas rendas. Em outras palavras, as pressões inflacionárias são relacionadas ao conflito distributivo.

A **inércia inflacionária** depende da capacidade de os vários agentes econômicos têm em reajustar, continuamente, os seus ganhos, tentando recuperar seus picos prévios de renda real, ou seja, o máximo já ganho antes. A *compatibilidade distributiva* sinaliza os choques provocados por variações de preços relativos terem sido absorvidos.

Em uma economia caracterizada por preços oligopolistas, os ajustes de preços relativos ocorrem através de acréscimos diferenciados dos preços relativos, e não através de elevações de uns e quedas de outros. Esta dispersão de preços relativos provoca pressão inflacionária, ou seja, de alta no nível geral de preços.

- Qual é a ideia básica por trás do cálculo de um índice geral de preços?
- Considera-se um painel “fixo” de produtos e informantes de seus preços, entre dois períodos sucessivos – o *período-base* e o *período de referência*. O procedimento de cálculo é utilizar-se os “*relativos de médias*”, isto é, divide-se o *preço médio no período de referência* pelo *preço médio no período-base*.

Para os diversos níveis de agregação dos subsistemas de cálculo (nível de produtos, de subitens, de itens, de regiões metropolitanas, de nação), calcula-se a *média ponderada*, adotando como *fatores de ponderação* as participações relativas definidas a partir de uma Pesquisa de Orçamentos Familiares (POF).

Os *pesos* da estrutura de ponderações devem ser ajustados, periodicamente. Logo, se há contínua dispersão das variações nos preços relativos, uns preços se elevando mais rapidamente em relação a outros, o *preço médio no período de referência* aumentará,

continuamente, em relação ao *preço médio no período-base*. O índice geral de preços registrará, então, uma taxa de inflação.

Em uma economia competitiva, os **movimentos observados nos preços relativos** refletem:

1. as diferenças na *velocidade* de ajuste de cada preço;
2. os ganhos relativos de *produtividade* – o quociente da produção pelo tempo de trabalho ou pelo número de trabalhadores empregado – dos setores produtivos;
3. as mudanças nos *padrões de consumo*, embora sejam relativamente estáveis no curto prazo.

*"Em termos da tese monetarista, o conceito relevante de dispersão dos preços relativos refere-se apenas à parte relativa a questões da velocidade de ajuste. Eles [os monetaristas] admitem a existência de diferenciais de ganhos de produtividade, mas os consideram fenômenos reais e, nesse sentido, independentes do problema inflacionário"<sup>81</sup>.*

— Na realidade, há diferenças sistemáticas entre setores competitivos e oligopolistas, em relação às flutuações de preços relativos. A capacidade de uma empresa em fixar o seu preço, independentemente das flutuações da demanda agregada, depende de seu *poder de mercado*. Empresas em setores com baixo grau de concentração ("competitivos") têm menor capacidade financeira para, principalmente em recessões, fixar ou mesmo elevar os preços, protegendo seus lucros. Esta constatação empírica é relevante no sentido de mostrar a dispersão dos preços relativos não ser independente da evolução do nível geral de preços.

— Quais são, em última análise, as causas dos aumentos de preços, no Brasil?

— Há várias correntes explicativas. O pensamento econômico brasileiro a respeito do fenômeno inflacionário é bastante original. Se você quiser se aprofundar sobre o assunto, pode começar lendo uma resenha<sup>82</sup>. Aqui, vamos somente apresentar uma síntese da posição da corrente principal [*mainstream*].

Sua característica é *pragmatismo*, isto é, seguir a doutrina segundo a qual *o conhecimento é um instrumento a serviço da ação*, tendo o pensamento caráter puramente finalístico: a verdade de uma proposição consiste no fato de ela seja útil, tenha alguma espécie de êxito ou de satisfação.

A corrente principal do pensamento econômico adota também o *ecletismo*, ou seja, o método consistente em reunir teses de sistemas diversos, ora simplesmente as justapondo, ora chegando a uni-las em uma unidade superior, nova e criadora. Esta posição intelectual caracteriza-se pela escolha, entre diversas formas de conduta ou opinião, das aparentemente melhores, sem observância de uma linha rígida de pensamento.

Seriam quatro **as variáveis explicativas da inflação brasileira**<sup>83</sup>:

1. os déficits do setor público e sua forma de financiamento: **D**.
2. as pressões de custo derivadas dos reajustamentos salariais:  **$\Delta W$** .
3. os aumentos de custo provocados pelas desvalorizações cambiais:  **$\Delta C_a$** .
4. as pressões derivadas do setor privado da economia: **Sp**.

Esquemáticamente, o déficit governamental (**D**) é parcialmente coberto por emissões (**E**). Estas, através do multiplicador dos meios de pagamentos (**k**), elevam a oferta de moeda de  **$\Delta M$**  (papel-moeda e moeda escritural). Estes novos meios de pagamento tornam-se

moeda ativa, alterando a velocidade-renda ( $v$ ), e exercem pressão sobre os preços  $\Delta p$ .

Os aumentos de preços, por sua vez, criam pressões sobre o setor privado da economia ( $S_p$ ), o qual procura não apenas obter novos meios de pagamento, com seus bancos recorrendo ao redesconto ( $E$ ), mas também ativar o uso dos meios de pagamento de que já dispõe, através da alteração da velocidade-renda da moeda ( $v$ ).

A elevação dos preços, depois de determinado tempo ( $t + \Phi$ ), provoca reajustamentos salariais ( $\Delta W$ ), os quais, por sua vez, pressionam novos aumentos de preços ( $\Delta p$ ).

Da mesma forma, o custo das importações ( $\Delta C_a$ ) exerce pressões sobre os preços ( $\Delta p$ ), após um certo período ( $t + \delta$ ), elevando-se também em resposta aos aumentos de preços provocados por ele próprio, após certo tempo ( $t + \theta$ ).

*"Temos, assim, um sistema de aumentos de preços que se auto-alimenta e que pode ser financiado quer por novas emissões, quer por uma ativação do uso da moeda. assim, por exemplo, o déficit governamental leva a um aumento de preços, que conduz a um reajustamento cambial, que por sua vez provoca novo aumento de preços, que por fim força um reajustamento salarial e novos aumentos de preços. E assim por diante"<sup>84</sup>.*

- Por esse esquema, parece que a causa primária do processo inflacionário é somente o déficit público.
- De fato, essa visão é imediatista, observa os fatores diretamente causais, isto é, as manifestações de ordem monetário-financeira. Mas não analisa os problemas estruturais da economia: a incapacidade de determinados setores produtivos de atender às mudanças da demanda.

Quem fazia isso era a *abordagem estruturalista* da CEPAL – Comissão Economia para a América Latina. A explicação *monetarista* para a inflação sempre foi monotemática: a única *causa primária* é o problema derivado de um déficit público mal financiado. Os *mecanismos de propagação* são elos “passivos” de repasses de preços, nessa cadeia.



- Por essa razão o governo, “o dono da Casa da Moeda”, não pode, simplesmente, emitir moeda, para pagar seus gastos?
- Sim. Esse argumento *monetarista* pode ser colocado, novamente, em termos de oferta e demanda agregada. Se o aumento de gastos governamentais ocorrer sem o governo aumentar impostos e/ou endividar-se junto ao público não-bancário, financiando o déficit daí resultante com um aumento mais rápido da quantidade de moeda em relação ao da produção, ele será inflacionário.

Isto porque, não ocorrendo um *efeito esvaziamento* [*crowding out*] dos gastos privados, através da queda da renda disponível, devido ao aumento da carga tributária, e/ou da disponibilidade de empréstimos, a eles se sobreporão os gastos públicos. Assim, seria elevada a demanda agregada. Sem haver um correspondente aumento na oferta agregada, provocaria aumento no nível geral de preços.

Muitas vezes, as taxas de inflação são crescentes mesmo em períodos de estagnação econômica, com redução do ritmo de crescimento da demanda agregada. Para tentar manter o argumento da associação de déficit público e inflação, a tradição *quantitativista* usou dois expedientes.

Os economistas *monetaristas* disseram, primeiro, haver defasagem entre a *causa* – gastos públicos excessivos e pressão da demanda agregada – e a *consequência* – inflação.

Os *novos-clássicos*, adeptos das expectativas racionais, chegaram a sugerir as *consequências* anteciparem as *causas*! Assim, seria a expectativa de o governo não ter condições fiscais de resgatar, no futuro, o estoque de títulos de dívida pública, a não ser fazendo emissão monetária. Essa atitude esperada levaria, preventivamente, à antecipação da inflação já para o presente.

- Bem, para mim, por ora, chega de explicações sobre inflação. Já estou satisfeito. Elas proporcionam um apoio para novas leituras desse assunto.
- Ótimo, era este o nosso objetivo. Vamos, para encerrar esta Lição, tratar de um outro tipo de inflação: *a inflação e a deflação de ativos*, ou seja, da *crise financeira*.

### 3.6 O que provoca crise financeira?

- Em primeiro lugar, um alerta: os dicionários nem sempre expressam, exatamente, o significado dos conceitos econômicos de acordo com o pluralismo teórico. Isso acontece no caso de *deflação* e *desinflação*.

DEFLAÇÃO	DESINFLAÇÃO
Ação de diminuir o excesso de papel-moeda em circulação, de acordo com a Teoria Quantitativa da Moeda.	Política econômica visando a remover as pressões inflacionárias, para manter o valor da unidade monetária.

- Evidentemente, pelo já conhecido, é muito parcial ou redutivo definir **inflação** como “o crescimento anormal e contínuo dos meios de pagamento (moeda e crédito) em relação às necessidades de circulação dos bens de consumo”.

Aqui, quando falarmos de **inflação (ou deflação) de ativos** estaremos, logicamente, empregando os conceitos em um sentido muito mais amplo, em referência às variações de preços e cotações em mercado de todo o leque de ativos, especialmente os financeiros – títulos, ações, divisas, imóveis, etc. Eles têm mercados secundários (de “2ª mão”) organizados.

- Entendi. Você quer falar de altas e baixas na bolsa de valores, de *boom* e *crashes*, de falta de liquidez, enfim, de crise financeira.
- Isso mesmo. Em primeiro lugar, uma curiosidade: você sabe por que o mercado em baixa é apelidado de “urso” e em alta, de “touro”?
- Não imagino...
- Simples... A lógica por trás da crença é a seguinte: o *touro*, quando ataca, levanta sua parte da frente e abaixa sua parte traseira. Visto de perfil, forma uma linha ascendente. Para os operadores da bolsa de valores, lembra o gráfico de um mercado em alta. A mesma ideia vale para o *urso*. Ele representa o mercado em queda, porque ataca com sua pata de cima para baixo.

- Jamais vou esquecer disso! Lembra-se de eu estar atuando no papel de banqueiro? Existe uma área de especialização, dentro da Economia, para quem quiser atuar como executivo financeiro?
- É parte da área geralmente conhecida como *Economia Financeira*. Economistas, normalmente, preocupam-se com transações monetárias, ou seja, com trocas cujo um dos itens é a moeda. O domínio do economista *financeiro* ou *financista* – especialista em finanças – é concentrado nas transações nas quais a moeda de uma forma ou de outra aparece, igualmente, em ambos os lados do negócio.

Saber lidar com *o tempo* e *a incerteza* é essencial. Muitas decisões envolvem negociar *moeda agora* contra *moeda no futuro*. Em várias dessas situações, o montante de moeda a ser transferido, no futuro, é incerto. O *futuro* é *incerto* porque é fruto de múltiplas decisões DDD – *desconhecidas, descentralizadas, descoordenadas* entre si.

Economistas financeiros, então, negociam tanto com o *tempo* quanto com a *incerteza*. Frequentemente, esta é chamada de *risco*. No mercado financeiro se refere às variações possíveis de rendimentos, seja da renda fixa por MtM, seja da renda variável como dividendos pagos por ações.

Em certas circunstâncias, acordos contratuais permitem a uma parte tomar decisão um tempo depois, afetando a subsequente transferência monetária. Logo, os economistas financeiros lidam também com contratos envolvendo *opções*.

Talvez uma *informação* possa reduzir – dificilmente elimina, se não for *privilegiada* – a incerteza associada a futuros resultados. Cabe, então, ao economista financeiro estudar o impacto das *informações* sobre as transações envolvendo dinheiro.

Em suma, esse profissional se distingue dos tradicionais economistas por sua especialização em atividades monetárias nas quais *tempo, incerteza, opções e/ou informações* importam.

- Primeiro, por favor me explicasse *o que é o mercado de opções*. Depois, poderiam me resumir *as principais teorias financeiras modernas*?

- Vamos por partes. **Opções** são um tipo de *contrato de futuros*. Adquirindo-as, você compra o direito de comprar (ou vender) algum ativo, no futuro. Você estará apostando sua cotação estar em determinado valor em uma data futura.

Ao contrário dos tradicionais contratos de futuros, com uma opção você não é obrigado a comprar (vender) o ativo em questão. Se for de seu interesse, você pode desistir, deixar sua opção vencer. Só perde o valor pago pela opção.

Você pode, portanto, usar um ativo para fazer a cobertura (*hedge*) contra os riscos de um outro ativo. Fazer **hedge** significa, simplesmente, ter, em carteira, ativos ou passivos com riscos que se compensem.

Existem dois tipos básicos de opções: *opções de compra* e *opções de venda*.

<b>OPÇÕES DE COMPRA</b>	<b>OPÇÕES DE VENDA</b>
O direito de comprar um índice, ação, moeda estrangeira ou títulos financeiros por um preço predeterminado, a qualquer momento, até a data do vencimento da opção.	Opções de vender um ativo, em determinada data futura, por um preço especificado. São a contrapartida das opções de compra. O vendedor de opções tem de ter o ativo em mãos ou estar preparado para comprá-lo e entregá-lo, quando a opção for exercida.

- Não são apostas muito arriscadas? Quando você quer vender uma opção sobre ativos possuídos por ti, quanto você cobra? Como determinar o valor de um *direito*?
- Não são só os *bookmakers* [corretores de apostas] ingleses que apostam em tudo... Há uma *Teoria de Seleção de Portfólio* para sugerir, via diversificação, compensar os riscos. Outra é a *Teoria da Avaliação dos Ativos de Capital*. Ela estabelece um método de determinar o valor das opções.

<b>PARADIGMAS DA TEORIA FINANCEIRA MODERNA</b>		
<b>Paradigma</b>	<b>Teoria</b>	<b>Problema</b>
<i>Teoria dos mercados eficientes (EMH)</i> de Eugene Fama	Os investidores são indivíduos racionais e trabalham unicamente sobre a base da <i>informação</i> – e não da <i>intuição</i> . Portanto, os preços vigentes em cada momento, nos mercados financeiros, são <i>eficientes</i> , porque refletem toda a informação pertinente.	A <i>informação</i> é, normalmente, <i>assimétrica</i> . Deixa brechas de ineficiência a ser aproveitadas. Sempre há operadores capazes de obter a <i>informação pertinente</i> de maneira melhor ou antes dos demais. Conseguem rendimentos relativos melhores.
<i>Teoria da seleção de carteira (PS)</i> de Harry Markowitz	Com a diversificação de carteiras entre diferentes ativos financeiros e/ou mercados de países diferentes pode-se reduzir os riscos do ciclo dos negócios e da evolução dos tipos de participação; aumenta também a rentabilidade média da carteira.	A teoria baseia-se na hipótese de que os diferentes mercados e ativos financeiros não têm excessiva correlação, o que não se verifica em situações de ocorrência de “ <i>efeito contágio</i> (ou <i>dominó</i> )”.
<i>Modelos da avaliação das opções (OPM)</i> de Fisher Black e Myron Scholes	À maneira de um modelo mental de uma <i>opção</i> , ponderam em suas equações o valor corrente do ativo em questão, o preço ao qual se deseja exercer a opção, a tendência do mercado, o tempo, o preço efetivo no vencimento ou momento de exercer a opção, os juros perdidos (custo de oportunidade).	A utilização de <i>derivativos</i> , sendo muito eficaz, em períodos de normalidade, para reduzir a exposição ao risco, pode aumentar a vulnerabilidade ao risco das posições assumidas, numa situação de crise, quando há a “ <i>evasão rumo à qualidade</i> ” e a “ <i>evasão rumo à liquidez</i> ”.

<p><i>Modelo de fixação dos preços dos ativos financeiros (CAPM)</i> de William Sharpe e Robert Merton</p>	<p>Permite os investidores saberem como atribuir um <i>ágio de risco</i> a cada valor em relação aos demais ativos ou ao mercado em seu conjunto, através do chamado <i>fator beta</i>, que mede esse <i>ágio de risco</i>. Se um portfólio tem um <i>beta</i> igual a 2, por exemplo, significa ser duas vezes mais arriscado face ao mercado em geral. Tem de dar duas vezes mais lucro, para justificar o dobro de risco.</p>	<p>Por pura matemática (e não por <i>análise fundamentalista</i>), se começou a indexar todas as carteiras a um índice representativo do mercado. Com o pânico, gerado na crise, não se distingue, adequadamente, os diferentes tipos de risco (por diferenças de solvência e liquidez), atribuindo-lhes o <i>ágio</i> (ou o desconto) correspondente.</p>
<p><i>Modelos de avaliação de preços através de arbitragem (APM)</i> de Stephen Ross</p>	<p>Aposta nos <i>valores relativos</i>, ou seja, joga na <i>diferença de preços</i> entre dois ativos financeiros similares. Através da <i>arbitragem</i>, aproveita das ineficiências dos mercados.</p>	<p>A rentabilidade das operações de arbitragem se reduz quando as ineficiências vão sendo arbitradas por todos os investidores. Passa-se, então, a arbitrar ativos de maior risco, e a aumentar o volume de posições em cada aposta, por meio de <i>alavancagem financeira</i>.</p>
<p><i>Modelos de controle do risco (VaR – Value at Risk)</i></p>	<p>Concebidos para identificar o máximo possível de perda de uma carteira, durante um período determinado, e com um grau de confiança certo.</p>	<p>As crises financeiras não são acontecimentos seguidores de uma <i>distribuição normal</i> (em forma de sino), pressuposta nos modelos. Cada qual tende a ser diferente das referências passadas. Quando desaparece a liquidez, não se pode <i>liquidar</i> as posições tomadas.</p>

Nem sempre a aplicação das teorias e dos modelos mais consolidados na Ciência das Finanças funciona adequadamente<sup>85</sup>. Muitos dos problemas de aplicação dos paradigmas financeiros surgem porque as premissas e hipóteses sobre as quais se baseiam deixam de ocorrer em situações críticas – como as das crises financeiras sistêmicas –, quando, justamente, seriam mais necessários.

- Você está sugerindo “a realidade não se encaixar no modelo”?
- Ela “teima” em se rebelar... Quando aumenta o risco, devido à maior volatilidade, os modelos sugerem, imediatamente, desfazer as posições. No entanto, como todos os investidores utilizam os mesmos tipos de modelos e todos tendem a vender ao mesmo tempo, exacerba-se a queda dos preços dos ativos e ampliam-se os efeitos negativos da crise.
- Todos perdem?
- Quando o mercado financeiro se deflaciona, os preços dos ativos e, em consequência, os valores das garantias, oferecidas para a tomada de empréstimos (com o objetivo de alavancagem de suas posições), também desabam. Os bancos, tendo concedido crédito para a alavancagem financeira da alta, pedem, imediatamente, para os investidores (alavancados ou endividados) cobrirem a perda do valor da garantia.

Ao não disporem de recursos para isso, os devedores se veem forçados a liquidar suas posições. Como isso ocorre de maneira generalizada, não há compradores aos preços oferecidos. Os preços dos ativos despencam ainda mais. É o reino da deflação!

- Dramático. Não sei se compreendi tudo. O que é *alavancagem financeira*?
- A **alavancagem financeira** propiciada pelos empréstimos bancários tomados indica a medida na qual o endividamento financia operações ativas do investidor, elevando a taxa de retorno sobre o capital próprio correspondente ao aumentar a escala do negócio com recursos de terceiros.

Quando ela é *positiva*, o uso de capital de terceiros impõe custos em juros inferiores à rentabilidade obtida a partir de seu uso. Nesse caso, a taxa interna de retorno sobre o capital próprio estará

acima da taxa de lucro anterior, mesmo considerando as despesas financeiras sobre capital próprio mais capital de terceiros (ver Quadro 3.1 com o Plano de Contas de uma empresa não-financeira).

Formalmente, a **alavancagem financeira** é a diferença entre a nova taxa de rentabilidade (lucro líquido sobre o patrimônio líquido) e a taxa de lucro mais as despesas financeiras sobre os ativos:  
 **$(LL' / PL) - ([LL + DF] / AT)$ .**

- Parece-me certas teorias beirarem o senso comum do tipo “não se deve carregar todos os ovos na mesma cesta”...
- Sim, porém “a fácil sabedoria *ex-post*” sempre esquece, antes da descoberta, não era nada óbvio. Para alguns especuladores, pode até surpreender a noção de você se interessar pelo *risco*, além do *retorno*...

Markovitz buscou uma fórmula matemática para diminuir o nível de risco de uma carteira de investimentos (“ótima”), preservando a possibilidade de lucro<sup>86</sup>. A maioria dos investidores, antes de conhecer a **Teoria de Seleção de Portfolio**, achava o risco poder ser minimizado, simplesmente, pela escolha criteriosa das ações.

- De acordo com Markovitz, as leis da estatística determinam o nível ótimo de diversificação científica entre uma variedade de ativos diferentes e por setores de atividades, no caso de ações. Quando os fatores (“fundamentos”) capazes de afetarem essas ações são diferentes, a probabilidade de todas as cotações caírem, em um portfolio diversificado, não seria tão grande.

Se a correlação entre os vários ativos, em uma carteira, não for total (100%), o risco total dela difere da simples soma dos riscos de cada ativo, considerado em separado. Um portfolio contendo ativos provavelmente afetados em direções opostas por eventos futuros, é menos arriscado se comparar a cada ativo particular componente da carteira. Enquanto o *retorno* de uma carteira diversificada *equivalerá* à média das taxas de retorno de seus componentes individuais, sua *volatilidade será inferior* à volatilidade média desses componentes.

Os problemas técnicos surgem do pressuposto de Markowitz de os investidores não terem dificuldades em estimar as entradas de seu



modelo: os retornos esperados, as variâncias e as covariâncias entre todas as ações individuais. Usar dados do passado é perigoso.

Graus de crença nem sempre se prestam à medição precisa. Na prática dessa abordagem, é necessário combinar a experiência passada com previsões, resultando em cálculos com uma margem de erro significativa. "*A diversificação não é uma garantia contra o prejuízo, apenas contra perder tudo de uma vez*"<sup>87</sup>.

Na realidade, como o conceito de *fragilidade financeira* – o grau de prudência no endividamento –, elaborado por Minsky<sup>88</sup>, sugere, o risco inerente a diversos ativos só faz sentido quando relacionado com as obrigações do investidor. Os retornos dos ativos são *incertos*; os compromissos contratuais são *certos*.

Ao usar dívidas como uma proteção contra o grau de risco dos ativos, deve-se fazer coincidirem os vencimentos (e os valores) dos ativos e dos passivos. Um alerta é a inflação corroer ambos, de maneira desigual, se estiverem desindexados.

Na versão mais simples dessa abordagem, o *risco* é apenas a chance de perder dinheiro. Essa visão está bem distante da de Markowitz.

- Enfim, como devo fazer a seleção da minha carteira de ativos?
- Uma das melhores possibilidades é *deter ativos com vários graus de riscos*. Opte por deter alguns ativos extremamente seguros, garantindo uma rentabilidade mínima. Assuma altos riscos apenas com uma pequena parcela de seus ativos (ver Anexo II com prós e contras de diversos ativos).
- E aquela *Teoria dos Mercados Eficientes*: dá para acreditar?!
- Ela nos diz todas as oportunidades de lucros em excesso (acima de uma taxa normal com dado risco) serem rapidamente anuladas pela concorrência.
- Uma **piada** pode ilustrar o ponto. Dois economistas estavam andando pela rua. Um vê um dólar sobre a calçada e alerta o outro.
  - “Logicamente, você se engana”, diz o outro. “Se ele estivesse lá, alguém já o teria pegado”!

Trocando o dólar por uma ideia original para pesquisar ou para defender uma tese, você tem uma piada acadêmica...

A **Teoria dos Mercados Eficientes** supõe os preços dos ativos financeiros já levarem em consideração todas as informações disponíveis, ao alcance de todos atuantes no mercado. Assim, como todas as informações existentes sobre o desempenho passado já estão embutidas no preço vigente, o único fator capaz de alterar seu preço é a chegada de uma *nova informação*.

A nova informação ser positiva ou negativa é um evento aleatório. Logo, segundo essa teoria, os preços dos ativos seguem um **caminho aleatório** [*random walking*].

Uma primeira implicação relevante é a teoria econômica não ser útil para prever a alteração no preço de um ativo. Para isso, se requer os investidores saberem qual o conteúdo da notícia (*inside information*) a respeito dele será divulgada no futuro: se será positiva ou negativa. A segunda implicação é um lucro anormal exigir se deter informações não obtidas por outros ou então ter uma capacidade superior de interpretar melhor as informações existentes. E não ser imitado pelo mimetismo dos outros em relação a um "vencedor"...

- Poxa, se vocês, professores de Economia, conhecem todas essas teorias, e se elas estão corretas, por que vocês não estão ricos?
- Justamente porque as ensinamos para você e outros leitores (e alunos)... Não enriquecemos, segundo a *Teoria dos Mercados Eficientes*, porque muita gente tem as mesmas informações. Desse modo, o conhecimento detido inicialmente pelos economistas já foi utilizado para os participantes do mercado estabelecerem as cotações dos ativos. Em outras palavras, não enriquecemos justamente porque ensinamos...

Uma última advertência, antes de terminarmos a exposição dessas Teorias das Finanças. A matéria prima dos modelos de administração de risco são os dados do passado. O passado raramente nos revela quando irromperá a turbulência no futuro.

A surpresa é endêmica, sobretudo, no mundo das finanças. Não podemos informar ao computador dados sobre o futuro, porque eles nos são inacessíveis. *Dado* é do passado; não há *dado* do futuro.

"Aí está a armadilha do lógico: dados passados da vida real constituem uma sequência de eventos, e não um conjunto de observações independentes, exigidas pelo cálculo das probabilidades"<sup>89</sup>.

Portanto, a ciência da administração do risco nunca traça um quadro futuro perfeito. Nas imperfeições se esconde a turbulência.

— Você falou de *efeito contágio*. De que se trata?

— Refere-se ao **risco sistêmico**, aquele considerado não diversificável em qualquer formação de portfólio. Indica quando os mercados estão com comportamentos cada vez mais correlacionados em seus movimentos.

Se as oscilações dos mercados não são independentes, não podemos calcular suas probabilidades. Vamos estudar o risco sistêmico na Décima Lição.

Você deve ter percebido a ênfase dessas teorias das Finanças modernas, elaboradas na corrente principal (*mainstream*) de pensamento econômico, é, como faz parte da tradição, sobre as possibilidades de maximização de ganhos individuais. Adotam o individualismo metodológico.

Evidentemente, contam com maior sofisticação em relação às teorias anteriores. Por exemplo, a *Teoria dos Jogos* é um rompimento drástico com os esforços anteriores de incorporar a inevitabilidade matemática à tomada de decisões.

Há uma forte semelhança entre a diversificação, proposta pela *Teoria da Seleção de Portfólio*, elaborada por Markowitz, e os *Jogos de Estratégia* de von Neumann. Ao fazer o melhor de uma barganha ruim – ao diversificar em vez de tentar dar uma única tacada –, o investidor pelo menos maximiza as probabilidades de sobrevivência.

— Qual é a importância prática da *Teoria dos Jogos* na Economia?

— Ousaria afirmar, até agora, apesar de sua divulgação até em manuais de Introdução à Economia, a **Teoria dos Jogos** não teve nenhuma consequência em termos de economia aplicada. Sua relevância é puramente teórica.

Ela se diferencia da *Teoria da Utilidade*, onde o indivíduo opta isoladamente, ignorando as decisões dos outros. Na *Teoria dos Jogos*, os parceiros tentam maximizar sua utilidade simultaneamente, cada qual consciente de os outros estarem ou não tomando uma atitude não cooperativa.

*"A Teoria dos Jogos traz um novo sentido à incerteza. As teorias anteriores aceitavam a incerteza como um fato consumado e pouco faziam para identificar sua fonte. A Teoria dos Jogos afirma a verdadeira fonte da incerteza residir nas intenções dos outros"<sup>90</sup>.*

A vida real é um jogo de estratégia. Mas, raramente podemos esperar sairmos "vencedores" nesse jogo. A tolerância é necessária, em um jogo antagônico. Escolher a alternativa de aparente maior retorno tende a ser a decisão mais arriscada, pois poderá provocar a defesa mais acirrada dos que perderão com essa alternativa. Assim, geralmente aceitamos alternativas moderadas de *meio termo*: o melhor acordo de uma barganha ruim.

- Lembrou-me aquela piada: "trocar de mulher (ou de marido) é uma barganha ruim como a de trocar carros usados: o da sua posse você pelo menos já conhece os defeitos"...
- Há dois problemas para tornar muito difícil a aplicação econômica da Teoria dos Jogos.

A dificuldade da prática da **Teoria dos Jogos** é:

1. *Especificar, precisamente, os conjuntos de estratégias disponíveis para todos os jogadores*, devido à dinâmica microeconômica das inovações tecnológicas e financeiras e aos choques exógenos capazes de alterar o contexto macroeconômico, durante o processo do jogo.
2. *Introduzir o tempo*, para verificar a resultante das diversas decisões. Isto tende a causar dificuldades práticas insuperáveis, pois as estratégias alternativas possíveis se multiplicam.

- Na prática, a Economia do *ceteris paribus* [tudo o mais constante] não existe, né?
- Felizmente...

- Percebi, na minha atuação de “banqueiro”, nem sempre eu fazer o *que quero*, mas sim o *que posso*...
- Os atos individuais sofrem de limitações sistêmicas. Modelos recentes já rompem com a hipótese de *informação perfeita*, isto é, homogênea para todos os agentes econômicos. Adotam o pressuposto de *informação assimétrica*.

A **informação assimétrica** cria problemas no sistema financeiro de duas maneiras:

1. *antes* da transação ser completada: **seleção adversa**;
2. *depois* da transação ser completada: **risco moral** [*moral hazard*].

Uma **seleção adversa** ocorre, no mercado financeiro, quando os potenciais tomadores de crédito mais próximos de produzirem um resultado indesejado (*adverso*) – maus riscos de crédito – são os mais prováveis selecionados. Quando credores têm problema na determinação de se um devedor é um *bom risco* (tem boa oportunidade de investimento com baixo risco) ou, alternativamente, um *mau risco* (tem pior projeto de investimento com alto risco), eles fazem *racionamento do crédito*. Isto ocorre pela dificuldade de *avaliar o risco* do credor.

— Você pode dar um exemplo?

— Uma metáfora usual é feita com a “bolsa de carros usados”. Quem leva seu carro lá, supostamente, não tem uma melhor avaliação, no mercado. Os negociantes da “boca” sabem disso e subavaliam o automóvel.

Os banqueiros acabam adotando atitude semelhante: determinam um juro pela avaliação de risco refletindo a *qualidade média* das firmas emissoras de títulos de dívida. É um preço *abaixo* do justo valor de mercado (o valor presente líquido da esperada corrente de rendimentos) para *firmas de alta qualidade*, mas *acima* do justo valor de mercado para *firmas de baixa qualidade*.

Os proprietários ou gerentes de firmas de *alta qualidade*, que conhecem essa qualidade, então sabem seus *títulos de dívida emitidos* serem *subavaliados*. Assim, não os desejarão vendê-los, no mercado.

Por outro lado, as únicas firmas dispostas a ofertarem os seus títulos de dívida serão as de *baixa qualidade*, porque elas sabem os preços de seus títulos financeiros, se estiverem cotados pela avaliação média do mercado, estarão acima de seu justo valor.

Logo, ao contrário do sugerido pela Teoria dos Mercados Eficientes, o *mercado de crédito não funciona bem*. Muitos bons projetos com valor presente do lucro líquido *positivo* não são empreendidos por carência de financiamento para suas alavancagens.

— E o *risco moral*: o que é? De onde surge?

— O **risco moral** surge também como um resultado de *informação assimétrica*, pois há carência de conhecimento por parte do credor sobre as atividades do devedor.

O **risco moral** ocorre, no mercado financeiro, após um crédito concedido, quando o credor é sujeito ao azar do devedor engajar-se em *atividades que são indesejadas (imorais)* sob o ponto de vista do prestador, porque elas aumentam a probabilidade de *default* (calote).

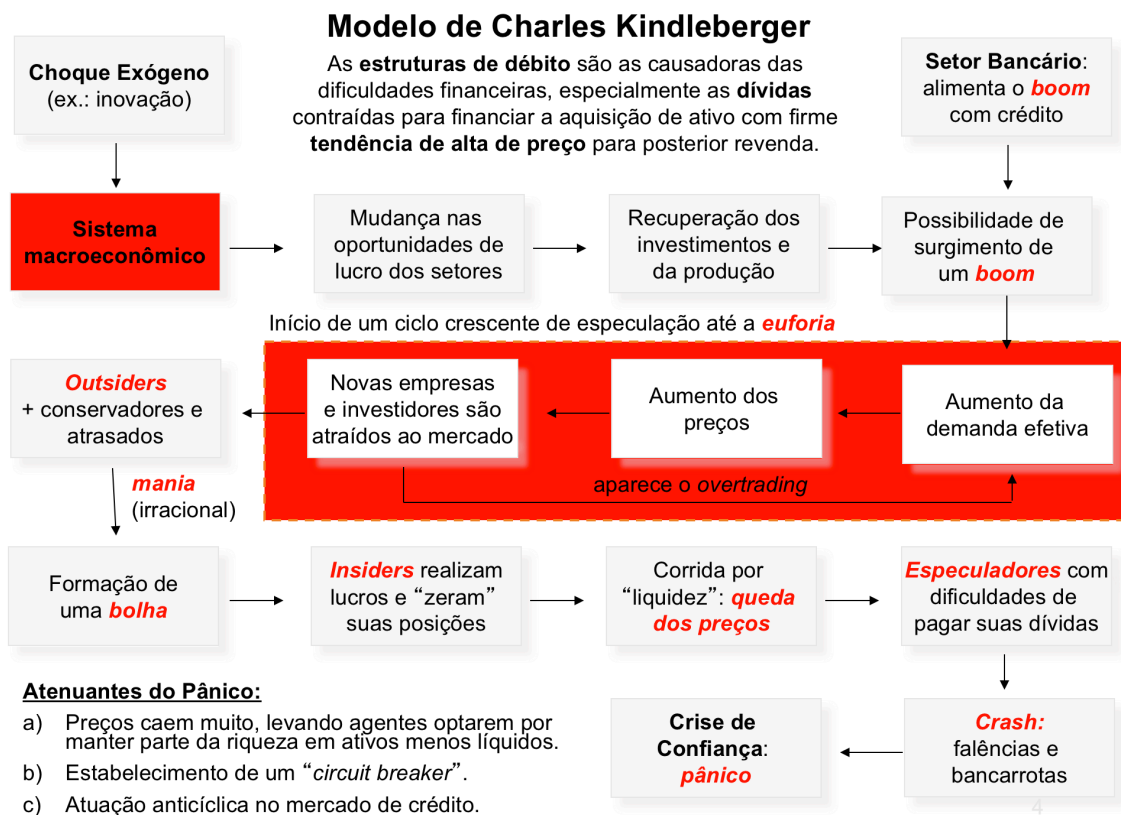
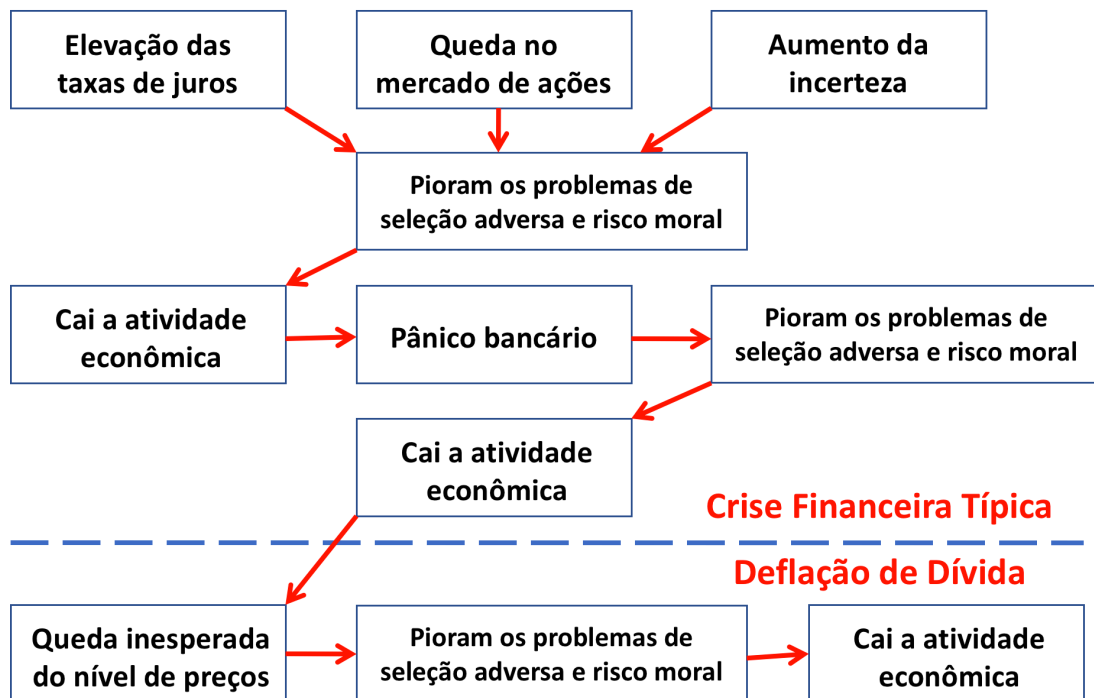
A *informação assimétrica* não é a única fonte desse problema. O *risco moral* pode também ocorrer porque é altamente custoso para o credor preveni-lo, mesmo quando ele está plenamente informado a respeito das atividades do tomador de crédito. Este é o caso de situações quando o banco central evita intervir em certo banco, para evitar instabilidade sistêmica.

Assim, o *risco moral* ocorre porque o tomador de empréstimo tem incentivo a *investir em projeto com alto risco* no qual ele se dá bem, caso o projeto tenha *sucesso*, mas o credor torna-se *tolerante* com a perda, se o projeto *falha*.

— O que isso tem a ver com a crise financeira?

— Na concepção novo-keynesiana, a **crise financeira** é uma ruptura dos mercados financeiros nos quais os problemas de *seleção adversa* e de *risco moral* tornam-se muito piores, incapacitando-os de canalizar fundos para aqueles que têm as oportunidades de investimento mais produtivas<sup>91</sup>.

## Sequência de Eventos nas Crises Financeiras



**São fatores causais da crise financeira:**

1. **aumento nas taxas de juros:** *assimetria de informações* gera problema de *seleção adversa*, que, por sua vez, leva ao *acionamento de crédito*. Há negação da concessão de crédito mesmo com a disposição de pagar maior taxa de juros, porque há *descrédito* com relação ao investidor que aceita maior risco. Portanto, nesta visão, a maior taxa de juros provoca *queda* (e não aumento) da *oferta de crédito*.
2. **baixa no mercado de ativos (ou *crash*):** a expectativa de diminuir o fluxo futuro de renda, ou seja, o menor valor presente da futura corrente de rendimentos, descontado com maior taxa de juros, provoca aumento dos problemas da *seleção adversa* e do *risco moral*. O declínio no *valor de mercado do patrimônio líquido da firma* implica declínio do *valor do colateral* (garantia que reduz as perdas do credor em caso de *default*). A menor proteção aos credores torna as perdas mais severas. Isto leva ao *acionamento do crédito*.
3. **aumento na incerteza no mercado financeiro:** com quebras de instituições financeiras ou de empresas não-financeiras, recessão, *crash* no mercado de ativos, torna-se mais difícil distinguir entre *bons* e *maus* riscos.
4. **fonte de pânico bancário:** com a *informação assimétrica*, em pânico, os depositantes *retiram seus depósitos* do sistema bancário, provocando contração no crédito e múltipla contração nos depósitos. Há, então, quebra de bancos porque os depositantes não distinguem entre os bancos *solventes* e os *insolventes*. Os bancos reagem, aumentando a relação reservas/depósitos, o que aumenta a contração na cadeia empréstimos-depósitos, resultando em outras quebras bancárias. O resultado líquido é: redução dos fundos disponíveis para empréstimos, aumento dos custos de empréstimos, redução no investimento, declínio na atividade econômica.
5. **declínio não antecipado no nível de preços:** decresce o lucro líquido das firmas em função do aumento dos passivos das firmas (aumento da *carga de endividamento*), em termos reais. O declínio no patrimônio líquido real das firmas agrava os



problemas de *seleção adversa* e de *risco moral*, a queda no investimento e a contração econômica.

- Ufa, estou esgotado! Mas também entusiasmado com esse jogo dinâmico da economia.
- Então, podemos finalizar esta Lição sobre o mercado de ativos e o nível de preços.

## RESUMO

1. *O que é, exatamente, dinheiro?* Dinheiro é o ativo monetário (criado pelas forças do mercado e/ou pelo poder do Estado) com aceitação *geral – legal e social* -, para desempenhar todas suas funções clássicas: meio de pagamento, medida de valor, reserva de valor.
2. *Como funciona o sistema bancário?* Os aspectos institucionais do sistema de financiamento e/ou de endividamento podem ser estudados, sob uma ótica *funcionalista*, de acordo com o papel exercido pelos chamados *intermediários financeiros*. Concebe-se, esquematicamente, essas instituições financeiras como canalizadoras de recursos de *unidades de dispêndio superavitárias* para as *unidades de dispêndio deficitárias*. Pela confiança ou segurança oferecido pelo banco, respaldado pela atuação de supervisão, fiscalização e suporte do Banco Central, seu papel básico é substituir títulos financeiros *primários* pela circulação de títulos *secundários*, ou seja, dar liquidez aos negócios.
3. *Como criar (e multiplicar) moeda?* Os *empréstimos criam depósitos*, ao contrário do imaginado pelo senso comum: “bancos emprestam depósitos”. Na verdade, o sistema bancário multiplica a quantidade de moeda enquanto empresta. Isto é possível porque o sistema bancário funciona como um todo e porque os depositantes retiram pouco papel-moeda do total de depósitos à vista. O banco central também altera a oferta de moeda, através da conversão cambial (o impacto monetário do balanço de pagamentos) e de três instrumentos de política monetária: mercado aberto, depósito compulsório e empréstimo de liquidez.

4. *Por que há inflação?* A explicação mais generalizada para a inflação – “moeda em demasia em relação à pouca oferta de bens” – sugere, implicitamente, uma condição de *excesso generalizado de demanda*. No entanto, essa “moeda em demasia” não é, necessariamente, *gasta*, na aquisição de bens e serviços. Pode ser, simplesmente, *retida* – se os agentes têm preferência pela liquidez –, *aplicada*, na aquisição de ativos financeiros, ou *reembolsada pelo credor bancário*, no caso de pagamento de dívida pelo devedor. Os economistas heterodoxos colocam a origem da inflação em *fenômenos não estritamente monetários*, tais como o choque de custos, o conflito distributivo inercial, e as profecias autorrealizáveis (antecipações de expectativas inflacionárias).
5. *O que provoca a crise financeira?* Quando o mercado financeiro se deflaciona, os preços dos ativos e, em consequência, os valores das garantias, oferecidas para a tomada de empréstimos (com o objetivo de alavancagem de suas posições), também desabam. Os bancos que concederam o crédito pedem, imediatamente, para os investidores (alavancados) cobrirem a perda do valor da garantia. Ao não disporem de recursos para isso, os devedores se veem forçados a liquidar suas posições. Como isso ocorre de maneira generalizada, não há compradores aos preços oferecidos. Os preços dos ativos despencam ainda mais. A crise financeira é um processo de deflação de ativos.

## ANEXO

### Opções para Seleção da Carteira de Ativos

ATIVOS	PRÓS (benefícios)	CONTRAS (custos)
<b>Poupança</b>	Fácil entendimento e isenção de impostos	Rendimento menor devido ao redutor da TR e juro
<b>Fundo de Investimentos DI</b>	Prazo menor para crédito do rendimento pós-fixado e terceirização de gestão	Imposto de Renda de 22,5% a 15% a cada 6 meses com “come-cotas”

<b>Fundo Cambial</b>	Proteção contra oscilações do dólar	Volatilidade ou apreciação da moeda nacional
<b>Fundo Livre com Derivativos</b>	Possibilidade de ganhos bem acima dos juros normais	Taxa de administração alta e risco até mesmo de sacar menos do aplicado
<b>Fundo de Curto Prazo</b>	Liquidez (possibilidade de saque com juros) diária	Taxa de administração alta e rendimento baixo
<b>FIF RF / CDB Prefixado</b>	Ganho quando juros caem por manter os juros maiores anteriores	Marcação-a-Mercado (MtM) quando houver elevação da taxa de juro básica
<b>Bolsa de Valores</b>	Ganho em <i>boom</i> com tendência firme de alta	Risco de volatilidade quedas em curtos prazos
<b>Fundo De Ações</b>	Carteira diversificada de papéis tende a diluir riscos	Risco de perdas comuns às bolsas de valores
<b>Fundo Multimerca do</b>	Mescla de renda variável com renda fixa para diversificação de riscos	Risco inerente às bolsas de valores quando as quedas são acentuadas
<b>Dólar</b>	Liquidez (facilidade de venda) e reserva de valor em certas circunstâncias	Possibilidade de queda ou estagnação de cotação e risco de falsificação
<b>Ouro</b>	Proteção patrimonial em hipótese de hiperinflação	Oscilações de cotação e liquidez menor face a dólar
<b>Imóveis</b>	Segurança de ativo real e possibilidade de aluguel	Aluguel e venda mais difícil em período de recessão
<b>Carro</b>	Segurança de ativo real e liquidez no mercado de usados	Depreciação logo depois da compra do zero km e custo de manutenção
<b>Terras</b>	Proteção como ativo real em caso de hiperinflação	Custo de manutenção e de investir para gerar renda

## PERGUNTA E RESPOSTA

- Quantos investidores são necessários para trocar uma lâmpada?
- Nenhum, o mercado já antecipou a troca.

## LEITURA ADICIONAL RECOMENDADA

COSTA, Fernando Nogueira da. *Economia Monetária e Financeira: Uma Abordagem Pluralista*. São Paulo, Makron Books, 1999.

**COMENTÁRIO:** Esse livro é a referência teórica, para a elaboração deste capítulo. Aprofunda o tratamento dos temas aqui apresentados.

[Fernando Nogueira da Costa – Cartilha de Finanças Pessoais – 2019](#)

[Fernando Nogueira da Costa – Leituras de Cabeceira – Finanças](#)

**COMENTÁRIO:** Esses dois livros eletrônicos podem ser baixados, gratuitamente, na aba “Obras (Quase) Completas” blog pessoal Cidadania & Cultura:

<https://fernandonogueiracosta.wordpress.com/obras-quase-completas/>

BERNSTEIN, Peter. *Desafio aos deuses: a fascinante história do risco*. Rio de Janeiro, Campus, 1997.

**COMENTÁRIO:** Trata-se de uma HPE – não de uma história do pensamento *econômico*, mas sim do *estatístico* – extremamente bem escrita por um autor erudito. Esse livro, ganhador de prêmios literários, é merecedor de todos os elogios, inclusive o de seu subtítulo.

KINDLEBERGER, Charles. *Manias, Pânico e Crashes: um histórico das crises financeiras*. Rio de Janeiro: Nova Fronteira. 2000.

**COMENTÁRIO:** Livro clássico sobre crises financeiras.

KURTZMAN, Joel. *A morte do dinheiro*. São Paulo, Atlas, 1995.

**COMENTÁRIO:** Mostra como a economia eletrônica (“dinheiro *megabyte*”) desestabilizou os mercados mundiais. É uma leitura leve, para iniciantes e futuros profissionais da área financeira.

## **FONTES DE INFORMAÇÕES NA INTERNET**

### **Sobre mercado de ativos:**

Banco Central do Brasil: [www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)

Federação Brasileira de Associações de Bancos – FEBRABAN: [www.febraban.org.br](http://www.febraban.org.br)

The Federal Reserve Board – FED: [www.bog.frb.fed.us](http://www.bog.frb.fed.us)

Comissão de Valores Mobiliários – CVM: [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA: [www.bovespa.com.br](http://www.bovespa.com.br)

Bolsa de Mercadorias e Futuros – BMF: [www.bmf.com.br](http://www.bmf.com.br)

### **Sobre inflação:**

Ministério da Fazenda: [www.fazenda.gov.br](http://www.fazenda.gov.br)

Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – IPEA: [www.ipea.gov.br](http://www.ipea.gov.br)

Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística: [www.ibge.gov.br](http://www.ibge.gov.br)

DIEESE: [www.dieese.org.br](http://www.dieese.org.br)

Banco Central do Brasil: [Relatório da Inflação](#)

Banco Central do Brasil: [Livro 10 Anos de Metas para Inflação no Brasil: 1999-2009](#)

Banco Central do Brasil: [Política Monetária e Operações de Crédito](#)

Banco Central do Brasil: [Sistema Gerenciador de Séries Temporais \(SGS\)](#)

**PARTE III**  
***PRODUÇÃO E EMPREGO***

# QUARTA LIÇÃO: DECISÃO DE PRODUZIR

*Sine qua non*

[Sem o (a) qual não]

## 4.1 Diálogo produtor – comerciante

- Vamos *negociar*, mas desta vez não iremos fazer nossos negócios tradicionais de comprar ou vender, permutar bens e serviços, exercer o comércio. Podemos manter relações para ajustar nosso conhecimento econômico. Que tal combinarmos a troca de ideias sobre Economia, verificando o que as diversas correntes de pensamento econômico podem nos informar de útil para nossos negócios – eu enquanto produtor, você como comerciante?
- Ótimo, de todos os meios, o comércio é o mais rápido para adquirir fortuna. Basta seguir sua “lei de ouro”: *comprar barato e vender caro*, para quem pode pagar caro, *ou barato*, para muitos.
- “O comércio é a arte de abusar de alguém quando precisa de alguma coisa”... Não há delito social mais grave, porém legítimo, de fazer estoque de mercadorias e esperar elas encarecerem, para revendê-las com lucro.

No entanto, o comércio liga toda a humanidade através da mútua dependência e interesse. Os atos de comércio promovem a transferência de mercadorias entre os indivíduos, trazendo-as de onde são abundantes para onde não existem em quantidade suficiente para satisfazer o consumo, inclusive o consumo produtivo de matérias primas. Dessa forma, além de sua função econômica fundamental, o comércio estimula a expansão econômica dos meios de comunicação e transporte.

Socialmente, o **comércio** é uma condição *sine qua non* para tornar a troca possível, estimulando assim a produção e o consumo. A necessidade do comércio acompanha a diversificação da estrutura produtiva de uma sociedade. Quanto mais aprofundada for a *divisão social do trabalho*, mais necessária será a função mediadora do comércio.

Podemos começar nosso estudo por esse ponto: a *divisão social do trabalho*. Adam Smith, nos primórdios da Economia Política clássica inglesa, discutiu-a no primeiro capítulo de sua obra de 1776: *A Riqueza das Nações: Investigação sobre sua Natureza e suas Causas*.

- Ok. Irei assumir tanto o papel de comerciante *varejista*, quando “venderei” as mercadorias diretamente ao consumidor, quanto o de *atacadista*, quando “comprarei” de você, o produtor, para vender aos varejistas.

Eu gosto desse negócio de adquirir a mercadoria em grande quantidade, pagando menos por esse volume se comparado ao cobrado para revendê-la em partidas menores. Você não poderá reclamar de meu papel de “atravessador”, pois se, por um lado, ele onera o preço a ser pago pelo consumidor, por outro, torna possível você – produtor – escoar rapidamente o produto sem ter e negociar diretamente e com grande número de pequenos e médios varejistas.

Quero tomar conhecimento da importância social da minha atividade. Ela absorve uma grande parcela da população economicamente ativa. Podemos verificar se ela contribui de modo significativo para o produto nacional?

- Não se entusiasme tanto. Boa parte das atividades do comércio é considerada *improdutiva* de acordo com uma versão da *teoria do valor-trabalho*. Podemos discuti-la, depois do estudo sobre a divisão do trabalho. Acho melhor deixarmos a *contabilidade social* como o último ponto dessa Lição. Antes dela quero discutir a minha atividade: a produção, os diversos *conceitos neoclássicos* de produtividade e de custos, a elasticidade da demanda do consumidor.

Posso ilustrar a importância de tomarmos conhecimento do trabalho de um economista especialista em produtividade, inclusive para não sermos enganados por ele, lendo um relatório<sup>92</sup>.





**“Relatório de um especialista em Estudos de Tempos e Movimentos, após assistir um concerto sinfônico, no Teatro Municipal:**

1. *Por consideráveis períodos de tempo os operadores do fagote e oboés não tiveram nada a fazer. Assim sendo, seu número poderá ser reduzido, com o trabalho diluído mais uniformemente no desenvolvimento do concerto, eliminando piques de atividade.*
2. *Todos os violinistas tocavam notas idênticas, parecendo ser uma duplicação desnecessária. O pessoal desta seção poderá ser reduzido drasticamente. Caso um grande volume de som seja necessário, este poderá ser obtido por meio de equipamentos eletrônicos.*
3. *Muito esforço é despendido para se tirar dos instrumentos meia-semicolcheias. Isto nos pareceu um refinamento excessivo. É recomendado todas as notas serem arredondadas para a semicolcheia mais próxima. Caso isto seja feito, será possível empregar, de um modo geral, aprendizes ou músicos com pouca experiência.*
4. *Pareceu-nos haver muita repetição de algumas passagens da música. Estas passagens deverão ser cortadas, sumariamente. Aparentemente, não existe nenhum propósito útil de repetir com os trompetes um trecho já executado anteriormente pelas cordas. Estimamos, se forem eliminadas todas as redundâncias, o tempo total do concerto de 2 horas será reduzido para 20 minutos, tornando o intervalo desnecessário.*
5. *De um modo geral, o maestro concorda com estas recomendações, porém expressa a opinião de poder haver alguma queda na bilheteria. Caso este evento indesejável venha a ocorrer, será possível fechar certas seções do auditório, como as torrinhas. Este fechamento traria como consequência uma redução nas despesas administrativas, iluminação, serviços, etc., inclusive menor consumo de energia de equipamento de ar condicionado. Caso aconteça o pior, a falta total de assistentes, o público deverá ser deslocado para o concerto de jazz, no bar ao lado, e o teatro usado para outros fins lucrativos.*

6. *Seguindo o princípio de "sempre existe um outro método", sentimos maiores revisões deverem ser feitas e elas trarão benefícios adicionais. Por exemplo, consideramos existir ainda um largo campo de pesquisas para ser aplicado em muitos dos métodos de operação dos instrumentos. Um 'Questionário de Atitudes' deverá ser preparado, pois talvez venha a ser necessária uma revisão nos métodos tradicionais. Eles não são mudados há alguns séculos. Notamos o pianista, além de executar a maior parte de seu trabalho com as duas mãos, usa também os dois pés no acionamento dos pedais. Ainda mais, ele procura, exaustivamente, algumas notas no piano, indicando ser provável um redesenho do teclado, trazendo as notas mais prováveis para a área normal de trabalho, seria de grande vantagem para este operador. Em outros casos, os operadores estavam usando as duas mãos para segurar o instrumento quando poderia ser usado um dispositivo qualquer, deixando a mão inútil livre para outro trabalho.*
7. *Foi notado também um esforço excessivo ocasionalmente empregado pelos operadores de sopro. Um compressor de ar poderia suprir o ar adequado para todos estes instrumentos em condições tais a permitirem um controle mais preciso.*
8. *A obsolescência do equipamento é um outro ponto no qual sugerimos uma investigação mais profunda. No programa do concerto está assinalado o instrumento do primeiro violinista ter centenas de anos de idade. Aplicando taxas de depreciação normais, o valor deste instrumento estará reduzido a zero e deve ser considerada a compra de um equipamento mais moderno".*

- Isso é o *downsizing* dos neoliberais! Não faça isso comigo, não corte os salários de seus trabalhadores, eles são *custos*, para você – produtor –, mas *demanda*, para mim – comerciante. Aumentar a produtividade, desempregando... será isso racional para a Teoria da Produção? De onde surgiu esta teoria estapafúrdia?
- A Teoria da Produção não existia antes da metade do século XVIII. O termo *produção* era previamente utilizado em um sentido etimológico estreito (do latim *producere*: produzir; parir, dar à luz; causar) de dar nascimento a novos objetos

materiais. Eles eram, normalmente, confinados aos frutos da terra.

Alguns teóricos distinguem os conceitos de *produto* como efeito da natureza e de *manufatura* como efeito do trabalho. Mais adiante, alguns economistas fizeram a distinção entre os conceitos de *bem* e de *produto*: enquanto os *bens* são objetos materiais destinados à satisfação de necessidades humanas, *produto* é o resultado geral da ação transformadora do homem sobre a natureza. Portanto, a distinção entre “aquilo produzido pela natureza” e “o resultado de qualquer atividade humana (física ou mental)” percorre a teoria econômica.

Com economistas franceses o termo recebe um significado preciso. À primeira vista, a terminologia da corrente de pensamento econômico *fisiocrata* não é, particularmente, novidade. As palavras *produção*, *produtividade*, etc. eram cuidadosamente reservadas para agricultura; a *manufatura*, enquanto uma mera atividade de transformação, era considerada eminentemente estéril.

Mas a inovação fundamental de François Quesnay se estabelece sobre a teoria por trás da terminologia: não é por causa de alguma propriedade física a agricultura é dita ser produtiva, mas porque ela é a única atividade capaz de geração de um *produto líquido* [*produit net* na expressão francesa e *net revenue* na inglesa]. Isto porque a produção agrícola era a única onde o produto final superaria o consumo produtivo de insumos (ou o custo intermediário) necessário para sua realização. Assim, o lucro foi aceito como uma forma legítima de produto líquido, inclusive em outras atividades. Adam Smith reconhece isso.

A partir de então, a produção tornou-se um dos principais tópicos da Economia Política *clássica*. Na estrutura padrão adotada por livros-textos, a primeira seção, geralmente, é devotada à produção. Na *Economia Marxista*, a análise da produção adquiriu o *status* de pedra fundamental da Teoria da Mudança Social. A produção capitalista explora, enquanto ao mesmo tempo organiza, os trabalhadores, cujo trabalho é a única fonte de criação de valor.

Na segunda metade do século passado, como consequência da chamada *revolução marginalista*, o foco da teoria econômica tendeu a mudar da esfera da produção para a da troca. A Teoria da Produção ficou esmagada no quadro geral da alocação ótima de recursos

escassos: um quadro originalmente desenvolvido para lidar com o problema da troca pura. A teoria originalmente brotada da sementeira de Quesnay, cerca de um século após seu nascimento, concluiu seu ciclo de vida própria.

Podemos, então, organizar esse nosso estudo em quatro tópicos de acordo com a seguinte cronologia da história do pensamento econômico:

1. o primeiro sobre a teoria *clássica* da produção;
2. o segundo sobre a teoria do valor-trabalho *marxista*;
3. o terceiro sobre a teoria *neoclássica* da produção; finalmente,
4. o quarto sobre a contabilidade social, seja a de origem *keynesiana*, seja a de origem no modelo de equilíbrio geral *walrasiano*, elaborada por Wassily Leontief, criador da análise de insumo-produto.

As perguntas-chave, norteadoras dessa Lição, são:

1. *Qual é a concepção clássica da divisão do trabalho e da produtividade?*
2. *Qual é o significado da teoria do valor-trabalho?*
3. *Quais são os fundamentos neoclássicos para a lei da oferta e da demanda?*
4. *Quais são os fundamentos teóricos das Contas Nacionais modernas?*

#### **4.2 Qual é a concepção clássica da divisão do trabalho e da produtividade?**

- Minha primeira dúvida é se as “leis econômicas” são “naturais”, independentes de nossas decisões, isto é, dos homens de negócios?
- Li, na Enciclopédia *New Palgrave*, a primeira análise do sistema de produção e consumo como um processo complexo singular ter sido realizada por François Quesnay. Ele pesquisou as “leis naturais” pelas quais o processo é regulado de maneira

independente das vontades individuais, porém descobertas com o uso da razão humana. A tentativa de apresentar a interação dessas leis de um modo abstrato e manejável originou o primeiro modelo teórico da história da análise econômica.

A doutrina fisiocrata apresenta muitas das ideias-chave da teoria clássica da produção capitalista. A primeira é um esboço do sistema de produção e consumo como um *processo circular*. Ninguém nunca negará o consumo ser o objetivo final da produção, mas é essencial ter em mente o simples fato de a produção passada determinar o consumo presente. O consumo, por sua vez, é nada mais além da condição para uma futura produção.

Essa ideia da produção como um processo circular, imediatamente, sugere a noção de **excedente**: se a economia produz acima do mínimo necessário para o processo ser repetido, então há um *excedente*.

Esse valor, como já vimos, foi chamado de *produto líquido* por Quesnay. Ele é a variável estratégica da atividade econômica. A prosperidade das nações é determinada pela dimensão de seu produto líquido anual.

- Ei, espera aí! Isso está nos livros de Economia ou é só você dizendo? Parece-me a afirmativa ter um viés por seus interesses de produtor...
- De fato, você como comerciante percebeu bem: esse grupo de economistas franceses do século XVIII combatia as ideias mercantilistas. Transferindo o centro da análise do âmbito do comércio para o da produção, os *fisiocratas* sustentaram somente a terra ou a natureza ser capaz de realmente produzir algo novo, isto é, o produto líquido. As demais atividades, como a indústria e o comércio, embora necessárias, não faziam nada mais além de transformar ou transportar os produtos da terra. Daí a condenação do mercantilismo. Este estimulava essas atividades em detrimento da agricultura.
- Então, eu tenho razão: há um interesse de classe deturpador da análise.

- Os fisiocratas dividiam a sociedade em três classes: os produtores (agricultores), os proprietários de terra (a nobreza e o clero) e as “classes estéreis” (os demais cidadãos).
- Eu, estéril?! Sou um grande reprodutor!
- Calma, isso não tem nenhuma conotação sexual. Os fisiocratas têm uma análise da origem e do destino do produto líquido por classes bastante peculiar. Diziam haver uma circulação de renda entre essas três classes: os agricultores e proprietários compravam bens e serviços dos demais grupos, mas depois faziam retornar essa renda comprando produtos agrícolas. Achavam isso corresponder a uma ordem natural regida por leis imutáveis como as Leis Físicas. Assim, toda intervenção do Estado seria condenável, quando não se limitasse a garantir essa ordem. Defendiam a mais ampla liberdade econômica contra os entraves feudais, ainda existentes na época, e o intervencionismo mercantilista.
- Ah, sei: o célebre *laissez-faire, laissez-passer, l'économie va pour elle même* [“deixar fazer, deixar passar, a economia se movimenta sozinha”]. Essa é a máxima do liberalismo econômico. Ele se opõe, radicalmente, às práticas corporativistas e mercantilistas, condenando toda intervenção do Estado na economia. Vivem repetindo isso lá na Associação Comercial...
- Viu, então, os fisiocratas não serem corporativistas? Eles chegaram a propor a supressão de todas as taxas com sua substituição por um imposto único incidindo sobre a propriedade. Esta seria a única fonte de riqueza. Os proprietários apenas se apropriariam da renda da terra sem contribuir para o aumento do produto líquido, enquanto os agricultores, os comerciantes e os artesãos deveriam ficar aliviados da carga tributária, para se facilitar a circulação da renda. Para manter essa ordem natural, o Estado deveria assumir o papel exclusivo de guardião da propriedade e garantidor da liberdade econômica.
- Estou começando a me identificar com esses fisiocratas... Com o que mais eles contribuíram para o pensamento econômico?

- Como o processo de produção demora – o ano agrícola –, ele requer adiantamentos, por exemplo, a subsistência dos trabalhadores deve estar garantida antes da colheita. Quesnay distingue entre *adiantamentos periódicos* – capital de giro: sementes, subsistência, etc. –, a serem totalmente utilizados no curso do processo de produção, e *avanços originais* – capital fixo, para o qual há uma taxa de depreciação anual –, utilizados também em outro ciclo produtivo.

Ele tinha a intenção de sublinhar a natureza física dos adiantamentos ou avanços requeridos pelo processo de produção. É oposto ao significado corrente de *capital* como uma soma de dinheiro empregado no processo de troca.

- Esse viés fundamentalmente agrícola dos fisiocratas não é mostrado somente por sua doutrina da esterilidade da manufatura, mas também pela natureza essencialmente estática de seus modelos?
- Sim. O argumento é, se a economia está organizada de acordo com a ordem natural, ou seja, de acordo com as “evidentes” leis descobertas pelos economistas, ela irá, rapidamente, alcançar o nível máximo de produção consistente com a dimensão da terra agricultável do país e com o estado da tecnologia disponível. Assim, o *Tableaux* fisiocrata representa essa próspera e estacionária situação.
- Adam Smith assumiu esses aspectos destacados pelos fisiocratas?
- Não, ambos foram abandonados. Precisamente porque a produção leva tempo, e os salários, as matérias primas e os equipamentos têm de ser antecipados, os proprietários desses adiantamentos, os capitalistas, são, naturalmente, intitulados como recebedores de uma parte do produto líquido, os lucros. Os adiantamentos são consumidos, produtivamente, e os retornos, tanto na indústria quanto na agricultura, normalmente, cobrirão seus custos com um adicional que constitui o *lucro*.

O capitalista *smithiano* é parcimonioso e diligente: seu lucro está bem acima da subsistência. Assim, ele, normalmente, poupará muito dele, empregando essa poupança como capital de maneira a

obter um lucro adicional, no futuro. Como resultado dessas decisões, o capital da nação como um todo, isto é, o fundo para contratar o trabalhador produtivo para trabalhar com o propósito de lucro, naturalmente, tende a aumentar cada ano no curso do progresso econômico.

- Essa análise preocupada com o processo de acumulação de capital não é, necessariamente, dinâmica?
- A análise da acumulação da riqueza, inevitavelmente, envolve a questão do resultado final do processo. Um interessante fator tecnológico pode ser introduzido na Teoria da Produção em conexão com essa questão.

A formação da Economia Política clássica, historicamente, coincidiu com o desenvolvimento do sistema fabril, na manufatura. A famosa fábrica de alfinetes, descrita no primeiro capítulo de *A Riqueza das Nações*, por Adam Smith, é um exemplo de como a divisão do trabalho foi apresentada como a principal virtude da nova forma da organização produtiva. Enquanto a extensão do mercado for suficiente, argumenta Smith, torna-se possível a expansão da produção mais além de ser, proporcionalmente, similar à do emprego de trabalhadores na manufatura, elevando os retornos de escala.

*"Esse grande aumento da quantidade de trabalho, em consequência da divisão do trabalho, face ao mesmo número de pessoas capaz de realizar, é devido a três circunstâncias distintas: em primeiro lugar, devido à maior destreza existente em cada trabalhador; em segundo, devido à poupança daquele tempo, geralmente, perdida ao passar de um tipo de trabalho para outro; finalmente, à invenção de um grande número de máquinas de modo a facilitar e abreviar o trabalho, possibilitando a uma única pessoa fazer o trabalho em lugar de ser feito por muitas"<sup>93</sup>.*

- A relação entre o avanço da divisão do trabalho e o crescimento do excedente econômico é o fator explicativo mais importante para o crescimento contínuo da produtividade do trabalho!
- Sim, você tem razão. A criação e a dimensão do *excedente* dependem da capacidade produtiva do trabalho dos membros da sociedade. Uma produção mínima visa atender às



necessidades dos trabalhadores, para a manutenção e a reprodução da força de trabalho.

O **excedente**, na concepção clássica, é a diferença entre a produção total e a parcela consumida pelos trabalhadores.

O crescimento do excedente pode, então, resultar da redução do consumo por trabalhador. O limite mínimo é estabelecido pelo nível de subsistência dos trabalhadores e pela oposição político-sindical. Mas o crescimento do excedente pode ser obtido também pelo aumento da capacidade produtiva dos trabalhadores, isto é, pelo aumento da produção por trabalhador.

A **produtividade** refere-se à própria capacidade produtiva humana:

1. Em função *direta* do trabalho: a **produtividade do trabalhador** se mede pela quantidade de bens e serviços produzida por cada trabalhador (medida em unidades físicas ou em unidade de valor monetário), dentro de um período de tempo definido, isto é, o tempo de trabalho gasto por um trabalhador para efetuar essa produção.
2. Em função *indireta* do trabalho: relaciona a quantidade de bens e serviços com os meios de produção, nesse caso, a produção realizada pelo ser humano não é medida em relação a seu trabalho, mas em relação aos meios por ele utilizados para efetuar a produção; por exemplo, a **produtividade da terra** é a produção obtida em uma determinada área de terra e a **produtividade do capital** é a produção obtida pelo uso de dado volume de capital.

Logo, a **produtividade** é sempre *medida por trabalhador*, pois tem de se saber quantos trabalhadores são empregados para alcançar aquela produção, e *dentro de um período determinado*, porque é necessário se saber em quanto tempo se produz determinada quantidade.

São **determinantes específicos da produtividade**:

1. **Recursos naturais**: nas atividades voltadas para a exploração desses recursos – agricultura, pesca, indústrias extrativas, etc. – a produtividade do trabalhador depende do grau de

disponibilidade desses recursos (da fertilidade do solo, da dificuldade de extração, etc.).

2. **Especialização e intensidade do trabalho:** a produtividade depende também da própria qualificação dos trabalhadores (força, habilidade, especialização, nível cultural, etc.) e da intensidade de trabalho, por exemplo, devido ao ritmo das máquinas.
3. **Instrumentos de trabalho:** pelo *volume* de meios de produção utilizado por cada trabalhador, geralmente, em contínua elevação, não somente em termos físicos, mas fundamentalmente em termos de valor de capital; e pela *qualidade* desses meios de produção em função da tecnologia embutida.
4. **Escala de produção:** quanto maior o estabelecimento, isto é, quanto maior o volume de sua força de trabalho e de seu capital, maior o montante de sua produção e, portanto, maior a escala na qual esse estabelecimento produz, podendo auferir uma série de vantagens – utilização de equipamentos mais avançados tecnologicamente, melhor organização do processo produtivo, maior economia de mão de obra, etc.
5. **Mudança tecnológica:** em geral, o progresso técnico na produção se apresenta como a alteração nos *instrumentos de trabalho* – substituição da energia humana por outras formas de energia, integração num mesmo aparato técnico (máquina) diversas fases da produção de um determinado bem, elevação da velocidade de operação das máquinas, etc. – ou nos *insumos* utilizados na produção – mudança nos ingredientes dos produtos.
6. **Reorganização do processo produtivo:** a produtividade é determinada também pelo próprio modo como a produção está socialmente organizada.

- O que mais é importante reter sobre a contribuição dos clássicos para a Teoria da Produção?
- David Ricardo (1772-1823) acreditava a maior demanda relacionada com o aumento da população exigir o cultivo de terras menos férteis, nas quais os custos de produção seriam

mais elevados se comparados aos incorridos em terras mais férteis. Os arrendatários das melhores terras acabariam tendo uma maior receita, independentemente do trabalho e do capital aplicados na produção. Essa diferença em seu favor – o excedente sobre o custo da produção – constituiria a *renda da terra* apropriada pelo proprietário.

A **renda da terra** seria a diferença entre o valor da colheita da área fértil e da colheita de outras áreas menos férteis. Com o progressivo crescimento da renda diferencial da terra, os proprietários rurais iriam se apossando de maior percentual do excedente econômico, em detrimento dos capitalistas.

Com o crescimento populacional, o cultivo de terras cada vez menos férteis levaria a um limite no qual lucro seria tão baixo a ponto de a acumulação de capital ser típica de um “estado estacionário”. O desenvolvimento econômico seria prejudicado pela *lei dos rendimentos decrescentes*.

A **Lei dos Rendimentos Decrescentes** (ou das *proporções variáveis*) pode ser explicada da seguinte maneira: aumentando-se a quantidade de um fator variável, permanecendo fixa a quantidade dos demais fatores, a produção, de início, crescerá a taxas crescentes. Em seguida, após certa quantidade utilizada do fator variável, a produção decrescerá.

Um exemplo clássico é o do aumento do número de trabalhadores em certa extensão de terra a ser cultivada. Em uma primeira fase, a produção aumenta, mas logo chega a um estado de não haver mais nenhum aumento na produção, devido ao excesso de trabalhadores em relação a extensão de terra. Esta não aumentou e já está toda cultivada.

### 4.3 Qual é o significado da teoria do valor-trabalho?<sup>94</sup>

- Com Karl Marx (1818-1883) o conceito de produção adquire novo e mais amplo significado, no sentido de deixar o campo estreito da teoria econômica e tornar-se a pedra fundamental de uma teoria geral do sistema social e da história. O ponto de partida da análise marxista é a noção de produção em sua forma elementar. Os homens produzem o necessário para sua

existência. Suas atividades produtivas consistem em trabalho que se materializa em produtos. Em outras palavras, os homens produzem as condições materiais de suas vidas. *O que os homens são* está então determinado pela produção. Mais especificamente, *por o que produzem e a maneira* através da qual isso é produzido.

- Li, no prefácio da *Contribuição para a Crítica da Economia Política*, o fio condutor de seus estudos, segundo a formulação resumida feita pelo próprio Marx. Cito-o em parte:

*"Na produção social da sua existência, os homens estabelecem relações determinadas, necessárias, independentes da sua vontade, relações de produção que correspondem a um determinado grau de desenvolvimento das forças produtivas materiais. O conjunto dessas relações de produção constitui a estrutura econômica da sociedade, a base concreta sobre a qual se eleva uma superestrutura jurídica e política e a qual correspondem determinadas formas de consciência social. O modo de produção da vida material condiciona o desenvolvimento da vida social, política e intelectual em geral"*<sup>95</sup>.

Entendi produção, distribuição, comércio e consumo não poderem ser bem compreendidos em suas essências somente como sucessivos momentos de um processo circular único, mas sim como determinados pelas condições sociais da produção. Marx reprovava a Economia Política clássica por ter, arbitrariamente, separado a *esfera da produção*, regulada por, alegadamente, leis universais, da *esfera da distribuição*, onde se poderia ter em conta o ambiente social.

- É verdade. Não há uma continuidade, um desenvolvimento linear da Teoria do Valor-Trabalho, desde os clássicos até Marx. Enquanto os primeiros analisam o valor como uma "essência" do fenômeno da troca, buscando um padrão de medida de valor, Marx analisa as condições onde os produtos do trabalho humano assumem a forma valor. Portanto, não está nas transações de troca no mercado *em si* o interesse dele, mas sim na estrutura de produção da sociedade mercantil, ou seja, na totalidade das relações de produção entre os homens expressas nas transações de troca.

O objeto de investigação de Marx não é o “valor”, mas sim a “mercadoria”, forma elementar que assumem os produtos do trabalho humano, nas sociedades mercantis. O trabalho em si mesmo não dá valor ao produto, mas só o trabalho organizado em determinada forma social, isto é, na forma de uma *sociedade mercantil*.

O **valor** é uma *forma social* adquirida pelos produtos do trabalho, no contexto de determinada relação de produção entre pessoas. Nesse caso:

1. é uma relação social entre pessoas;
2. assume a forma objetiva de bens e serviços;
3. relaciona-se com o processo de produção.

- Como Marx expõe sua teoria do valor-trabalho?
- O método de Marx consiste em separar e analisar tipos individuais de relação de produção. Só em sua totalidade fornecem um quadro fiel da economia capitalista. Em uma primeira etapa de investigação, só interessa um tipo básico de relação de produção entre as pessoas numa *economia mercantil simples*, ou seja, a relação entre as pessoas como produtoras de mercadorias separadas e formalmente independentes umas das outras.

Só se sabe o produto ser produzido por produtores de mercadorias e levado ao mercado para ser vendido ou trocado com outros produtores de mercadoria. Abstrai-se do fato de o produto ser produzido pelo capitalista com utilização de trabalhadores assalariados. A análise situa-se, portanto, em uma sociedade de produtores de mercadorias na chamada *economia mercantil simples*, uma abstração da economia capitalista mais complexa.

A *sociedade mercantil simples* constitui-se no primeiro passo da análise marxista da sociedade capitalista. O método tem a vantagem não só de possibilitar o estudo da troca em estado puro, porque em uma sociedade de produtores independentes as relações de produção se sintetizam na divisão social do trabalho, como também de permitir as categorias capitalistas aparecerem como formas historicamente modificadas de sociedades anteriores. A análise é *lógico-genética*.

No entanto, as expressões ‘forma desenvolvida ou “totalidade desenvolvida” não supõem Marx ter partido da sociedade mercantil como uma sociedade concreta, cujo desenvolvimento levou à emergência da sociedade capitalista. Inversamente, seu ponto de partida é a sociedade capitalista, tal como era vista no momento em que inicia sua análise.

Portanto, a análise da economia mercantil simples não explica o tipo de economia precedente à economia capitalista, mas só descreve um aspecto dessa economia, ou seja, a relação de produção entre produtores de mercadorias característica de toda economia mercantil. Como dissemos, refere-se a diferentes *graus de abstração*.

Nas condições de uma *economia mercantil simples* – sociedade de produtores independentes proprietários dos meios de produção e dos próprios produtos –, os preços médios dos produtos são proporcionais a seu valor-trabalho. O **valor** representa *o nível médio em torno do qual flutuam os preços de mercado* e com o qual os preços coincidirão se o trabalho social se distribuir proporcionalmente entre os diversos ramos da produção de acordo com o necessário para a reprodução da sociedade como produtora.

Toda sociedade baseada em uma avançada divisão do trabalho supõe, necessariamente, certa divisão do trabalho social entre os diversos ramos de produção. Assim, todo *sistema de divisão do trabalho* é, ao mesmo tempo, um *sistema de distribuição do trabalho*.

- Como essa distribuição de trabalho é regulada?
- Em uma economia mercantil, não há controle planejado da distribuição do trabalho entre os ramos particulares de produção e entre as empresas particulares. A produção de mercadorias defronta-se com a *anarquia do mercado*: ou supera a demanda (caso de *superprodução*) ou é inferior a ela (caso de *subprodução*).

Nenhum produtor de mercadorias pode ordenar a outro aumentar ou diminuir sua produção. O desvio dos preços de mercado com relação aos valores é o mecanismo mediante o qual se eliminam a superprodução e a subprodução. Aí, então, surge a tendência ao restabelecimento do “equilíbrio” entre os ramos de produção da economia mercantil.

Se a troca entre mercadorias diferentes se desse de acordo com seus valores, cessaria toda transferência de trabalho de um ramo a outro, pois igualaria as vantagens dos produtores dos diversos ramos de produção e eliminaria os motivos para a transferência de um ramo a outro. Na economia mercantil simples, tal igualação hipotética das condições de produção entre os diversos ramos significaria uma determinada quantidade de trabalho, utilizada pelos produtores de mercadorias em esferas diferentes da economia, fornecer a cada um deles um produto de igual valor.

Nestas condições, o **valor das mercadorias** é diretamente proporcional à quantidade de trabalho *socialmente necessário* para sua produção.

- Parece-me, ao contrário dos economistas vulgares, Marx tratar em suas análises da economia capitalista não de *coisas*, mas de *relações sociais* surgidas *sob a forma de coisas*.
- Sim. Ele distingue as *formas fundamentais* das *formas aparentes*. É dele a máxima: “toda ciência seria supérflua se a aparência e a essência das coisas se confundissem”. A pesquisa científica parte dos fenômenos “superficiais” e/ou “formas fenomenais” para a busca do “ser, núcleo ou estrutura internos”, descobrindo *a lei dos fenômenos*.

Sob esse ponto de vista, a interpretação da *teoria do valor-trabalho* como uma teoria limitada às relações de troca, como fazem os economistas clássicos, é equivocada. O **objetivo dessa teoria** é descobrir a *lei da distribuição do trabalho* por trás da regularidade na igualação das coisas no processo de troca.

Deve-se observar, no entanto, nem toda distribuição de trabalho social dar ao produto a forma de valor, mas só a distribuição não organizada, diretamente, pela sociedade, ou seja, ela é regulada, indiretamente, através do mercado e a troca de coisas. Na economia mercantil, forma de organização do trabalho através de empresas (produtores) independentes e de propriedade privada, o processo de socialização, igualação e distribuição do trabalho se efetua mediante a troca.

Na troca, os valores de uso e as formas concretas do trabalho são ignorados. O trabalho aparece como *trabalho abstrato e socialmente necessário*, pois o trabalho que cria valor não só aparece

como *trabalho quantitativamente distribuído*, mas também como *trabalho socialmente igualado*, portanto, como trabalho social.

O **valor das mercadorias** está determinado pelo *trabalho socialmente necessário*, ou seja, por certa quantidade de trabalho abstrato aceita pelo mercado como indispensável à produção.

Esta quantidade de trabalho depende, por sua vez, da produtividade do trabalho. O aumento da produtividade do trabalho, por exemplo, devido ao avanço das forças produtivas, refletido no processo técnico da produção, modifica a quantidade de trabalho abstrato necessário para a produção. Provoca uma mudança no valor do produto do trabalho. Isto, por sua vez, afeta a distribuição do trabalho social entre os diversos ramos da produção.

**Produtividade do trabalho – trabalho abstrato – valor – distribuição do trabalho social:** tal é o esquema de uma economia mercantil na qual o valor desempenha o papel de regulador, estabelecendo a distribuição do trabalho social entre os diversos ramos da economia. *A lei do valor é a lei de movimento da economia mercantil.*

- Quando se refere à economia capitalista contemporânea ainda funciona a lei do valor?
- Em outro nível de abstração, Marx trata da sociedade capitalista, verificando as consequências provocadas pela separação dos produtores diretos em relação aos meios de produção. Ela transforma a força de trabalho em mercadoria. Ao fazê-lo, transforma-a em um dos elementos definidores da relação social de produção do capital.

Ao capital é indiferente o caráter útil de cada trabalho. A redução de todo o trabalho a *trabalho abstrato*, isto é, à mera capacidade de trabalhar, permite ao capital prolongar quantitativamente o tempo de trabalho além do socialmente necessário para a reprodução da força de trabalho. Sugando trabalho vivo como mero tempo de trabalho, o capital tem a possibilidade de obter *mais-valia* durante o processo produtivo, transformando-o em um processo de valorização.



<b>SOCIEDADE MERCANTIL SIMPLES</b>	<b>SOCIEDADE CAPITALISTA</b>
A troca é para satisfazer o consumo individual e/ou produtivo do produtor.	O intercâmbio de mercadorias é uma esfera subordinada e intermediária, onde os bens são trocados não mais como produtos do trabalho, mas como produtos do capital.

Na sociedade capitalista, a produção de valor é, obrigatoriamente, produção de mais-valia. A *lei do valor*, a partir de então, é a *lei reguladora do processo de criação de valores*, enquanto lei imanente do processo de valorização do capital.

Portanto, a *Teoria do Valor-Trabalho*, quando se aplica à economia mercantil simples, consiste em uma teoria dos valores relativos. Eles, via troca, articulam produtores independentes, quando se enfoca a sociedade capitalista, transformando-se em *Teoria da Mais-Valia*. Com a generalização da produção mercantil e a força de trabalho sendo vendida como mercadoria, há transfiguração da própria lei do valor: as leis inerentes à produção de mercadorias são trocadas pelas leis de produção capitalista, como lei da produção de mais-valia.

A *Lei do Valor*, na sociedade mercantil simples, garantia o *quantum* total de trabalho consumido se repartisse entre os diversos setores da produção, em proporções tais de modo a permitir a reprodução da sociedade como produtora. Da mesma maneira, a *Lei da Mais-Valia*, forma capitalista da Lei do Valor, governa a reprodução das relações capitalistas e determina suas possibilidades e limitações. Ela é a *lei fundamental de movimento do modo capitalista de produção*.

- Nenhum capitalista viola essa tal “Lei do Valor”?
- A dependência entre o progresso das forças produtivas e a acumulação de capital, enquanto reprodução ampliada das relações de produção capitalistas, revela as conexões entre a produtividade do trabalho e a Lei do Valor em sua forma

capitalista. Essa lei rege cada produto conter o máximo possível de *trabalho não pago*.

Por um lado, o capitalista, produzindo em pequena escala, incorpora ao produto um *quantum* de trabalho acima do socialmente *necessário* ou *aceito*, porque não tem economia de escala. Por outro, o capitalista individual, para violar essa lei, utilizando-a em seu benefício, procura rebaixar o valor particular da sua mercadoria em relação ao valor socialmente determinado.

A acumulação de capital trata-se de uma necessidade engendrada pela própria competição. É uma luta onde os capitalistas procuram excluir-se uns aos outros do mercado e cuja arma básica é o progresso técnico. Mediante a introdução de inovações tecnológicas, procuram rebaixar seus custos e aumentar suas margens de lucro, sendo combatidos pelos demais.

Para se diminuir o *valor da força de trabalho*, ou seja, o tempo de trabalho necessário para sua produção e subsistência, é requerido um aumento na produtividade dos ramos cujos produtos determinam aquele valor. Busca-se o barateamento dos meios de vida e/ou de seus meios de produção.

<b>MAIS-VALIA ABSOLUTA</b>	<b>MAIS-VALIA RELATIVA</b>
É a mais-valia produzida mediante a prolongação da jornada de trabalho, ou seja, com mudança na <i>intensidade</i> do trabalho.	É a mais-valia lograda ao reduzir o tempo de <i>trabalho necessário</i> , com a conseqüente mudança na proporção com a outra parte da jornada, isto é, em relação à do <i>trabalho excedente</i> , elevando o rendimento deste.

Há duas grandezas distintas, a primeira sendo menor do que a segunda, envolvidas numa dada jornada de trabalho:

1. O trabalho pretérito encerrado na força de trabalho: determina seu *valor de troca* – ou o custo de sua conservação.
2. O trabalho vivo que a força de trabalho pode desenvolver: determina seu *valor de uso* – ou o rendimento gerado.

- Essa percepção de Marx a respeito da essência exploradora do sistema capitalista foi propiciada por sua metodologia? É a tal da *dialética*?
- Sim, ele parte do *concreto*, na realidade, faz um movimento *do concreto ao abstrato* e outro *do abstrato ao concreto*, recriando o concreto, no pensamento. O *concreto* surge de imediato, na mente humana, como um conjunto caótico de sensações, o *abstrato* é um aspecto do todo e o *concreto pensado* é um todo composto e subordinado a leis.

O método de análise de Marx, passando de conceitos *abstratos* a conceitos *mais concretos*, é o meio pelo qual o pensamento compreende o concreto e não a maneira pela qual o fenômeno concreto realmente se sucede. Isso sugere a transição da *teoria do valor-trabalho*, referente à economia mercantil simples, para a *teoria do preço de produção*, específica da economia capitalista, ser um método de aproximação para compreender o concreto, ou seja, a realidade do capitalismo.

A *teoria do valor-trabalho* e a *teoria do preço de produção* diferem uma da outra não como teorias diferentes que têm vigência em diferentes períodos históricos, mas como difere uma *teoria abstrata* de um *fato concreto*, como dois graus de abstração da mesma teoria sobre a economia capitalista.

A *teoria do valor-trabalho* só pressupõe relação de troca entre produtores independentes de mercadorias. A *teoria do preço de produção* supõe, além disso, por um lado, relação de produção entre capitalista e assalariados, e, por outro, entre diversos capitalistas.

Vale a pena chamar a atenção para os distintos graus de abstração existentes entre os Livros I e II e o Livro III de *O Capital*. Nos dois primeiros, adota-se a hipótese de as mercadorias se trocarem por todo seu valor, abstraindo-se a taxa média de lucro, a transformação de valores em preços de produção, etc.

Eles tratam exclusivamente do *capital em geral*, fazendo abstração da concorrência entre os capitalistas. Buscam as leis imanentes do capitalismo em sua essência.

No Livro III, considera-se a *pluralidade de capitais* na concorrência, ou seja, “a ação do capital sobre o capital”. Focaliza o movimento real dos capitais concretos, do capital em sua realidade.

O **preço de produção** difere do valor individual da mercadoria, contemplando um retorno do capital adiantado para a produção, através do produto desse capital pela taxa média de lucro.

Isso exprime uma relação de equivalência entre capitais, ou melhor, entre as mercadorias enquanto produtos do capital, traduzida na proposição de *capitais iguais deverem obter a mesma taxa de lucro*. A igualdade, no mercado, de mercadorias produzidas por capitais iguais indica uma igualação de mercadorias produzidas com quantidades desiguais de trabalho, devido à diversa *composição orgânica de capitais (c/v)* entre setores e/ou empresas.

<b>CAPITAL CONSTANTE (c)</b>	<b>CAPITAL VARIÁVEL (v)</b>
A parte <i>constante</i> do capital investida em meios de produção, ou seja, matérias primas e instrumentos de trabalho, não muda de grandeza de valor no processo de produção.	A parte <i>variável</i> do capital investida em força de trabalho muda de valor no processo de produção. Além de reproduzir sua própria equivalência, cria um remanescente, a <i>mais-valia</i> .

Na realidade, na economia capitalista, o *preço médio*, isto é, o nível médio em torno do qual oscilam – com flutuações e desvios – os *preços de mercado*, não é exatamente proporcional ao valor do produto em trabalho, ou seja, a quantidade de trabalho abstrato necessário para sua produção. Tem como referência sim o *preço de produção*. Este é igual ao custo de produção desse produto mais o lucro médio sobre o capital investido. Teoricamente, esta *taxa média de lucro* corresponde à indústria de composição orgânica média.

A transferência constante de capital de uma órbita de produção para outra cria esse *movimento de capital em direção à igualação das taxas de lucro*. No entanto, isso só se manifesta como uma *tendência*, ou seja, como uma média jamais suscetível de ser estabilizada entre perpétuas flutuações.

— Isto significa uma revogação da Lei do Valor?

- Não, significa somente a aplicação particular dessa lei a uma sociedade regida pelo lucro, produzindo em condições de concorrência. Pelo jogo da concorrência, as oscilações dos *preços de mercado* se dão em torno dos *preços de produção* (e do valor) das mercadorias.

A chamada *Lei da Oferta e da Procura* somente explica as oscilações de preços de mercado, não determinando o eixo em torno do qual se produzem essas oscilações. Ele fica fixado pela quantidade de trabalho socialmente necessário, em cada ramo de produção.

Analogamente ao esquema esboçado para a sociedade mercantil simples, pode-se estabelecer a cadeia de níveis lógicos da análise da sociedade capitalista pela teoria do valor-trabalho: **produtividade do trabalho – trabalho abstrato – valor – preço de produção – distribuição de capital – distribuição de trabalho.**

Em síntese, *a Lei do Valor se apresenta como a Lei do Movimento do Capital* enquanto reguladora da distribuição do trabalho. As proporções quantitativas pelas quais as coisas se trocam são expressões da lei da distribuição proporcional do trabalho social.

O valor do trabalho e o preço de produção são diferentes manifestações da mesma *Lei de Distribuição do Trabalho* nas condições da produção mercantil simples e na sociedade capitalista. A distribuição do trabalho é a base do valor e suas mudanças, tanto na economia mercantil simples como na economia capitalista. Este é o significado da teoria do valor-trabalho.

- Pelo visto, vou me tornar o primeiro comerciante marxista, ou melhor, *marxólogo* da classe patronal...
- Não se entusiasme tanto, leia dito por Marx a respeito do comércio, caracterizando-o como *capital improdutivo*.

Um critério fundamental para definir *trabalho improdutivo* repousa na conceituação de *capital improdutivo*. Segundo a teoria do Livro II de *O Capital – “As metamorfoses do capital e seu ciclo”* –, o capital passa por três fases em seu processo de reprodução: *capital monetário*, *capital produtivo* e *capital mercadoria*.

A primeira e a terceira fases representam o *processo de circulação do capital*. Este se refere à transferência dos direitos de

propriedade sobre os produtos ou “metamorfose formal do valor”. A segunda fase representa o *processo de produção do capital*. Este se refere à criação de bens materiais ou não materiais e adaptação destes bens aos fins de consumo.

$$\begin{array}{c}
 \mathbf{M_p} \text{ (meios de produção)} \\
 \mathbf{D} \text{ ----- } \mathbf{M} \} \text{ ..... } \mathbf{P} \text{ ..... } \mathbf{M + m} \text{ ----- } \mathbf{D + d} \\
 \mathbf{F_t} \text{ (força de trabalho)}
 \end{array}$$

K monetário – K mercadoria ..... K produtivo ..... K mercadoria – K monetário

Neste esquema, o capital *produtivo* não se opõe ao *improdutivo*, mas sim ao *capital no processo de circulação*. O *capital produtivo* organiza, diretamente, o processo de criação de bens e serviços. Esse processo inclui todo trabalho necessário para a adaptação de bens aos fins do consumo, por exemplo, o armazenamento, o transporte, o empacotamento, etc. O *capital no processo de circulação* organiza a “circulação genuína”, a compra e a venda, ou seja, a transferência do direito de propriedade sobre os produtos.

Esta é a base da distinção entre o trabalho empregado na produção e o empregado na circulação. Esta divisão nada tem a ver com uma divisão do trabalho capaz de operar mudanças nos bens materiais e o trabalho não possuir essa propriedade. Marx distingue o trabalho explorado pelo capital produtivo ou, mais precisamente, pelo *capital na fase da produção*, e o trabalho explorado pelo capital-mercadoria ou o capital-monetário ou, mais precisamente, pelo *capital na fase da circulação*. Só o primeiro tipo de trabalho é o *produtivo*, não porque produza bens materiais, mas porque é explorado pelo capital produtivo, isto é, o *capital na fase da produção*.

O caráter produtivo do trabalho é uma expressão do caráter produtivo do capital.

- Epa, se estou entendendo bem, por eu estar atuando como comerciante, Marx me taxaria de improdutivo! Então, estou deixando de ser marxista!
- O trabalho do vendedor e/ou comerciário *não é produtivo* porque é contratado pelo capital comercial, isto é, um capital na fase da circulação. A **função da circulação do capital** consiste em transferir o direito de propriedade de um produto,

só é uma *transformação* – de uma forma *mercadoria* a uma *forma dinheiro* – ou, inversamente, só uma realização do valor adicionado, originalmente, no processo de produção. É uma transição *ideal* ou *formal*, porém *não real*, ou seja, não inclui os processos do transporte, o armazenamento, o empacotamento, etc.

- Para Marx, então, a lei geral é todos os gastos de circulação, respondendo simplesmente a uma mudança da forma da mercadoria – *metamorfose formal* –, não acrescenta a esse bem nenhum valor?
- Isto mesmo. Ele considerou todas as *funções reais* – transporte, armazenamento, etc. – como processos de produção persistentes dentro do processo de circulação. Assim, o trabalho aplicado a esses “processos de produção” é trabalho produtivo que cria valor e mais-valia.

Se o trabalho do vendedor ou comerciante consiste em levar a cabo *funções reais*, ele é *produtivo*. O trabalho do mesmo empregado é *improdutivo* se serve, exclusivamente, às metamorfoses formais do valor, à sua realização, à transferência do direito de propriedade sobre o produto a um comprador.

Os gastos com equipamentos para sua loja, a manutenção dos empregados, a contabilidade, etc., como são utilizados para a transferência do direito de propriedade, por dedução lógica, são todos *gastos típicos de circulação*, só relacionados com a metamorfose formal do valor. Esta exige gastos do comerciante, mas o emprego de trabalho, neste caso, é *improdutivo*, segundo essa argumentação.

- Marx negava a necessidade da fase de circulação, no processo de reprodução do capital?!
- Não, segundo ele, as fases de produção e de circulação são igualmente necessárias no processo de reprodução do capital. Porém, isto não elimina as propriedades distintas dessas duas fases do movimento do capital. O trabalho contratado pelo capital na fase da produção e o contratado na fase da circulação são ambos necessários, mas Marx só considerava produtivo o primeiro. Troca de propriedade não acrescenta valor.

- Enfim, a concepção de Marx é diferente das concepções dominantes na Ciência Econômica. Estas se baseiam na “indispensabilidade”, “utilidade”, o caráter “material” do trabalho, etc. Ele dirigiu sua atenção a outro aspecto dos fenômenos. Em vez de utilizar o termo “produtivo”, em seu enfoque, talvez o mais adequado teria sido classificar, simplesmente, como “trabalho na produção”.

Dessa teoria se depreende alguns princípios:

1. Trabalho de idêntico conteúdo pode ser *produtivo* ou *improdutivo*.
2. O próprio trabalho assalariado, se não é empregado para gerar uma mais-valia, no processo de produção, não é produtivo, no sentido da definição dada: *todo trabalhador produtivo é um assalariado, mas nem todo assalariado é produtivo*.
3. O trabalho produtivo, assim definido, também abrange a *produção “não material” de serviços*.
4. Não se pode falar em trabalho produtivo quando se trata de uma relação social em que o *trabalho autônomo* – por conta própria –, por exemplo, se subordina ao capital comercial, ou seja, o que ocorre é a exploração do capital comercial sobre uma produção pré-capitalista, não num sentido histórico, mas sim informal – *não formalmente capitalista*.
5. O trabalho do funcionário público (empregado do governo) *não é produtivo*, porque está organizado sobre princípios de direito público e não em forma de empresas capitalistas privadas.

- Tá vendo? Ele reconhece o governo ser improdutivo, e não se pode classificar Marx como um neoliberal... Vamos, agora, debater a Teoria do Valor-utilidade neoclássica?

#### **4.4 Como economistas neoclássicos explicam a lei da oferta e da demanda?**

- “*Sob condições de incerteza, a racionalidade e a medição são essenciais para a tomada de decisões*”<sup>96</sup>. Na concepção neoclássica, os agentes racionais processam as informações



objetivamente: os erros cometidos na previsão do futuro são erros aleatórios, e não o resultado de uma tendência obstinada. Eles reagem às novas informações com base em um conjunto de preferências, sabendo o desejado por cada qual.

**Preferência** significa gostar mais de uma coisa em lugar de outra: a escolha [*trade-off*] está implícita nesse conceito.

Daniel Bernoulli, em um artigo escrito em 1738, apresentou a *utilidade* como a unidade para medir preferências, isto é, para calcular quanto gostamos mais de uma coisa do que de outra.

Bernoulli sugere dois princípios para a medida da preferência:

1. a quantia disposta a ser pagar por cada pessoa para comprar a coisa desejável difere de uma pessoa para outra;
2. quanto mais temos de algo, menos estamos dispostos a pagar para obter mais.

A Teoria da Utilidade foi redescoberta, no final do século XVIII, por Jeremy Bentham, um filósofo inglês. Ele viveu de 1748 a 1832.

Tanto Bernoulli quanto Bentham trataram a *utilidade* (ou a satisfação das necessidades) como um fato psicológico, conhecido através da introspeção, e como a “causa” do valor. Fizeram a utilidade de qualquer bem, para seu possuidor, depender apenas da quantidade desse mesmo bem.

Esses autores empregaram uma linguagem suscetível de criar a impressão de a utilidade marginal depender de premissas utilitaristas ou hedonísticas, ou seja, inspiraram uma teoria econômica de “cálculo de prazer e desprazer”. Misturaram Economia com *hedonismo*. Essa doutrina considera o prazer individual e imediato ser o único bem possível, princípio e fim da vida moral.

- Mas não é verdade a teoria econômica fazer referências a motivos subjetivos, expectativas, estimativas comparadas de satisfações presentes e futuras, em vez de simplesmente partir de fatos “objetivamente” observáveis?
- Necessitamos ter cautela quanto a essa “Psicologia Econômica”. Schumpeter nos adverte quanto a isso.

"Não se deve confundir esse emprego de observações psicológicas com o uso de métodos ou resultados tomados por empréstimo da Psicologia profissional. Como todos os demais pesquisadores, em qualquer campo, recolhemos os nossos fatos onde os encontramos, quer sejam ou não tratados por outras ciências"<sup>97</sup>.

Os economistas neoclássicos do século XIX se fixaram na *utilidade* como uma ferramenta para descobrir como os preços resultam das decisões interativas dos compradores e vendedores. Isso levou diretamente à *lei da oferta e da procura*.

O foco dos compradores e dos vendedores seria verificar se uma oportunidade é melhor comparada às outras. A Teoria da Utilidade tornou-se o paradigma favorito na definição de quanto risco os agentes econômicos correrão na esperança de obter algum ganho desejado, mas incerto.

A possibilidade de perda não era levada em consideração. Consequentemente, as perturbações da incerteza e do ciclo econômico não eram consideradas.

Pelo contrário, os economistas neoclássicos dedicavam-se à análise dos fatores psicológicos e subjetivos motivadores das pessoas a pagar determinada quantia por uma coisa ou por outra. Retiraram a palavra "política" da expressão Economia Política. Isso revelou o nível de abstração para qual essa disciplina estava evoluindo.

A asserção básica de a utilidade variar com a quantidade de uma mercadoria já possuída, hoje, é questionada. Reconhece-se o desejo de ter mais *status* social leva a querer cada vez mais, mesmo quando, por qualquer padrão de medição objetivo, já se possui o suficiente.

- Vamos voltar à discussão da *lei da oferta e da procura*?
- De acordo com Marshall, a demanda baseia-se na *Lei da Utilidade Marginal Decrescente*. Partiu daquele princípio segundo o qual a utilidade marginal de alguma coisa, para alguém, diminui de acordo como o aumento na quantidade do bem já possuído. No entanto, alertou, com o passar do tempo, as preferências individuais podem se modificar.

A **lei geral da procura**, segundo Marshall, é: quanto maior a quantidade a ser vendida, menor o preço pelo qual deve ser oferecida para encontrar compradores. A quantidade demandada aumenta com a queda no preço e diminui com a elevação.

A demanda baseia-se não só na Lei da Utilidade Marginal Decrescente, mas também no *equilíbrio das utilidades marginais*. Cada agente econômico conseguirá isso mediante uma constante observação do fato de estar gastando muito em algo, enquanto, ao retirar ou diminuir o montante neste tipo de despesa e alocar os recursos em outra despesa, poderá ganhar mais.

A abordagem psicológica subjetiva considerava prazeres e sacrifícios, desejos e aspirações, como incentivos e desestímulos para a ação. Marshall passou a medir a motivação de acordo com a escala financeira de pagamentos.

Esse método de medida econômica, primitivo e imperfeito, tornou-se um padrão para avaliar os motivos psicológicos humanos expressos no mercado. Quando alguém se imobiliza com uma dúvida sobre quanto gastar, significa essa pessoa esperar igual satisfação de todas as alternativas. O dinheiro mede a *utilidade marginal*. Mede-se a força dos motivos por meio do dinheiro.

Nessa medida, estima-se o preço de determinado grupo de potenciais compradores pode pagar por alguma coisa desejada. Da mesma forma, o preço a ser oferecido para induzir um grupo a empreender certo esforço (ou certa abstinência) não desejado.

A única lei universal referente ao desejo de um indivíduo por um bem é, tudo o mais permanecendo constante (*coeteris paribus*), esse desejo diminuir a cada aumento na oferta do bem. Segue-se, portanto, quanto menor o preço, mais esse indivíduo comprará. Quanto maior o preço, menos comprará. Este é o motivo da *inclinação descendente à direita da curva de demanda*, entre os eixos dos preços (ordenada) e das quantidades (abscissa).

- Qual é a diferença entre o *deslocamento da curva da demanda* e o *aumento da quantidade demandada*?
- Os movimentos *ao longo da curva* de demanda de um bem ocorrem em consequência de uma mudança nos seus preços. Já os deslocamentos *da curva* de demanda decorrem de variações

em outros fatores além do preço, por exemplo, alterações nas preferências ou na renda dos consumidores, ou mesmo nos preços de outros *bens relacionados*.

<b>BENS RELACIONADOS</b>	
<b>BEM NORMAL</b>	<b>BEM INFERIOR</b>
<i>Bem normal</i> é aquele cuja quantidade demandada <i>umenta</i> quando se eleva a renda.	<i>Bem inferior</i> é aquele cuja quantidade demandada <i>diminui</i> quando aumenta a renda.
<b>BENS DE PRIMEIRA NECESSIDADE</b>	<b>BENS DE LUXO</b>
Um bem é <i>de primeira necessidade</i> quando, ao aumentar a renda, a quantidade demandada do bem aumenta em <i>menor</i> proporção.	Um bem é <i>de luxo</i> quando, ao aumentar a renda, a quantidade demandada do bem aumenta em <i>maior</i> proporção.
<b>BENS SUBSTITUTOS</b>	<b>BENS COMPLEMENTARES</b>
Os bens são <i>substitutos</i> se a elevação do preço de um deles <i>umenta</i> a quantidade demandada do outro.	Os bens são <i>complementares</i> se a elevação do preço de um deles <i>reduz</i> a quantidade demandada do outro.

- Como se mede o grau em que a quantidade demandada responde às variações de preço de mercado?
- A variação da receita, quando se altera o preço, depende da sensibilidade da quantidade demandada, isto é, da *elasticidade-preço da demanda*.

A **elasticidade da demanda** mostra se a diminuição do desejo é lenta ou rápida à medida que a quantidade aumenta. Relaciona a queda (ou elevação) percentual no preço ao aumento (ou diminuição) percentual na quantidade demandada, que, de acordo com os neoclássicos, se baseia na utilidade marginal decrescente do bem.

O *coeficiente numérico da elasticidade da demanda* é obtida pela mudança percentual na quantidade dividida pela mudança percentual no preço:

$$\varepsilon = \Delta q / \Delta p$$

- Para que serve isso? Qual é sua utilidade prática?
- O *princípio da elasticidade da demanda* é útil para alguns problemas de política econômica. Por exemplo, tributa-se mais os bens com *demanda inelástica* – para “satisfação de vícios” como tabagismo e alcoolismo – comparativamente a aqueles com *demanda elástica* – bens com produtos substitutos. Os preços dos oligopolistas tendem a ser fixados em níveis superiores quando a demanda é *inelástica*, por exemplo, produtos da indústria farmacêutica.

A demanda é *inelástica* se o valor numérico da elasticidade é menor do que a unidade ( $\varepsilon < \mathbf{1}$ ), isto é, se a variação na quantidade é percentualmente menor que a variação do preço. De acordo com esse valor, a demanda pode ser *elástica* ( $\varepsilon > \mathbf{1}$ ), de *elasticidade unitária* ( $\varepsilon = \mathbf{1}$ ), *perfeitamente inelástica* ( $\varepsilon = \mathbf{0}$ ) ou *perfeitamente elástica* ( $\varepsilon = \infty$ ). Nesse caso de *elasticidade infinita*, os compradores só pagam um determinado preço a qualquer quantidade demandada, ou seja, o preço não varia, pois está *dado*.

- Vamos, agora, focalizar o seu lado, o do produtor?
- A oferta é governada pelo custo de produção. A *curva da oferta* representa, graficamente, uma série de quantidades que seria produzida e oferecida de acordo com uma série de preços. O custo de produção é medido em valor monetário, mas subjacentes aos custos encontram-se, segundo os economistas neoclássicos, sacrifícios psicológicos – o esforço do trabalho e a privação do consumo –, ou seja, *espera* ou *abstinência*. Supondo que a eficiência da produção dependa unicamente do esforço dos trabalhadores, *a curva de oferta terá inclinação ascendente para a direita*: quanto maior o preço, maior a quantidade oferecida.
- O que determina o preço de mercado?
- Os economistas clássicos diziam ser o custo de produção da oferta, significando o custo objetivo da hora-de-trabalho e o sacrifício da abstinência ou lazer. Os primeiros economistas marginalistas afirmavam ser a demanda. Combinando a Economia Política clássica com o pensamento marginalista – de

onde surgiu o nome *neoclássico*<sup>98</sup> -, Marshall argumentou ser tanto a oferta como a demanda. Subjacentes à oferta estão tanto custos explícitos quanto implícitos. Subjacentes à demanda encontra-se a utilidade marginal decrescente.

*"Parece tão razoável discutir se é a lâmina superior ou a inferior de uma tesoura que corta um pedaço de papel como sobre se o valor é determinado pela utilidade ou pelo custo de produção. É verdade que, quando uma lâmina é mantida imóvel, o corte é realizado pela lâmina que se move, ou, de maneira mais sucinta, podemos dizer que o corte é realizado pela segunda; mas a afirmativa não é rigorosamente exata, e pode ser aceita somente enquanto for um relato simplesmente popular e não a expressão estritamente científica do que acontece"*<sup>99</sup>.

- Essa análise é estática?
- Marshall introduziu o elemento *tempo* na análise econômica. Como regra geral, afirmava: quanto menor o período, maior a influência da demanda sobre o valor. Quanto maior o período, mais importante a influência do custo de produção sobre o valor.

A razão é a influência do custo de produção demorar mais para entrar em ação em relação à influência de mudanças na demanda. O *valor do mercado* é influenciado por eventos passageiros. Eles, em períodos longos, tendem a neutralizar-se, mutuamente. Marshall dividiu o tempo em *presente imediato*, *curto prazo* e *longo prazo*.

Os *preços de mercado* estão relacionados ao presente, sem haver tempo para adaptação da oferta às mudanças na demanda. O **período de mercado** correspondente é definido como o período quando a oferta não pode ser aumentada (ou diminuída) em resposta a um aumento (ou diminuição) repentino na demanda. No caso de queda da demanda, porque demora certo tempo para se reduzirem a produção e os estoques.

*Se um produto é perecível*, a curva de oferta no mercado é uma linha vertical, revelando a preferência por vendê-lo a deixá-lo estragar-se para minimizar os prejuízos. *Se o bem não for perecível*, os vendedores têm preços-limites abaixo dos quais não o venderão, exceto se não tiverem disponibilidades para pagar contas inadiáveis.

- A *curva de oferta no mercado*, portanto, tem inclinação positiva para a direita até alcançar a quantidade total no mercado. Torna-se, então, vertical, pois, não importando o nível do preço de mercado, não pode haver, por definição, maior oferta, durante o *período de mercado*. Essa curva não se baseia no custo de produção, pois os preços já foram incorridos e não são, necessariamente, recuperáveis.
- Quanto ao *curto prazo*, como Marshall o distingue do *período de mercado*?
- Para analisar o **curto prazo**, Marshall dividiu os custos em dois tipos:
  1. **custos primários ou variáveis**: como os de trabalho e matérias primas, podem mudar a curto prazo com uma mudança na escala de produção.
  2. **custos suplementares ou constantes**: são fixos, ou custos de despesas gerais, como depreciação de instalações, máquinas e equipamentos, salários de executivos; não podem mudar a curto prazo.

O **curto prazo** é definido como o período quando os insumos variáveis podem aumentar ou diminuir, mas a capacidade produtiva instalada não pode mudar. A *curto prazo*, todos os custos variáveis devem ser cobertos, mas alguns custos fixos podem não ser.

No *curto prazo*, a demanda e a oferta são ambos importantes na determinação do preço. Nesse período, a curva de oferta baseia-se nos custos variáveis.

- Qual é a diferença entre o *curto* e o *longo prazo*?
- Em **longo prazo**, todos os custos são variáveis e devem ser cobertos para que a empresa continue a operar. Se o preço se elevar acima do custo total de produção, mais capital entrará na indústria, normalmente através de novas empresas. Se o preço cair abaixo do custo de produção, o capital será resgatado. Em longo prazo, portanto, o custo de produção é o determinante mais importante do preço, determinando a *curva de oferta*.

Em um *estado estacionário*, sem pressão monetária, o custo de produção determinará o preço. Não ignorando as *flutuações econômicas*, com adaptações imperfeitas e graduais a estas mudanças, tanto a demanda como a oferta são relevantes. No entanto, em virtude de sua abordagem microeconômica, Marshall tinha pouco a dizer a respeito de ciclo econômicos.

- Até qual ponto um aumento na quantidade procurada eleva o preço de oferta em curto prazo?
- Quando novos trabalhadores são acrescentados a uma instalação de tamanho fixo, surge o *princípio dos rendimentos decrescentes* no trabalho. Em longo prazo, contudo, pode ser instalada nova capacidade produtiva e mais trabalhadores poderão ser contratados e treinados. Então, a oferta poderá ser aumentada sem um aumento no preço ou, talvez, até com uma diminuição no preço se existirem certas economias na produção em grande escala.

O **preço normal de longo prazo** é definido como aquele que, a longo prazo, equilibra, perfeitamente, a oferta e a demanda e que é igual ao custo total de produção a longo prazo. O *preço normal* se modifica a cada mudança na eficiência da produção. Os *preços de mercado* tendem a flutuar em torno dos *preços normais*, mas eles somente coincidirão entre si por acaso.

Existem movimentos bastante graduais e seculares dos *preços normais* provocados pelo aumento gradual na tecnologia, nos fatores demográficos, no capital e pelas condições mutáveis da demanda e da oferta de uma geração para outra.

- Os *preços normais* determinam *lucros normais*?
- “A distribuição da renda em uma economia de *laissez-faire* é determinada pelos preços dos fatores de produção”<sup>100</sup>.

De acordo com Marshall, *lucros normais* incluem os juros, os salários administrativos e o preço de oferta da organização empresarial. A taxa de juros é determinada pela interseção da demanda de capital (função de sua produtividade marginal decrescente) e da oferta de capital (função da poupança dependente da disposição de adiar-se o *consumo presente* para ampliar o *consumo futuro*). Os salários administrativos são um pagamento por



um tipo especializado de trabalho. Os lucros são uma recompensa ou pagamento da capacidade empresarial, o quarto *fator de produção* acrescentado aos da Escola Clássica – terra, trabalho e capital.

O conceito de **empresa representativa**, elaborado por Marshall, presta-se a três propósitos:

1. referir o custo normal de produção de um bem às despesas de um produtor representativo, não sendo nem o mais eficiente nem o menos eficiente na indústria;
2. mostrar uma indústria poder estar em equilíbrio em longo prazo mesmo se algumas empresas estiverem crescendo e outras declinando, simplesmente, neutralizam-se;
3. revelar a empresa representativa poder apresentar custos de produção decrescentes, quando a indústria se expande, aumentando, de maneira apropriada, sua eficiência.

Há **economias de escala** quando os custos médios de longo prazo diminuem ao aumentar a produção, tornando as firmas maiores mais eficientes do que as menores. As **deseconomias de escala** ocorrem na faixa onde esses custos aumentam com a expansão da produção. A **escala eficiente mínima** refere-se à planta de menor tamanho a produzir ao custo total médio mínimo<sup>101</sup>.

<b>ECONOMIAS INTERNAS DE ESCALA</b>	<b>ECONOMIAS EXTERNAS À EMPRESA</b>
<p>Dependem das eficiências introduzidas por uma empresa individual quando ela se expande. Pode: desfrutar de uma produção em massa mais especializada; empregar máquinas de grande capacidade produtiva; fazer compras e vendas mais econômicas; obter melhores créditos; melhorar a organização empresarial; etc.</p>	<p>Dependem do desenvolvimento geral da indústria. Envolve maior disponibilidade de mão de obra treinada, de fornecedores de matérias primas e peças de reposição, de serviços de transporte, de infraestrutura em água e esgoto, estradas, energia, etc.</p>

O *princípio dos rendimentos decrescentes* deve ser aplicado a cada fator de produção, supondo os outros permanecerem constantes. Essa lei tem validade apenas em um ambiente estático temporal, sendo a tecnologia constante. Acredita-se, na realidade, a indústria ter *rendimentos crescentes em escala*: quando trabalho e capital se expandem, a organização e a eficiência melhoram. Nesse caso, em sua implantação, ela produzirá de maneira mais barata se expandir sob proteção tarifária. Este é o argumento da *indústria nascente*.

- Esses conceitos todos podem ser rerepresentados em termos marginalistas?
- Sim. Geralmente, os economistas marginalistas partem de funções de produção.

**Funções de produção** estabelecem relações de longo prazo entre combinações de insumos e as quantidades máximas de produtos a cada combinação possível de produzir:  
**produção = f( insumos)** ou  **$q = f( K, L)$** , onde **q** é a produção e **K** e **L** são os fatores de produção capital e trabalho, respectivamente.

Os ganhos de especialização desaparecem quando a *lei dos rendimentos decrescentes* passa a preponderar. Cada trabalhador a mais passa a acrescentar menos que o anterior à produção total.

O **produto marginal do trabalho (PMgL)** é a quantidade adicional produzida pelo acréscimo de mais uma unidade de trabalho. É calculado dividindo-se a variação na produção total pela variação no trabalho:  **$PMgL = \Delta q / \Delta L$** .

*"Trabalhadores adicionais não serão contratados exceto se a receita extra obtida de seus produtos físicos marginais for superior aos custos extras de contratá-los. Apenas são empregados os trabalhadores capazes de proporcionarem ao menos tanta receita quanto o custo de sua contratação"<sup>102</sup>.*

A **Lei dos Rendimentos Marginais** decrescentes estabelece: quando acréscimos iguais de recursos variáveis são adicionados, continuamente, a algum recurso fixo, o produto físico marginal passará a diminuir a partir de algum momento.

Nem todos os recursos podem ser alterados, proporcionalmente. Embora a produção total continue a aumentar, ela aumenta a uma taxa decrescente. Quando o **produto físico marginal** cair abaixo do **produto físico médio** do trabalho – igual ao produto total dividido pelo trabalho ( $q / L$ ) –, este começa a reduzir-se. Entretanto, a *produção total* continua a crescer até o *produto físico marginal* ser nulo. Neste caso, o “congestionamento” estará tão severo a ponto de qualquer trabalho adicional levar a produção a cair.

- Bem, já cumprimos “o dever de casa” ao estudarmos a produção sob a ótica neoclássica. Podemos voltar ao processo pelo os produtos físicos total, médio e marginal do trabalho são relacionados aos custos de produção?
- A produção relaciona-se, diretamente, com os custos decorrentes das decisões dos empresários. Vimos os *custos de produção* serem divididos em *custos variáveis* (diretos ou operacionais) e *custos fixos* (históricos ou perdidos), por estarem (ou não) relacionados ao *nível* de produção.

Estes custos fixos foram gastos previamente, de maneira serem irrelevantes para o processo racional de decisões. Quando não há alternativa, os custos de oportunidade dos recursos fixos são nulos em curto prazo. Apenas os *custos de oportunidade* devem afetar as decisões de produção, pois é necessário verificar quais as alternativas serão abandonadas na escolha.

Segundo o conceito de **custos de oportunidade**, os custos não devem ser considerados como *absolutos*, mas *relativos* a uma segunda melhor oportunidade de benefícios não aproveitada ou uma escolha excluída.

Os custos extras incorridos na produção são cruciais para as decisões sobre mudanças dos níveis de produção.

O **custo marginal (CMg)** é a mudança no custo total associada à produção de uma unidade adicional do produto em questão.

Como  $CT = CFT + CVT$ , qualquer alteração nos custos totais (**CT**) reflete mudanças nos custos variáveis (**CVT**), pois o custo fixo não depende do nível de produção. Como esses custos fixos totais (**CFT**) não variam com a produção (**q**), a expansão da produção leva

os custos fixos médios ( $\mathbf{CFM} = \mathbf{CFT} / \mathbf{q}$ ) a declinarem. Vice-versa, durante uma recessão, há aumento dos custos fixos médios. Eles são repassados pelos oligopolistas a seus preços.

- Por que as curvas representativas dos custos variáveis médios ( $\mathbf{CVM}$ ) e do custo marginal ( $\mathbf{CMg}$ ), em um gráfico, têm a forma de “U”?
- Recorde o produto físico marginal do trabalho ( $\mathbf{PMgL}$ ), inicialmente, aumentar, quando se contrata mais trabalhadores, mas, depois, cair, quando entram em *rendimentos marginais decrescentes*.

Isso significa os custos da produção adicional referente a essa contratação ( $\mathbf{CMgL}$ ) inicialmente declinarem, mas os rendimentos decrescentes, em última análise, levam os custos marginais a crescer, quando mais trabalhadores produzem maiores níveis de produção. Similarmente, o produto físico médio do trabalho ( $\mathbf{PFML}$ ) inicialmente aumenta, mas depois, quando mais trabalhadores são empregados, declina, justificando o formato de “U” das curvas de custos variáveis médios.

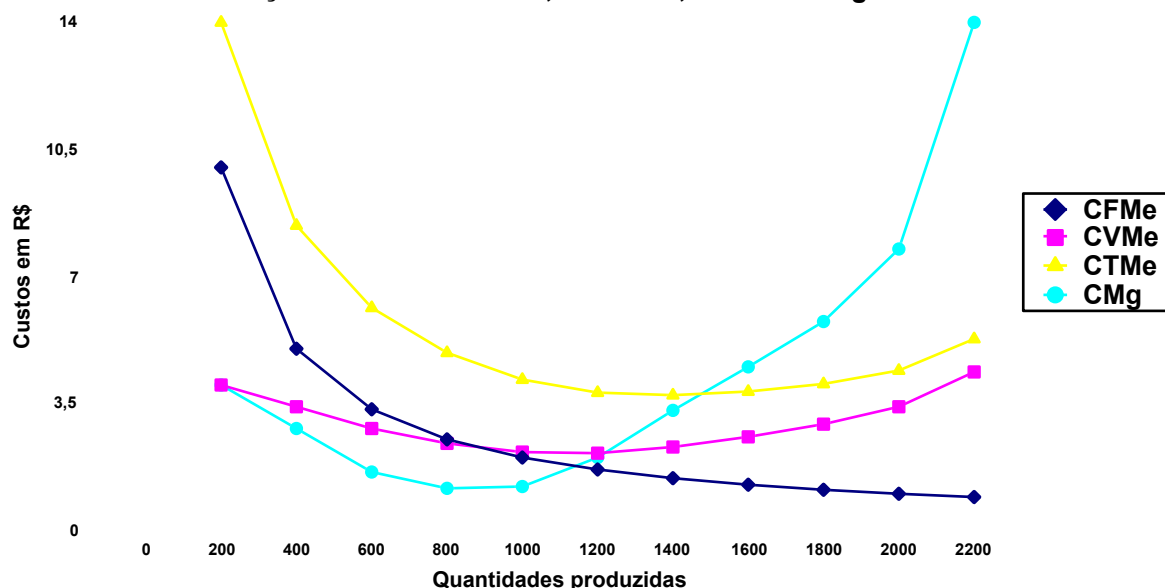
Enquanto o custo marginal ( $\mathbf{CMg}$ ) está abaixo do custo total médio ( $\mathbf{CTM}$ ) ou do custo variável médio ( $\mathbf{CVM}$ ), então  $\mathbf{CTM}$  e  $\mathbf{CVM}$ , respectivamente, caem ao aumentar a produção. Quando  $\mathbf{CMg}$  está acima de  $\mathbf{CTM}$  ou  $\mathbf{CVM}$ , então  $\mathbf{CTM}$  e  $\mathbf{CVM}$  crescem, quando a produção se expande. As curvas  $\mathbf{CTM}$  e  $\mathbf{CVM}$  são, geralmente, em forma de “U”.

Os gastos da especialização acabam sendo contrabalançados pelos rendimentos decrescentes, de modo essas curvas de custos terem todas uma forma de “U”. Somente a curva  $\mathbf{CFM}$  declina continuamente, pois os maiores níveis de produção diluem os *custos indiretos* de uma firma. Observe, no gráfico da Figura 4.2, que a curva  $\mathbf{CMg}$  intercepta as curvas  $\mathbf{CTM}$  e  $\mathbf{CVM}$  em seus *pontos de mínimo*.

- A relação entre produção e custos é crucial para as decisões de oferta das firmas. A parte ascendente da curva de custo marginal  $\mathbf{CMg}$  é decisiva para definir a *curva de oferta da empresa*. Entretanto, esses custos de produção são apenas uma dimensão dessas decisões. O outro lado, como já vimos, é a demanda. Para os economistas neoclássicos, a escala da

utilidade marginal é a chave para a *curva de demanda individual*.

**Figura 4.2: Custos de produção no curto prazo**  
Evolução dos Custos Fixos, Variáveis, Totais e Marginais



#### 4.5 Quais são os fundamentos teóricos das Contas Nacionais modernas?

- A obra de Keynes serviu de ponto de partida para a montagem dos Sistemas de Contas Nacionais modernos. Ele almejava a construção de um conjunto de equações contábeis com o intuito de mostrar que a noção neoclássica de equilíbrio com pleno emprego não correspondia à realidade.

Em relação ao desenvolvimento das Contas Nacionais modernas, a maior **contribuição keynesiana** encontra-se:

1. na escolha das unidades quantitativas.
2. na definição de renda.

Quanto à primeira, Keynes critica o conceito de função de produção que deu origem ao conceito neoclássico de *dividendo nacional*, pois não é possível agregar grandezas heterogêneas. Esse conceito não serve para medir a *renda monetária*. Além disso, um conjunto não homogêneo de bens e serviços não pode ser reduzido a unidades comparáveis de capital e trabalho. Por fim, Keynes ressalta

que não está preocupado com a ponderação de cada produto no produto agregado.

*“A sua objeção [de Keynes] não é quanto à medida estatística da renda, mas quanto à própria concepção teórica do modelo neoclássico, na medida em que os conceitos de nível geral de preços e renda real são vagos e imprecisos. São conceitos possíveis de serem usados apenas em estudos sobre a evolução temporal da renda e da riqueza de uma economia, mas não para medir aquela renda”<sup>103</sup>.*

- Ao demonstrar não ser possível medir a renda real a partir de agregação de produtos heterogêneos, Keynes não está abandonando a teoria marginalista?
- Sim, para ele, o produto agregado resultante da combinação de capital e trabalho significa um conceito que jamais pode ser calculado. As categorias neoclássicas são *subjetivas* e *não mensuráveis*.

Os produtos, de acordo com a abstração teórica neoclássica, são diferenciados entre si em termos de quantidade de capital e trabalho incorporados em cada um. Qualquer modelo resultante dessa teoria não possui qualquer relação com a realidade. A renda ou produto de uma nação não assumem a forma de produtos homogêneos que possam ser agregados, diretamente.

Keynes rejeita a unidade neoclássica de produto real e limita-se ao uso da moeda e do trabalho como unidades de medida. Substitui, dessa forma, categorias “puramente teóricas” por categorias “concretas”. Os conceitos adotados por ele foram extraídos da própria realidade em estudo. Definiu a *renda do capital* a partir do valor das vendas menos o valor das compras somado aos pagamentos dos trabalhadores assalariados. É uma definição de *lucro* de acordo com o senso comum.

*“Enquanto os economistas neoclássicos criavam categorias abstratas que jamais são encontradas no ‘mundo real’, Keynes utilizava sua capacidade de abstração para tentar explicar a complexidade desse mesmo ‘mundo real’”<sup>104</sup>.*

<p>O <b>método de cálculo do valor da renda e do produto</b> adota como medida a unidade monetária. Ela é, por definição, homogênea</p>
---

e, portanto, quantificável. A partir da *utilização da moeda como medida de valor*, chega-se às estimativas da renda e do produto que compreendem a base do moderno Sistema de Contas Nacionais.

- Keynes adotou o método da contabilidade de empresas através das *partidas dobradas* na construção das contas do conjunto da economia?
- A adoção por Keynes do *método das partidas dobradas* nas contas nacionais representou uma extensão para o conjunto da economia da abordagem necessária de se adotar na análise das contas do governo inglês, durante do esforço de “economia de guerra”, na II Guerra Mundial.

Dessa forma, Keynes pode construir a conta do governo, distinguindo as contas de rendas (*créditos*) das contas de despesas (*débitos*) para, através do saldo contábil, estimar o *superávit* ou o *déficit* governamental. O registro dos dados através das *partidas dobradas* permitiu-o evidenciar as relações entre os fluxos de renda e despesa, produção e consumo, poupança e investimento, assim como entre a economia nacional e o exterior.

O modelo de contas nacionais, desenhado por Keynes, em 1940, é, de fato, o precursor do Sistema de Contas Nacionais moderno<sup>105</sup>. Ele apenas não apresentou o seu modelo de contas nacionais sob a forma de tabelas – Produção; Apropriação e Utilização Privada e Pública da Renda e de Capital –, mas por meio de um conjunto de equações contábeis.

As tabelas do Sistema de Contas Nacionais foram, pela primeira vez, construídas por Meade e Stone, em 1941, sob a coordenação de Keynes, e adotadas pela ONU - Organização das Nações Unidas, em 1953. Foi quando ela publicou a primeira versão do Manual de Contas Nacionais [*A System of National Accounts*], contendo as recomendações para a montagem de sistemas padronizados de contas nacionais, nos países membros, de forma a garantir a comparabilidade internacional dos resultados.

Devido à contribuição de Keynes, o **Sistema de Contas Nacionais** passaria a ser visto como um instrumento de análise macroeconômica que permitiria:

1. medir a renda nacional (passada e presente) dos países;

2. integrar as Finanças Públicas às demais variáveis macroeconômicas;
3. elaborar modelos de previsão e planejamento do comportamento dos agregados macroeconômicos.

Deve-se observar, entretanto, “no prefácio da 1ª edição do *The Social Framework do the American Economy – An Introduction to Economics* [em 1942], Hicks utilizou, pela primeira vez, a expressão *Contabilidade Social* para definir o método de cálculo do rendimento nacional. Segundo Hicks, a *Contabilidade Nacional* seria o ramo da Economia voltado para contabilidade de toda a sociedade, assim como a *Contabilidade Privada* era a contabilidade da firma individual”<sup>106</sup>.

- Qual é esse método de cálculo do rendimento nacional?
- A *produção* pode ser medida como *oferta*, isto é, como a criação de novos bens e serviços, como *demanda*, ou seja, como consumo de produtos de uso pessoal e de meios de produção, além de como *renda*: enquanto geração de salários dos trabalhadores, lucros dos capitalistas e rendas dos proprietários<sup>107</sup>.

<b>SETORES DE ATIVIDADES ECONÔMICAS</b>	Neles as pessoas se ocupam e auferem um rendimento, seja como trabalhadores, seja como proprietários.
<b>Setor primário</b> (agricultura em geral)	Lavoura, pecuária, pesca, extrativa de recursos naturais.
<b>Setor secundário</b> (indústria em geral)	Indústria de transformação, de construção civil, de serviços públicos (força elétrica, água, gás, etc.), extrativa mineral.



<b>Setor terciário</b> (serviços em geral)	Transporte, comunicações, comércio, instituições financeiras, governo, aluguéis (arrendamento e imputações), outros serviços (escolas, hospitais, bares e restaurantes, etc.)
--	---

Se quisermos medir a produção total da economia, isto é, o total de seus produtos, computando para esse fim o valor de produção dos três setores de atividades, estaremos contando duas vezes os produtos produzidos por outros setores e considerados insumos na produção do próprio setor. Então, para medir o *produto real* de cada setor, deve-se calcular seu *valor agregado* e não seu *valor de produção*.

<b>CÁLCULO</b>	<b>CONCEITOS</b>
+ insumos de outros setores + mão de obra + depreciação <del>+ lucro</del>	A produção de um estabelecimento não representa sua <i>contribuição efetiva</i> para a produção total da economia, ou seja, essa contribuição é menor face ao seu <i>valor de produção</i> .
= <b>valor de produção bruto</b> (oferta total)	A força de trabalho empregada no estabelecimento não parte do nada para realizar sua produção: ela utiliza <i>insumos</i> , isto é, produtos fornecidos por outros estabelecimentos.
<del>- insumos totais</del>	
= <b>valor adicionado bruto</b>	
<del>- depreciação do capital fixo</del>	O <i>valor agregado</i> ou <i>adicionado</i> é a medida da <i>produção efetiva</i> do estabelecimento, ou seja, é a medida do processo de transformação dos insumos em produtos.
= <b>valor agregado líquido</b>	

Em cada valor de produção entra uma parte como insumo. Ela provém do valor de produção anterior. Para *evitar dupla contagem*, essa parte usada como insumo necessita ser excluída, porque já foi computada na produção precedente.

Observe, no caso de relações de comércio internacional com outras economias, para medir a produção efetiva de cada setor, do valor de produção devem ser excluídos todos os insumos, sejam eles nacionais ou importados. No caso destes últimos, eles nem sequer são produzidos pela economia nacional e, portanto, não podem ser computados como parte do produto interno.

O **valor de produção**, por incluir diversas vezes uma mesma parcela de valor, não dá a medida do produto real da economia, porém indica uma medida da *circulação da produção*.

Quanto maior o processo de circulação da produção, isto é, quanto maior o número de fases de processamento do produto final entre as empresas, maior deve ser o valor de produção da economia.

- Você disse a *produção* poder ser estimada também como *renda* e como *demand*a. Como se faz isso?
- Ao realizar-se o processo de produção, durante o qual adicionam-se novos valores aos produtos utilizados como insumos, gera-se, simultaneamente, a renda dos agentes econômicos participantes do processo, tanto os trabalhadores, quanto os capitalistas.

<b>Renda de quem vive exclusivamente de seu trabalho</b>	<b>Renda de quem vive da propriedade</b>
Salários dos trabalhadores manuais, ordenados dos funcionários administrativos, soldos dos militares.	Lucro industrial, lucro comercial, juros, aluguel, renda da terra.

A *geração da renda* aparece do mesmo modo como é criado o produto, ou seja, a adição do novo valor resulta em renda gerada. A *renda é igual ao valor agregado*. Entretanto, como só se pode repartir algo já existente, somente depois de gerada, ou mais exatamente, a partir de sua criação a renda será repartida entre salário e lucro. A

*repartição da renda* é determinada pelo fato de a produção capitalista estar associada a uma dada distribuição de propriedades privadas.

Em uma economia mercantil capitalista, onde as trocas se realizam, indiretamente, por meio da moeda, a *demanda* se apresenta como a quantidade de dinheiro disponível para a compra de produtos. As necessidades dos agentes econômicos que contam se apresentam, no mercado, como um poder de compra, convertendo-se em *demanda*. Assim, a parcela da população excluída do mercado, embora tenha necessidades, por não dispor de poder de compra não expressa uma demanda.

- Ah, eu como comerciante sinto isso diretamente. Dói não só no coração, mas também no meu bolso. Eu poderia vender muito mais se a distribuição de propriedades (e de rendas) fosse mais equitativa...
- Sem dúvida, porém não se deve confundir crescimento do mercado com melhora do bem-estar de toda a população. Primeiro, porque pode se dar somente por ter ocorrido uma concentração da renda. Segundo, o bem estar ou o nível de consumo da população depende do volume de bens e serviços disponíveis, considerando a repartição da renda. A melhoria do nível de vida da sociedade não está, diretamente, relacionada com a ampliação do mercado, isto é, do volume de troca.

Observe também nem sempre a demanda resultar em uma compra. **Demanda** – isto é, uma *intenção de compra* – é um conceito mais geral em relação à **despesa**. Esta é a concretização da demanda, ou seja, um *ato de compra* decorrente da demanda.

Verificando-se as finalidades das despesas, pode-se classificar *onde* e *como* os produtos são utilizados. A demanda pode ser *externa* – proveniente de outros países – ou *interna* – originada no próprio país, seja por meios de produção, seja por produtos de consumo. Esta demanda interna vem ou dos *consumidores* – consumo pessoal ou governamental – ou dos *setores produtivos* – de produtos intermediários ou de instrumentos de trabalho.

A classificação dos produtos por **tipo de uso** é:

1. **Produtos intermediários:** são aqueles que os trabalhadores transformam em outros produtos, ou seja, insumos inteiramente incorporados aos produtos criados a partir deles.
2. **Instrumentos de trabalho:** são os produtos operados pelos trabalhadores no processo de produção, não sendo incorporados fisicamente aos novos produtos, gerados com o auxílio deles (transferem uma parcela de seu valor proporcional ao seu desgaste através da depreciação do capital fixo).
3. **Produtos de consumo:** são os usados para manutenção da força de trabalho.
4. **Produtos de exportação:** são os vendidos a outros países.
5. **Estoques:** são os que se encontram numa situação provisória, não tendo seu uso efetivamente definido: ou porque aguardam processamento, ou porque ainda estão em processamento, ou porque ainda não foram vendidos.

A *demanda final* é igual à diferença entre a *demanda total* e a *demanda intermediária*, isto é, desconta-se do total da demanda o valor total dos insumos usados no processo de produtos, no período considerado. As partes componentes do valor da **demanda final** são: o *consumo* (privado e público), o *investimento*, a *variação de estoques* e a *exportação*.

Quanto ao **investimento**, é fundamental não confundir *estoque* (a totalidade de capital fixo) existente na economia, em um dado momento, e *fluxo* (o acréscimo de capital fixo), em um período determinado.

Também deve-se ter em conta a *compra de um equipamento usado* por uma empresa ser investimento sob o ponto de vista microeconômico dela, pois aumenta seu capital fixo, mas não é sob a ótica macroeconômica. Com a simples transferência de propriedade privada, não acontece acréscimo de capital fixo na economia, portanto, não é investimento.

Por fim, deve ser descontada da formação bruta de capital fixo o valor daquela parcela necessária para compensar a depreciação:

$K_t = K_{t-1} + I_t - D_t$ . O investimento bruto menos a depreciação é o *investimento líquido*.

Quanto à **variação de estoques**, ela é dada pela diferença entre o *estoque de fechamento* e o *estoque de abertura*, no período considerado. Portanto, não é o total do estoque considerado na demanda final, pois esta é medida, geralmente, em um período menor em relação àquele quando se acumulou o estoque existente.

- A mensuração da produção em qualquer um de seus aspectos – como oferta, como demanda ou como renda – deve dar um único resultado?
- Sim, mas para isso é necessário a *unidade de medida* utilizada no cálculo desses agregados ser a mesma. Deve-se distinguir entre o **preço de custo** – o quanto realmente custa produzir a mercadoria mais o lucro – e o **preço de mercado** – o preço pelo qual a mercadoria é, efetivamente, vendida no mercado. Na economia como um todo, o último se diferencia do primeiro pela consideração dos *impostos indiretos* (transferência de receita *para o governo*) líquidos de *subsídios* (transferência de receita *do governo*).

Diferentemente do cálculo do **valor agregado** e das **rendas**, medido *a custo de fatores*, como todos os bens e serviços são comprados aos preços vigentes no mercado, em geral, as **despesas** são diretamente medidas *a preços de mercado*. O seguinte Quadro explicita isso.

**CONTAS DO PRODUTO, RENDA E DESPESA  
NA CONTABILIDADE SOCIAL**

<b>CONTA DO PRODUTO</b>	<b>CONTA DA RENDA</b>	<b>CONTA DA DESPESA</b>
<b>valor agregado líquido:</b> + setor primário + setor secundário + setor terciário = <b>produto interno bruto a custo de fatores</b> + impostos indiretos - subsídios	<b>renda:</b> + salário + lucro líquido = <b>renda interna bruta a custo de fatores</b> + impostos indiretos - subsídios	+ consumo pessoal + consumo do governo + investimento bruto + variação de estoques + exportação de bens e serviços - importação de bens e serviços
<b>= produto interno bruto a preços de mercado</b>	<b>= renda interna bruta a preços de mercado</b>	<b>= despesa interna bruta a preços de mercado</b>
- renda líquida enviada ao exterior	- renda líquida enviada ao exterior	- renda líquida enviada ao exterior
<b>= produto nacional bruto</b>	<b>= renda nacional bruta</b>	<b>= despesa nacional bruta</b>

Observe a **renda interna**, isto é, a renda gerada dentro do país, não ser, necessariamente, igual à renda total do país.

A **renda nacional** é o resultado da adição da renda *recebida* do exterior e da diminuição da renda *remetida* para o exterior.

Para designar a diferença entre esses dois fluxos de renda é utilizado o termo "renda *líquida* enviada para (ou recebida de) o exterior".

<b>PRODUTO NACIONAL BRUTO</b>	<b>PRODUTO INTERNO BRUTO</b>
Considera a contribuição dos agentes nacionais residentes no país, acrescida das rendas dos fatores provenientes do exterior.	Determinado pela produção no território geográfico do país em consideração.

- Em relação à noção de circulação *real e financeira*, o Sistema de Contas Nacionais não distingue os fluxos *reais* dos fluxos *monetários*?
- Para cada operação a ocorrer no lado real da economia deve haver uma operação correspondente do lado monetário. Essa abordagem permite se tratar os Sistemas de Contas Nacionais não apenas como um *sistema de partidas dobradas*, mas como um *sistema de partidas quádruplas*.

Se, do *lado real*, cada operação dá lugar a dois registros (débito e crédito dos agentes participantes: empresas, famílias, governo e resto do mundo), a sua contrapartida do *lado monetário* também se desdobra em dois fluxos financeiros. Assim, do ponto de vista dos fluxos reais e monetários, cada operação daria lugar a quatro registros contábeis: dois do lado real e dois do lado financeiro.

Essa concepção está presente nos modernos Sistemas de Contas Nacionais, elaborados pela ONU, em 1968 e 1993, descrevendo o funcionamento das economias por meio de contas *não-financeiras* e *financeiras* das instituições.

As primeiras retratam as operações que os agentes econômicos realizam entre si, associadas aos processos de produção, apropriação e repartição da renda e de acumulação de capital. Elas associam os fluxos de gastos aos fluxos de renda, fluxos de consumo aos de produção, fluxos de investimento aos de poupança.

As contas financeiras registram os fluxos monetários (ou fluxos de fundos) provenientes daquelas operações.

- Foi somente Keynes quem estruturou um Sistema de Contas Nacionais a partir de contas dos agentes institucionais – empresas, famílias, governo e o resto do mundo?
- Na mesma época, Wassily Leontief estava desenvolvendo de maneira independente um outro modelo de Contas Nacionais

com ênfase na análise da estrutura produtiva e da interdependência entre os setores de atividade econômica. Teve como ponto de partida o *Tableau Économique* de François Quesnay e o modelo de equilíbrio geral de Léon Walras.

*"É preciso, entretanto, enfatizar a abordagem introduzida por Leontief ter proporcionado, desde o início, maior aproximação entre os campos da macroeconomia, da estatística, da matemática e, mais tarde, da computação. A esse respeito cabe notar, no pós-guerra, quanto mais se difundia entre os economistas a utilização da computação e, principalmente, da microeletrônica na estatística, mais avançava a integração entre as Contas Nacionais Modernas e a Matriz de Insumo-Produto. Ademais, o modelo de Leontief contribuiu para o desenvolvimento de um sistema de contas. Ele, além de permitir a construção da identidade contábil entre produto, renda e despesa, garantiu maior consistência aos dados estatísticos utilizados"*<sup>108</sup>.

- Leontief discordava do *método de equilíbrio parcial*, adotado por Marshall, para explicar o funcionamento do sistema econômico?
- Para ele, há na economia determinados fenômenos somente possíveis de ser compreendidos se o cientista considera todas as variáveis intervenientes. Nesse caso, não é recomendável supô-las constantes, ou seja, *coeteris paribus*.

O modelo de insumo-produto desenvolvido por Leontief transformou o conceito walrasiano de coeficiente fixo de utilização técnica dos fatores de produção, obtido através da função da produção, em coeficiente tecnológico de utilização dos fatores de produção (insumos primários) e matérias primas (insumos intermediários). Com isso, contribuiu para restaurar a teoria da produção neoclássica.

*"O método de insumo-produto é uma adaptação da teoria neoclássica do equilíbrio geral para o estudo empírico da interdependência quantitativa entre atividades econômicas inter-relacionadas"*<sup>109</sup>.



A construção de *matrizes de insumo-produto* ou *quadro de relações intersetoriais* tem como **objetivos**:

1. descrever ou retratar a estrutura de uma economia, em um determinado ano;
2. efetuar projeções (previsões) ou elaborar planos, para essa economia, a partir de procedimentos matemáticos e certas suposições;
3. estimar o efeito multiplicador sobre a produção e a renda provenientes de impactos de variações na demanda final (*exógena* segundo Leontief).

Uma das utilidades desses modelos de insumo-produto é permitir se calcular a produção necessária para atender a demanda final. Se a produção é calculada a partir do impacto *direto* da demanda final e *indireto* da demanda intermediária, então é preciso tanto a demanda quanto a oferta (produção ou importação) serem calculadas de forma homogênea, isto é, valoradas pelo mesmo nível de preços.

O *preço básico* – preço na “porta da fábrica” – é considerado mais adequado se comparado ao *preço do consumidor*, porque este compreende as margens de comércio, transporte e impostos líquidos de subsídios sobre os produtos. Representam custos variáveis de acordo com o consumidor (empresas, famílias, governo e exterior) e não em função da produção.

A leitura desse quadro de dupla-entrada pode ser feita na *horizontal* – informa o quanto cada item relacionado numa linha *fornece* a cada item relacionado numa coluna – e/ou na *vertical* – descreve o quanto um item de uma determinada coluna *se utiliza* do item de uma dada linha.

As *linhas* apresentam os produtos, isto é, o destino da produção de acordo com a utilização que lhe é dada (somação das partes da demanda intermediária e da demanda final). As *colunas* referem-se aos insumos, ou seja, à divisão da produção entre seus componentes de custos (somação dos componentes dos preços).

A denominação de *Quadro de Relações Intersetoriais* é por mostrar o quanto cada setor fornece de insumos para si mesmo e para os demais setores produtivos (ver Figura 4.3).

QUADRO DE RELAÇÕES INTERSETORIAIS OU MATRIZ DE INSUMO-PRODUTO										
Produto	Insumo	Demandas Intermediárias			Demanda Final					Valor Bruto da Produção
		Setor 1	Setor 2	Setor n	Consumo	Investimento	Gasto Governo	Exportação	Estoque	
Setor 1		Q11	Q12	Q1n	C1	I1	G1	X1	E1	VP1
Setor 2		Q21	Q22	Q2n	C2	I2	G2	X2	E2	VP2
Setor n		Qn1	Qn2	Qnn	Cn	In	Gn	Xn	En	VPn
Importação		M1	M2	Mn						
Valor Adicionado		VA1	VA2	Van						
Salário		W1	W2	Wn						
Juros		J1	J2	Jn						
Aluguel		A1	A2	An						
Lucro		L1	L2	Ln						
Valor Bruto da Produção		VP1	VP2	VPn						

Como a demanda final é considerada como autônoma e determinada fora do modelo, os usuários finais (famílias, empresas, governo, exterior) são tratados diferentemente dos setores produtivos. Estes últimos compõem o *quadrante interindustrial* da tabela de insumo-produto e os primeiros compreendem o *quadrante da demanda final*. Sob o prisma dos produtos, estes são classificados como *produtos intermediários* e *produtos finais*.

O número de equações do modelo de insumo-produto é determinado pelo número de setores produtivos e de categorias de demanda final. Cada *linha* da matriz é constituída pela equação que revela a composição da demanda da economia, isto é, quanto de cada produto se destina ao consumo intermediário e quanto à demanda final. Cada *coluna* dessa mesma matriz é composta pela equação que indica a estrutura produtiva da economia, isto é, revela a tecnologia de produção de cada setor produtivo, ou seja, sua função de produção.

De acordo com Leontief, o que garante a convergência desse modelo para uma situação de equilíbrio é o fato de que cada equação do sistema de insumo-produto descreve o equilíbrio ente os preços recebidos pelos setores (*output*) e os pagamentos efetuados por cada setor (*inputs*). Nas linhas, **produção = consumo intermediário + demanda final**; nas colunas, **produção = consumo intermediário + valor adicionado**.

- Qual foi a maior motivação para a divulgação da técnica de insumo-produto, desenvolvida por Leontief?
- Provavelmente, por sua utilização para estimar impactos causados por mudanças exógenas e para prever possíveis *pontos de estrangulamentos* estruturais. Com a disseminação desses modelos de projeção, a construção dessas matrizes de insumo-produto passou a ser associada à idéia de planejamento econômico.

*"Em relação à contabilidade social desenvolvida a partir das idéias de Keynes, pode-se dizer sua importância para o planejamento dever-se à possibilidade de fornecer informações sobre a interdependência entre os setores institucionais (empresas, famílias, governo e resto do mundo). (...) Já a matriz de insumo-produto, desenvolvida por Leontief, teve realçada a sua importância como instrumento de planejamento ao fornecer as informações necessárias para a avaliação dos impactos das medidas de política econômica sobre as atividades produtivas. Neste caso, o modelo de Leontief permite se analisar a economia a partir das informações sobre a interdependência entre os setores produtivos (atividades econômicas). Desta forma, percebe-se estas duas técnicas (insumo-produto e contabilidade social), embora percorrendo caminhos distintos e baseando-se em teorias conflitantes, culminarem em um único instrumento de planejamento representado pelo Sistema de Contas Nacionais adotado pelas Nações Unidas, em 1968 [com uma nova versão divulgada em 1993]"<sup>110</sup>.*

- Eu já me encontro satisfeito com nosso estudo sobre a Teoria da Produção. Abarcamos mais de 200 anos de história do pensamento econômico!
- Então você está preparado para o comércio: "é a arte de comprar por três o que vale seis, e vender por seis o que vale três". A Economia é conhecida também como "a Arte da Retórica"...

## RESUMO

1. *Qual é a concepção clássica da divisão do trabalho e da produtividade?* A divisão do trabalho foi apresentada como a principal virtude da nova forma da organização produtiva industrial. Se a extensão do mercado for suficiente, ela torna possível a expansão da produção além da proporção do emprego de trabalhadores, elevando os retornos de escala. A relação entre o avanço da divisão do trabalho e o crescimento do excedente econômico é o fator explicativo mais importante para o crescimento contínuo da produtividade do trabalho. A criação e a dimensão do *excedente* dependem da capacidade produtiva do trabalho dos membros da sociedade. Uma produção mínima visa atender às necessidades dos trabalhadores, para a manutenção e a reprodução da força de trabalho.
2. *Qual é o significado da Teoria do Valor-Trabalho?* Em síntese, a *Lei do Valor* se apresenta como a *Lei do Movimento do Capital* enquanto reguladora da distribuição do trabalho. As proporções quantitativas pelas quais as coisas se trocam são expressões da lei da distribuição proporcional do trabalho social. O valor do trabalho e o preço de produção são diferentes manifestações da mesma *Lei de Distribuição do Trabalho* nas condições da produção mercantil simples e na sociedade capitalista. A distribuição do trabalho é a base do valor e suas mudanças, tanto na economia mercantil simples como na economia capitalista. Este é o significado da Teoria do Valor-Trabalho.
3. *Quais são os fundamentos neoclássicos para a lei da oferta e da demanda?* Os economistas neoclássicos do século XIX se fixaram na *utilidade* como uma ferramenta para descobrir como os preços resultam das decisões interativas dos compradores e vendedores. Isso levou, diretamente, à *Lei da Oferta e da Procura*. De acordo com Marshall, a **demanda** baseia-se na *Lei da Utilidade Marginal Decrescente*: a utilidade marginal de alguma coisa, para alguém, diminui de acordo como o aumento na quantidade do bem já possuído. Baseia-se também no *equilíbrio das utilidades marginais*. Cada agente econômico o conseguirá mediante uma constante observação do fato de estar gastando muito em algo, enquanto, ao retirar ou diminuir o montante neste tipo de despesa e alocar os recursos em

outra despesa, poderá ganhar mais. A **oferta** é governada pelo custo de produção. A *curva da oferta* representa, graficamente, uma série de quantidades produzida e oferecida de acordo com uma série de preços. O custo de produção é medido em valor monetário, mas subjacentes aos custos encontram-se, segundo os economistas neoclássicos, sacrifícios psicológicos – o esforço do trabalho e a privação do consumo –, ou seja, *espera* ou *abstinência*. Supondo a eficiência da produção depender unicamente do esforço dos trabalhadores, a *curva de oferta* terá *inclinação ascendente para a direita*: quanto maior o preço, maior a quantidade oferecida. Tanto a oferta como a demanda, ambas determinam, conjuntamente, o preço de mercado.

4. *Quais são os fundamentos teóricos das Contas Nacionais modernas?* Keynes estruturou um Sistema de Contas Nacionais a partir de contas dos agentes institucionais – empresas, famílias, governo e o resto do mundo. Na mesma época, Wassily Leontief estava desenvolvendo de maneira independente um outro modelo de Contas Nacionais com ênfase na análise da estrutura produtiva e da interdependência entre os setores de atividade econômica. Teve como ponto de partida o *Tableau Économique* de François Quesnay e o modelo de equilíbrio geral de Léon Walras. Em relação à *Contabilidade Social*, desenvolvida a partir das ideias de Keynes, pode-se dizer sua importância para o planejamento se dever à possibilidade de fornecer informações sobre a interdependência entre os *setores institucionais* (empresas, famílias, governo e resto do mundo). A *matriz de insumo-produto*, desenvolvida por Leontief, teve realçada a sua importância como instrumento de planejamento ao fornecer as informações necessárias para a avaliação dos impactos das medidas de política econômica sobre as atividades produtivas. Neste caso, o modelo de Leontief permite se analisar a economia a partir das informações sobre a interdependência entre os *setores produtivos* (atividades econômicas). Estas duas técnicas (*insumo-produto* e *contabilidade social*), embora percorrendo caminhos distintos e baseando-se em teorias conflitantes, culminariam em um único instrumento de planejamento representado pelo Sistema de Contas Nacionais adotado pelas Nações Unidas, em 1968, com uma nova versão divulgada em 1993.

## PERGUNTA E RESPOSTA

- Quantos economistas neoclássicos são necessários para trocar uma lâmpada?
- Depende da taxa de salário.

## LEITURA ADICIONAL RECOMENDADA

SMITH, Adam. A Riqueza das Nações: investigação sobre sua natureza e suas causas. São Paulo, Abril Cultural, 1983. Vol. I, cap. 1 (*A Divisão do Trabalho*).

**COMENTÁRIO:** Essa grande obra de Adam Smith é considerada o marco do início do enfoque científico dos fenômenos econômicos. É a fonte essencial dos paradigmas teóricos sobre os quais foi construída a Economia Política clássica. A leitura de seu primeiro capítulo sobre a divisão do trabalho com seu famoso exemplo da fabricação de alfinetes deve despertar o interesse de retomá-la em toda sua extensão, quando surgir a oportunidade.

RUBIN, Isaak Illich. Ensayos sobre la teoria marxista del valor. Córdoba, Ediciones Pasado y Presente, 1974. Cap. VIII (*Las características básicas de la teoria del valor de Marx*).

**COMENTÁRIO:** Uma original introdução ao estudo da teoria do valor-trabalho de Marx, cujas características gerais apresentadas nesse capítulo são plenamente desenvolvidas e fundamentadas, nos capítulos seguintes, de maneira esclarecedora. Aponta aspectos inusitados dessa teoria. Eles, frequentemente, escapam à primeira leitura de *O Capital* de Karl Marx.

MARSHALL, Alfred. Princípios de Economia: Tratado Introdutório. São Paulo, Abril Cultural, 1982. Volume II, Livro Quinto (Relações gerais entre a procura, a oferta e o valor).

**COMENTÁRIO:** Marshall foi o teórico mais influente entre os economistas de sua época, criador do modelo de equilíbrio parcial

neoclássico. Ele próprio considera o Livro 5º conter o núcleo central desta sua principal obra.

NUNES, Eduardo Pereira. Sistema de Contas Nacionais: a gênese das Contas Nacionais modernas e a evolução das Contas Nacionais no Brasil. Campinas, Tese de Doutorado pelo IE-UNICAMP, 1998.

**COMENTÁRIO:** O trabalho recente mais completo e interessante sobre a gênese das Contas Nacionais modernas e a evolução das Contas Nacionais no Brasil, escrito por um especialista no assunto.

## **FONTES DE INFORMAÇÕES NA INTERNET**

### **Sobre as Contas Nacionais:**

[Contas Nacionais 2010-2013 e Série de Variações do PIB 1947-2013](#)

[Contas Nacionais Trimestrais 1996-2016: Valores Correntes](#)

[Nova Série do Sistema de Contas Nacionais do IBGE](#)

[Investimento no Sistema de Contas Nacionais](#)

[Poupança no Sistema de Contas Nacionais](#)

[Estatísticas do Empreendedorismo 2010](#)

[Cadastro Geral de Empresas \(CEMPRE\) – 2013](#)

[CEMEC-FIPE](#)

[Proprietários do Brasil](#)

Ministério da Fazenda: [Economia Brasileira em Perspectiva](#)

IBGE: [Downloads de Estatísticas do IBGE](#)

IBGE: [Notas Metodológicas da Nova Série do Sistema de Contas Nacionais](#)

Plataforma Visual On-line: [DataViva](#)

IPEA: [IPEADATA](#)

MIDC: [Desenvolvimento](#)

Bradesco: [Download de Apresentação Institucional](#)

Itaú-BBA: [Análises Econômicas](#)

# QUINTA LIÇÃO: NÍVEL DE EMPREGO E MERCADO DE TRABALHO

*Partis pris*  
[partido tomado]

## 5.1 Diálogo sindicalista – assessor sindical

- Estou à disposição de Vossa Excelência, para prestar esclarecimentos em matéria econômica se porventura me couber...
- O que é isso, companheiro? Cá entre nós reina a informalidade, a democracia de base. Deixa esse seu formalismo para o parlamento. Se eu tiver alguma dúvida, gritarei: *questão de esclarecimento!* Não necessitamos de doutores, precisamos de salários!
- *Salário* tem sua etimologia latina em *sal*, aquela substância cristalina, branca, usada na alimentação, formada pela interação de um ácido e uma base – o cloreto de sódio. Antigamente, era a remuneração monetária recebida pelo trabalhador pela venda de sua força de trabalho. Mas nenhum homem precisa apenas de um pequeno salário.
- Companheiro, veja a pauta de reivindicações dos *Titãs*<sup>111</sup>:

- |    |  |
|----|--|
| 1. | <i>"a gente não só quer comida, a gente quer comida, diversão e arte</i> |
| 2. | <i>a gente quer saída para qualquer parte</i>                            |
| 3. | <i>a gente quer bebida, diversão e balé</i>                              |
| 4. | <i>a gente quer a vida como a vida quer</i>                              |
| 5. | <i>a gente quer comer e fazer amor</i>                                   |
| 6. | <i>a gente quer prazer para aliviar a dor</i>                            |
| 7. | <i>a gente quer dinheiro e felicidade</i>                                |
| 8. | <i>a gente quer inteiro e não pela metade".</i>                          |



A gente tem desejo, necessidade, vontade!

“Deus não condenou o homem ao trabalho: condenou-o a viver, concedendo-lhe o trabalho como circunstância atenuante” – eu aprecio esse pensamento. No entanto, chegamos a tal ponto de imbecilidade de modo a considerar o trabalho não só honroso, mas também sagrado, quando não passa de uma triste necessidade.

- Embora tenha havido trabalhadores assalariados em outros períodos da história, com o advento do capitalismo o salário se tornou a forma dominante de pagamento da mão de obra. Para o desgraçado –quem não recebeu a graça “divina” de não ter de vender sua força de trabalho, para conseguir sobreviver –, o trabalho é o único remédio eficaz. Para o infeliz, o trabalho é o esquecimento conveniente. “Distrai-o da própria vida, desvia-o da visão assustadora de si mesmo; impede-o de olhar esse outro que é ele, e que lhe torna a solidão horrível”. É ainda a melhor maneira de escamotear a vida...
- Companheiro-doutor, vou te contar uma história. Certa vez, encontrei três peões, em uma obra. Perguntei a cada qual o que ele estava fazendo. O primeiro me respondeu: - “Estou quebrando parede”. O segundo ironizou: - “Passando o tempo, até arranjar melhor trabalho”. O terceiro disse-me: - “Estou construindo uma escola”! Este tinha consciência do valor de seu trabalho. Pela obra se conhece o trabalhador.
- João Guimarães Rosa, em *Tutaméia*, refletiu: “trabalho não é vergonha, é só uma maldição”.
- Um operário metalúrgico desempregado falou-me: - “Mais vale gastar-se em vez de se enferrujar”...
- Uns dizem: “o capital é trabalho roubado”. Outros sugerem: “o capital é trabalho acumulado”. Paul Lafitte, em 1869, completava: “é o trabalho de vários, mas acumulado por um só. Corolário: o trabalho é inescapável quando não se acumula capital”.
- Uma piada polonesa, na época da URSS, perguntava: “Qual é a diferença entre capitalismo e comunismo?”. Em seguida, respondia: “O capitalismo é a exploração do homem pelo homem. O comunismo é o inverso”.

- “Se você recolher um cachorro morrendo de fome e o tornar satisfeito, ele não te morderá. É esta aí a diferença principal entre um cão e um homem”, escreveu Mark Twain. Mas chega de citações, pois até parece o intelectual não passar de um mercador de ideias alheias. Você já ouviu falar da *dialética senhor-escravo*, formulada por Hegel?
- O que é isso, companheiro?
- *Desejar* significa *desejar ser reconhecido*. Mas se cada consciência individual quiser obter esse reconhecimento, o resultado será um conflito entre as diversas consciências, pois haverá uma exclusão mútua.

Entretanto, se essa luta terminasse com a supressão das consciências de todos aqueles incapazes de aceitarem o reconhecimento da vitoriosa, a morte delas privaria essa vitória de sentido, porque o vencedor não teria ninguém para reconhecê-lo. A imposição do vencedor deixa com vida o vencido em troca deste reconhecê-lo e de renunciar a ser reconhecido. Essa relação de dominação e de servidão é *a relação entre o senhor e o escravo*<sup>112</sup>.

Hegel não apresenta essa luta mortal entre o senhor e o escravo, entre opressores e oprimidos, como um fato real verificado ao longo da história, nem tampouco tem sua origem em contradições reais, concretas. Nasce sim sob a forma intertemporal e abstrata correspondente ao movimento do espírito para alcançar seu pleno reconhecimento. Desse modo, justifica, ideologicamente, *a servidão*.

O senhor, segundo Hegel, é o homem capaz de levar até o fim, arriscando sua vida, *a luta pelo reconhecimento*. O escravo é quem, por medo da morte, recua na luta e renuncia a ser reconhecido. Assim, o senhor fica em um plano propriamente humano, verdadeiramente espiritual; o escravo, não, somente salva seu ser natural, biológico.

O senhor mantém uma superioridade não apenas espiritual, mas também real, material, pois uma vez reconhecido, põe o escravo a seu serviço, obriga-o a trabalhar e faz dele um uso material, efetivo. O trabalho é servidão, dependência em relação ao senhor, mas essa dependência acarreta – como atividade prática, real – a transformação da natureza e a criação de um produto.

O subjetivo se torna objetivo no produto. Desse modo, cria um mundo próprio. É possível reconhecer-se nos produtos criado por si só. Transformando a natureza, o escravo reconhece a sua própria natureza.

Esse reconhecimento de si em seus produtos é consciência de si como ser humano. Enquanto o senhor, por não criar, por não transformar coisas, não se transforma a si mesmo e não se eleva, portanto, como ser humano. O escravo se eleva como tal e adquire consciência de sua liberdade no processo de trabalho. Mas apenas se liberta *idealmente*, isto é, a realização da liberdade só ocorre no plano do Espírito.

— Estou entendendo, *o trabalho é a melhor e a pior das coisas: a melhor, se é livre; a pior, se é escravo*. O trabalho útil e criativo é, em si mesmo, um prazer, independentemente das vantagens tiradas dele por outros.

A maioria dos homens consome a maior parte do tempo no trabalho para viver. Pouca liberdade lhes sobra e ela os angustia de tal forma a ponto de procurarem todos os meios de se livrarem do tédio dela, inclusive através do vício. Um poeta russo disse: é melhor morrer de vodka em lugar de morrer por tédio!

— O trabalho, a atividade prática material produtiva se apresenta em um processo através do qual o sujeito vai se elevando até atingir sua plena consciência. A superioridade do escravo sobre o senhor reside no fato dele se haver inserido nesse movimento, enquanto o senhor fica à margem do mesmo, não desenvolvendo seu Espírito.

Não há homem completo à margem do trabalho criador, seja no ócio, seja em trabalho alienado, onde não há interesse pelo produto criado. O fato dele existir, objetivamente, não significa por si existir para o sujeito trabalhador.

Essa consciência é adquirida através de um longo processo teórico e prático de luta contra sua alienação em relação ao produto do seu trabalho – e sua exploração. A *concepção hegeliana* do trabalho, embora tenha seu mérito obscurecido por uma *concepção espiritualista*, significa uma descoberta profunda: a do papel da *praxis* produtiva na formação e libertação do homem.

- Eu fico cá comigo, pensando: porque tantos homens suportam às vezes um tirano só? Servidão, parece-me, só existe para um pela vontade de um outro: o escravo precede o senhor. Por que ele serve a quem só o faz padecer?
- Em *Discurso da Servidão Voluntária*, editado pela primeira vez em 1553, seu autor – Etienne La Boétie – sugere, *uma vez instalado*, o tirano detém a vontade e o poder de subjugar<sup>113</sup>.

Mas não se torna senhor por querer, e sim por ter ocupado um lugar já preparado, por ter respondido a uma demanda já formulada por aqueles sob seu domínio: o povo. A cada momento de seu império, a tirania se engendra a partir da vontade de servir.

A força da servidão não é, fundamentalmente, o medo. A servidão não nasce da covardia, assim como a liberdade não nasce da coragem. Aliás, como provam os combativos sindicalistas.

O chocante da *questão da servidão voluntária* é a estranha vontade ou o estranho desejo de servir. Estranho também é La Boétie induzir seu leitor a buscar o sentido da amizade de maneira paralela ao da servidão. Entende-se, então, o desejo de ser *amigo do rei*.

Mas “amizade é igualdade”. A separação resultante de quando um se coloca acima dos seus amigos quebra os laços da amizade, o viver junto, a partilha dos pensamentos e a igualdade das vontades. A amizade é destruída quando a semelhança entre pares é substituída pela hierarquia, separando “superior” e “inferior”.

- Companheiro, tenho de fazer o elogio da Filosofia. Jamais imaginei um manuscrito de quase 5 séculos atrás dizer tanto sobre a política nacional, hoje.
- Li, em um jornal<sup>114</sup>: “o ato de viver é dispersivo, a experiência humana é diluída, as mais diferentes emoções e os mais diferentes sentimentos se acumulam. Mas, no livro, é possível ver um mundo organizado, captar uma parcela da realidade. Quando isso acontece, é uma revelação”.

Se alguém descobre a possibilidade de estar se dizendo em um texto e trocar isso com os outros, vai entender *o livro ser também um modo como alguém se disse, se contou*. A leitura é a grande revolução no plano individual, acessível a uma pessoa. Quando você

lê uma síntese de um aspecto da vida a lhe incomodar, é uma experiência inigualável, só comparável a um grande amor.

- Companheiro, você sabe porque usamos a leitura do decálogo para o peão adquirir consciência social?

### ***Decálogo do Capitalista***

1. *Amar o capital sobre todas as coisas.*
2. *Não invocar o poder do capital, teu Deus, em apoio a empreendimento não lucrativo.*
3. *"Trabalharás durante seis dias, e neles farás todas as tuas obras; mas, no sétimo dia, o sábado do Senhor, teu Deus, não farás trabalho algum: tu, o teu filho ou tua filha, o teu escravo, macho ou fêmea, o teu boi, o teu jumento ou qualquer outro dos teus animais, o estrangeiro dentro das tuas portas, para o teu servo e a tua serva descansarem como tu" (DT – Deuteronômio – 5).*
4. *Honrai teu mercado e tua aplicação.*
5. *Não matarás teu cliente.*
6. *Não cometerás conluio com teu concorrente.*
7. *Não furtarás teu sócio.*
8. *Não levantarás propaganda enganosa contra teu consumidor.*
9. *Não cobiçarás o mercado do próximo.*
10. *Não cobiçarás as propriedades alheias.*

Originalmente, os dois últimos mandamentos dizem: "Não cobiçarás a mulher do teu próximo, e não desejarás sua casa, nem seu campo, nem seu escravo, nem sua escrava, nem o seu boi, nem o seu jumento, nem nada lhe pertencente"

- A dedução lógica é o capital viver em pecado!
- Estamos nos entendendo, companheiro. Os patrões têm seus especialistas em recursos humanos, nas mesas de negociação salarial. Temos dificuldade em reagir aos argumentos técnicos levantados por eles contra a reposição salarial. Você poderia

nos ajudar na análise desse discurso para não sermos enganados por ele?

- Poderemos ver como os salários têm sido estudados desde os primórdios da Economia Política, ou seja, examinar o problema da determinação do salário, na economia, a partir das formulações das diversas correntes do pensamento econômico.

Em seguida, cabe a apresentação de uma Teoria do Emprego que alerta contra os falsos remédios para o combate ao desemprego. A análise da especificidade do funcionamento do mercado de trabalho não-qualificado em economia atrasada, envolvendo o problema da superpopulação relativa e do excedente de mão de obra, também é pertinente.

Por fim, que tal encerrarmos com o exame dos reflexos das transformações tecnológicas e econômico-financeiras recentes no mundo do trabalho?

- Acato suas sugestões, companheiro. Por uma *questão de ordem*, nossa pauta de discussão pode ser assim estabelecida:

1. *Quais são as teorias da determinação do salário?*
2. *Como se explica o desemprego?*
3. *Como funciona o mercado de trabalho não-qualificado, em uma economia atrasada?*
4. *Quais são os reflexos das transformações tecnológicas e econômico-financeiras recentes, no mundo do trabalho?*

## **5.2 Quais são as teorias da determinação do salário?**

- Para David Ricardo, um dos principais defensores da *teoria da subsistência*, o salário de um trabalhador deve ser determinado pelo valor dos bens e serviços necessários à sua subsistência, isto é, limita-se a um nível mínimo necessário à perpetuação da classe trabalhadora. Este seria a *taxa natural* de salário. Já a *taxa de mercado* seria a variável resultante da oferta e da demanda de trabalho. O aumento ou a diminuição da mão de obra seria regulado pela pressão demográfica – derivada da taxa de natalidade e a taxa de mortalidade da população – o

que, em relação com a demanda de mão de obra, dada pelo ritmo de acumulação do capital, terminaria influenciando no preço dessa mercadoria.

A **Lei de Ferro (ou Bronze) dos Salários** consiste na concepção de os salários tenderem sempre a oscilar em torno do chamado “mínimo indispensável” para o trabalhador e sua família poderem subsistir. As oscilações salariais resultariam de mudanças na oferta e na demanda de trabalho. Acima do nível do mínimo indispensável, o salário propiciaria melhoria do nível de vida, crescimento da taxa de natalidade, diminuição da taxa de mortalidade, aumento da população e, conseqüentemente, da força de trabalho. Isto pressionaria os salários para baixo. Abaixo daquele nível, o processo seria o inverso desse.

- Companheiro, admitida tal concepção, a luta sindical por melhores salários perderia o sentido! Essa “lei natural” da população faria os salários voltarem sempre aos níveis anteriores!
- Você captou bem o caráter ideológico dessa concepção clássica.

A taxa de salário seria uma variável-chave no funcionamento do sistema econômico. Determinada, por um lado, pelo ritmo de crescimento populacional, por sua vez, de maneira reflexiva, influenciaria a própria reprodução da população. Por outro lado, o rendimento decrescente da terra elevaria o custo da reprodução da mão de obra e, portanto, diminuiria os lucros.

<b>CLÁSSICOS</b>	<b>MARX</b>
A taxa de salário flutuaria em uma faixa entre um <i>limite inferior</i> – abaixo do qual não permitiria a reprodução da força de trabalho – e um <i>limite superior</i> – acima do qual levaria a economia à estagnação.	O valor da força de trabalho (salário) corresponderia ao mínimo necessário à formação e preservação do trabalhador, equivalendo aos custos de reposição da sua capacidade de trabalho.

A taxa de salário, sendo determinada pelo movimento de acumulação do capital, não é *exógena* ao funcionamento da

economia. Marx nega a teoria da pressão demográfica de Ricardo e afirma o elemento regulador da oferta de mão de obra e do valor dos salários ser a existência do chamado *exército industrial de reserva* ou *superpopulação relativa*.

Com a acumulação de capital, as crescentes inovações técnicas elevariam a composição orgânica do capital ( $\Delta c / v$ ), desvinculando o ritmo dessa acumulação de um determinado ritmo de crescimento da demanda por trabalho.

A criação de um *exército industrial de reserva* permanente, pela economia capitalista, garantiria a escassez de mão de obra não pressionar no sentido de aumento de salários a nível superior ao compatível com a manutenção da taxa de acumulação. Caso contrário, a taxa de crescimento dos salários ultrapassando a dos lucros, detonaria uma crise.

A influência depressiva do *exército industrial de reserva* sobre os salários poderia ser revertida pela ação sindical e política dos trabalhadores.

- Por isso eu acho esse tal de Marx porreta!
- Sem *partis pris*, não se encontra, em *O Capital*, uma teoria da determinação da taxa de salário, além da menção dos seus limites de flutuação a curto prazo. A ideia da existência de dois limites dentro dos quais variaria a taxa de salário encontra-se tanto nos clássicos como em Marx<sup>115</sup>.

O *limite inferior*, no longo prazo, tenderia a igualar-se ao valor da força de trabalho, isto é, o valor dos meios necessários à subsistência física do trabalhador e sua família, em cada época histórica. O *limite superior* tenderia a crescer em virtude do aumento da composição orgânica do capital, que eleva a produtividade média por trabalhador.

Os limites dentro dos quais pode situar-se a taxa de salário tenderam a se ampliar ao longo do desenvolvimento capitalista. O *componente histórico* do valor da força de trabalho variou, ao longo do tempo, incorporando o resultado – positivo ou negativo – do processo de negociação entre trabalhadores e capitalistas.

- Olha eu aí de novo!



- De fato, imaginar a existência de uma relação inequívoca em termos quantitativos entre o tamanho do *exército industrial de reserva* e a taxa de salário seria incorrer em uma explicação “economicista” para esta última: a taxa de salário seria função direta das variações do volume da força de trabalho excedente. Nesta hipótese, à semelhança da concepção clássica baseada na oferta e demanda de trabalho, os salários, determinados de maneira exógena ao modo de produção capitalista, guiariam o ritmo de acumulação de capital!

Na realidade, a existência do *exército industrial de reserva* seria uma condição *sine qua non* para a acumulação no sentido de possibilitar uma taxa de salário restrita aos limites referidos. Mas a relação entre o excedente de força de trabalho e a taxa de salário seria de tipo *qualitativo* e não *quantitativo*.

Essa dimensão quantitativa só pode ser considerada se mediatizada por outras variáveis como, por exemplo, o poder de negociação das classes trabalhadoras. Há necessidade de incorporar o elemento político-sindical à análise.

- Concordo com ele!
- Se tomássemos todo o valor da força de trabalho como aquele do limite inferior, cairíamos em um raciocínio circular: o valor determinaria o salário e este influenciaria o valor, pelo menos no longo prazo.

Quem busca as teorias explicativas da determinação do salário nominal, no ciclo de curto prazo, não vai procurá-las nas teorias de corte clássico e/ou marxista. Elas, se restritas à dimensão econômica, só explicam a determinação do salário no longo prazo, discutindo a tendência de os salários irem em direção ao custo de reprodução da força de trabalho.

Para aqueles economistas não interessados na “tendência”, mas sim nos desvios em torno dessa tendência de crescimento, provocados por variações na demanda efetiva, no nível de preços e outras variáveis relevantes para o estudo do ciclo de curto prazo, tudo aquilo não passa de “curiosidade” da história do pensamento econômico.

- Agora, sim, você está falando nos termos de economista burguês. Quero conhecer esse papo enrolado...

- Na **teoria marginalista**, o problema salarial é focado segundo a utilidade da contratação da mão de obra para o empresário. Só é útil na medida na qual o emprego de um trabalhador adicional for capaz de aumentar a produtividade marginal, sendo, portanto, rentável. Quando isso não ocorre, a contratação perde sua utilidade e a produção passa a sofrer um rendimento decrescente, exigindo inclusive corte nos custos de mão de obra.

Na escola neoclássica, o salário é determinado no mercado de trabalho através da interação entre as curvas de oferta e demanda por trabalho<sup>116</sup>.

<b>CURVA DE OFERTA</b>	<b>CURVA DE DEMANDA</b>
<p>Estabelece uma relação direta entre salário real e oferta de mão de obra, baseando-se no postulado segundo o qual os trabalhadores ofertariam seu trabalho até o ponto onde a utilidade do lazer fosse igual à utilidade marginal proporcionada pelo salário. Os pontos ao longo da curva indicariam, para cada salário, o máximo de horas destinadas ao trabalho.</p>	<p>Expressa o postulado de a firma empregar trabalhadores até o ponto onde o custo marginal, cujo elemento fundamental é o salário, se igualasse à receita marginal obtida pela firma ao empregar um trabalhador adicional. Então, o salário é igual ao produto marginal do trabalho. Os pontos ao longo dessa curva representam o objetivo de maximização de lucros da firma a cada nível salarial, dados a demanda e o preço esperados.</p>

Pela interação das duas curvas ficariam determinados, simultaneamente, o nível de emprego e o salário real. O *nível de emprego* assim obtido seria aquele capaz de maximizar a função de produção agregada neoclássica. Este *nível de produção (Y)* se relaciona com a determinação do *nível de preços (P)* através da Teoria Quantitativa da Moeda, representada pela Equação de Trocas: **MV = PY**.

*"O nível de emprego de equilíbrio seria sempre o de pleno emprego, compatível apenas com o desemprego friccional – decorrente de pequenas imperfeições ou desajustes temporários entre oferta e demanda de trabalho porque*

*encontrar emprego leva algum tempo – e com o desemprego voluntário – decorrente do fato da desutilidade do trabalho estar acima da utilidade possível de receber do trabalho. Quem desejasse trabalhar aos salários vigentes no mercado encontraria emprego. Nenhuma observação é feita sobre a possibilidade de os trabalhadores reivindicarem maior estabilidade no emprego além de salários mais elevados. A força de trabalho é considerada homogênea, intercambiável e sua mobilidade é perfeita”<sup>117</sup>.*

- Escuta aqui, companheiro: existe economista dizendo isso?! Ele seria capaz de repetir isso em frente de uma fila de desempregados, buscando emprego a qualquer salário, inclusive abaixo de sua qualificação e experiência prévia?!
- Não creio o “cinismo teórico” dar tanta coragem... Os economistas pré-keynesianos atribuíam o desemprego à atuação dos sindicatos. Eles impediriam a redução dos salários nominais.
- Você está me provocando. Existem ainda esses pré-keynesianos?
- A ideia era, simplesmente, se os trabalhadores aceitassem salários nominais menores, o nível de emprego cresceria. Isto só é verdade dependendo da relação específica entre salários nominais e preços. Esta não é explicitada pelos neoclássicos.

As hipóteses de comportamento das firmas e indivíduos são assumidas em relação ao *salário real* ( $W / P$ ) e não ao *salário nominal* ( $W_i$ ). A teoria neoclássica não tem uma teoria da determinação do *salário nominal*, mas apenas do *salário real*.

<b>SALÁRIO NOMINAL</b>	<b>SALÁRIO REAL</b>
Soma de dinheiro recebida pelo trabalhador em troca de sua força de trabalho. É denominado também de <i>salário monetário</i> .	Nível do salário em relação a seu próprio <i>poder de compra</i> (ou <i>poder aquisitivo</i> ), em determinado momento, isto é, o salário nominal deflacionado por um índice geral de preços.

Vale observar os níveis de emprego e produto serem determinados, segundo a teoria neoclássica, a partir do equilíbrio no mercado de trabalho. O nível de emprego é determinado diretamente. O nível de produto é dado a partir da função da produção.

As hipóteses garantidoras da tendência ao equilíbrio e as conclusões dos modelos neoclássicos são<sup>118</sup>:

1. os agentes econômicos *maximizam* suas funções de utilidade e lucro, isto é, agem racionalmente;
2. os mercados – no caso o mercado de trabalho – tendem para o equilíbrio, isto é, *preços e salários são flexíveis*;
3. todos os agentes têm *informação perfeita* e jamais se enganam.

— Ninguém as criticou?

— **Keynes** critica os postulados dos quais partem os neoclássicos. A evidência empírica mostra, em uma economia monetária, os contratos serem fixados em termos nominais.

Um empregador hesitaria em demitir um trabalhador contratado com salário “acima do de equilíbrio”, pois há um custo envolvido na contratação e a própria existência do contrato implica em certa rigidez. Um trabalhador não pediria demissão ainda quando houvesse elevação do nível geral de preços, provocando queda do *salário real*.

A rigidez se estabelece em relação ao *salário nominal*, pois os trabalhadores resistem à sua redução, para não sofrerem perdas relativamente a outros trabalhadores. Como a informação é imperfeita, cada um pensa a redução ocorrer apenas em sua categoria, isto é, incidir sobre o *salário relativo*.

Keynes rejeita também o pressuposto neoclássico de os trabalhadores decidirem *o quanto desejariam trabalhar* a cada nível de salário real, como a oferta de trabalho expressasse a sua função de preferência. Sendo as decisões de produção tomadas pelos capitalistas, os trabalhadores não têm poder para defender suas preferências junto às firmas.

"O salário recebido é trocado por outros bens, a preços não estabelecidos na barganha salarial e dependentes das decisões de produção e da demanda de outros agentes. A demanda e conseqüentemente os preços dos diversos bens só serão conhecidos muito depois de o contrato de trabalho tiver se efetivado. Sendo assim, os salários e o emprego poderiam encontrar-se em um ponto fora da curva de oferta e, mais ainda, um ponto não transitório. Nada garante a igualdade entre salário e desutilidade marginal do trabalho. A um nível de salário nominal corresponderiam diversos níveis de salário real, gerando várias funções de oferta. Não havendo unicidade de equilíbrio, ele não poderia ser determinado. Este é o ponto fundamental da crítica keynesiana que desconstrói o mercado de trabalho [neo]clássico"<sup>19</sup>.

Não se trata de *ilusão monetária*, como afirmam os economistas monetaristas, mas de *assimetria de poder de decisão* entre os capitalistas e trabalhadores e de *incerteza quanto ao futuro*. Ela faz os sindicalistas não poderem pautar suas barganhas em termos de salários reais prospectivos.

- Isto é verdade, a gente está sempre *correndo atrás* da taxa de inflação, tentando fazer a reposição da perda passada de poder de compra dos nossos salários. E nem sempre temos poder de barganha.
- Em 1958, houve pesquisa de um economista – Arthur W. Phillips – sobre a relação empírica entre variações no nível de desemprego e variações no nível de salários nominais. Seu estudo deu origem ao denominado depois pelos economistas de *a curva de Phillips*.

Apesar de não ter tido uma preocupação teórica mais profunda, sua contribuição pode ser classificada tipicamente como uma **síntese neoclássica-keynesiana**. Phillips tratava o mercado de trabalho como o mercado de um bem qualquer tal como os neoclássicos. Ele examinava o efeito de variações na demanda efetiva sobre salários nominais, à semelhança dos keynesianos.

"Além do excesso de demanda, Phillips estava preocupado com a taxa de crescimento ou redução do excesso de demanda. Quanto maior a taxa de crescimento (redução) mais rápido cresceriam (diminuiriam) os salários nominais. Este seria

*apenas um efeito da intensidade do excesso de demanda. Phillips acreditava aumentos nos preços dos bens consumidos pelos trabalhadores levarem a aumentar os salários nominais, porém, este efeito deveria ser isolado do excesso de demanda no mercado de trabalho. Por isso mesmo sua equação considera apenas a taxa de desemprego (aproximação para excesso de demanda) como variável explicativa de variações nos salários nominais”<sup>120</sup>.*

A **curva de Phillips** estabelece uma relação inversa entre as variáveis:

1. a taxa de desemprego e
2. a taxa de variações dos salários nominais.

Na *recessão*, a redução da demanda (aumento do desemprego) é acompanhada por uma queda nas taxas de crescimento dos salários. Na *recuperação*, com o crescimento da demanda, os salários voltam a crescer com taxas mais altas.

Phillips chegou, em seu estudo econométrico, a três conclusões principais:

1. A relação é *não-linear*, apresentando uma forma *hiperbólica*, isto é, para taxas de desemprego elevadas, os salários permanecem bastante estáveis, e quanto menor for a taxa de desemprego, mais rápido crescerão os salários.
  2. Há um *lag* temporal na resposta dos salários às variações na demanda de trabalho em função da institucionalização dos processos de barganha coletivos e, particularmente, do crescimento de arbitragens e conciliações, tornando-os menos sensíveis àquelas variações.
  3. Apenas em períodos de elevação significativa dos preços (acima inclusive das variações na produtividade) os trabalhadores reagirão à perda no poder de compra.
- De fato, sem *hipérbole*, ou seja, engrandecer ou diminuir exageradamente a verdade das coisas, esse senhor Phillips constata o verificado no dia-a-dia da nossa luta sindical...

- Há uma hipótese fundamental, na síntese neoclássica: ela admite a *perfeita substituição* entre unidades componentes da força de trabalho ao tratá-la como um bem qualquer. Dessa forma, a oferta e a demanda determinam o seu preço.

São quatro **hipóteses fundamentais subjacentes à síntese neoclássica**, em seu tratamento do mercado de trabalho<sup>121</sup>:

1. A força de trabalho é *homogênea*: isto significa supor não haver qualquer diferença significativa quanto à especialização dos trabalhadores e a hora de trabalho de cada um deles render exatamente a mesma quantidade de produto.
2. Há *perfeita mobilidade* da força de trabalho, isto é, não existe qualquer custo, seja para o trabalhador, seja para as firmas, na transferência de trabalhadores de uma localidade ou ocupação para outra.
3. *As firmas maximizam lucro* e, portanto, igualam o salário à produtividade marginal do trabalho.
4. *Os trabalhadores maximizam suas funções de utilidade*, oferecendo maior quantidade de emprego apenas em troca por salários mais elevados.

- Escuta, companheiro, essa “síntese neoclássica” não admite sequer a possibilidade de os trabalhadores, além de salários maiores, reivindicarem maior estabilidade no emprego?
- Não, isso certamente reduziria o impacto das variações na demanda sobre o nível dos salários. Keynes, contrariamente, considera *não haver perfeita mobilidade da força de trabalho*. Por isso, os salários não dependem apenas do nível de demanda efetiva e dos preços dos bens de consumo assalariado. A não diferenciação da força de trabalho, feita pela síntese neoclássica, implica o excesso de demanda não se manifestar sobre este ou aquele tipo específico de trabalhador, mas sobre a massa total de trabalhadores.
- Isto quer dizer, por exemplo, a escassez de torneiros mecânicos somente se manifestar quando já não há marceneiros, pintores, etc., desempregados?!

- Isso mesmo, a síntese neoclássica não considera o *mercado de trabalho segmentado*. A segmentação se deriva da imperfeita mobilidade da força de trabalho, reforçada pela especialização de algumas ocupações. Ela leva a aspectos institucionais terem grande efeito sobre a estrutura salarial.

Milton Friedman fez, posteriormente, uma “neoclassização da curva de Phillips”, extirpando-a de todas raízes keynesianas, ao tornar o nível de emprego e de produto dependente do ponto de equilíbrio no mercado de trabalho. Foi uma *inversão da causalidade* apontada, originalmente, pela curva de Phillips.

Segundo esta curva, a taxa de salário é afetada pelo nível da demanda efetiva e não o contrário, como sugere o **monetarismo**. A taxa de salário, via seu efeito sobre o salário nominal, afeta o nível de emprego e de produto.

De acordo com a formulação original da *curva de Phillips*, taxas de desemprego menores podiam ser obtidas através de políticas expansionistas às custas de inflação dos salários nominais.

Supondo-se os salários serem componentes importantes dos custos, os resultados destas políticas seriam também a inflação de preços. Daí surge a ideia de existir **uma escolha [trade-off] entre o desemprego e a inflação**.

Friedman sugere, na realidade, essa escolha existir apenas no curto prazo, porque o aumento no emprego é um resultado da *percepção equivocada* dos trabalhadores quanto ao verdadeiro efeito dessas políticas<sup>122</sup>. Ele desenvolve uma hipótese alternativa ao fazer distinção entre os efeitos de curto e longo prazo de mudanças não antecipadas na demanda agregada nominal.

Supondo uma aceleração não antecipada da demanda agregada nominal, ela será vista por cada um dos produtores como uma demanda favorável e inesperada de seus produtos. O produtor, em um ambiente de frequentes mudanças na demanda relativa de diferentes bens, não saberá se esta mudança lhe é específica ou não. Será, então, racional responder a ela procurando produzir mais para vender por o que ele percebe ser um preço de mercado acima do esperado anteriormente.



Ele estará disposto a pagar um *salário nominal* maior daquele disposto a pagar antes para atrair trabalhadores adicionais. O *salário real* importante para o produtor é o salário em termos do preço de seu produto, especialmente, se ele percebe este preço estar superior ao anterior.

Para os trabalhadores, a situação é diferente: o que importa é o poder de compra dos salários, não sobre o bem específico produzido por eles, mas sobre todos os bens consumidos. Tanto eles quanto seus empregadores tendem a ajustar mais vagarosamente seu conhecimento dos preços em geral – porque é mais difícil, segundo Friedman, obter informações a este respeito – em lugar do preço do bem específico produzido por eles.

Conseqüentemente, um aumento dos salários nominais pode ser interpretado pelos trabalhadores como um aumento dos salários reais, provocando, assim, um incremento na oferta de emprego – a análise monetarista nesse ponto é inteiramente neoclássica.

Expressos em termos da *média de preços futuros efetivos*, os salários reais serão mais baixos. Em termos de *preços médios futuros previstos*, os salários reais estariam mais altos.

*"Porém, esta situação é temporária: basta a taxa de crescimento da demanda agregada nominal e dos preços continuar maior, logo as expectativas se ajustarão à realidade. Quando isso ocorrer, o efeito inicial desaparecerá, podendo mesmo se inverter, durante algum tempo, porque trabalhadores e empregadores se encontrarão imobilizados por contratos inadequados. Finalmente, o nível de emprego voltará ao anterior da suposta aceleração não antecipada na demanda agregada nominal"<sup>123</sup>.*

- Eu não sei se captei a "sutileza" do raciocínio monetarista, companheiro.
- Os economistas costumam explicá-lo usando a *metáfora do arquipélago*. É como se tudo acontecesse em uma economia formada por várias ilhas, cada qual com uma firma e/ou um mercado de trabalho.

Todo dia os trabalhadores de uma mesma ilha determinam, através de um leiloeiro, o salário nominal e o nível de emprego. Se

um trabalhador deseja saber o nível de salário em uma ilha vizinha (sem telecomunicações entre elas), para conhecer seu salário relativo, ele deve desempregar-se e perder algum tempo, “remando” até ela, para se informar. Observe, no caso, as informações não circulam perfeitamente...

Suponha o governo desse arquipélago resolver ampliar a demanda agregada, através de uma política monetária expansionista ou “frouxa” e/ou de uma política fiscal “mal financiada”, ou seja, via emissão monetária. A metáfora monetarista é um helicóptero do Banco Central sobrevoar o arquipélago, lançando sobre ele “papéis pintados” pela Casa da Moeda.

O papel-moeda caído em excesso sobre as ilhas provocaria aumentos de preços e salários nelas. Porém, os trabalhadores de cada ilha não perceberiam logo os salários de toda a economia terem se elevado. Imaginando apenas aumento do seu salário relativo, ao novo salário ampliariam a oferta de emprego, abandonando a preferência pelo lazer – “balançar-se em rede sob palmeiras de uma paradisíaca ilha da fantasia”.

Somente um tempo após, quando recebessem os maiores salários nominais e remassem para outras ilhas, seja para adquirir os outros bens de sua cesta básica de consumo, seja para se informar sobre os salários (relativos) das demais ilhas, eles teriam conhecimento do nível geral de preços.

Constatariam, então, nem os salários reais *esperados* foram os *efetivos* nem seus salários estarem relativamente mais elevados. Desapontados, cessaria a *ilusão monetária*: eles reduziram a oferta de emprego e, assim, o nível de produto também cairia.

Gostou da fábula monetarista?

- Minha nossa... Os economistas se educam para acreditar nessa fantasia?
- A Escola de Chicago é a maior produtora de agraciados por Prêmio Nobel de Economia... Com essa metáfora, os monetaristas procuram mostrar as políticas monetárias expansionistas tenderem a elevar o nível de preços e de salários. O nível de emprego cresceria apenas no curto prazo e, portanto, o *trade-off* representado pela curva de Phillips não se confirmaria no longo prazo. Se aos trabalhadores é dado

suficiente tempo para perceberem o aumento dos preços, a política monetária keynesiana não tem efeito expansionista.

- Por que os empregadores (as firmas) percebem o aumento nos preços mais rapidamente se comparado à percepção dos trabalhadores?
- Porque a eles interessa somente o aumento nos preços do produzido por eles.

Os monetaristas destacam o choque de demanda monetária, mas se esquecem do choque de custos dos insumos. Este ocorreria, exceto se as "ilhas" fossem autossuficientes (produção integrada verticalmente) ou elas dispusessem de estoques de matérias primas suficientes, adquiridos aos preços anteriores, para maximizarem os lucros de imediato.

- Então consideram somente nós – os trabalhadores – sofreremos de *ilusão monetária*?! Além de menosprezar nossa racionalidade – como não aprendêssemos com nossos erros e os repetíssemos –, eles se esquecem: nós temos também o nosso acompanhamento do índice do custo de vida. As previsões dos economistas a nosso serviço são tão boas (ou tão ruins) quanto as dos que servem à burguesia!
- Xiii, ficou  $p^*$  da vida... Para amenizar, devemos dizer: Friedman e outros monetaristas afirmam, no longo prazo, o *trade-off* não existir: os trabalhadores terminam por acertar nas expectativas.

A *ilusão monetária* dos trabalhadores – confusão entre variações do salário nominal e variações do salário relativo, do salário nominal e do salário real esperado, enfim, entre o *ex-ante* e o *ex-post* – é passageira. Eles sugerem os trabalhadores possuem o **método das expectativas adaptativas**.

*"As expectativas são formadas a partir da experiência passada, com ênfase maior para os períodos mais recentes. Com taxas de inflação crescentes e este modelo de formação de expectativas, os salários reais estariam sempre atrás do crescimento dos preços. Neste caso, com inflação crescente o desemprego poderia permanecer abaixo da 'taxa natural'. Ou seja, havendo 'ilusão monetária' por parte dos trabalhadores,*

*as políticas expansionistas seriam bem-sucedidas no seu objetivo de aumentar o emprego*"<sup>124</sup>.

- Na realidade, os sindicatos de trabalhadores procuram renegociar seus salários quando os preços crescem, e não o número de horas dispostos a trabalhar por aquele salário real.
- Você sabe do que está falando. Os salários nominais são parte de contratos entre empresas e sindicatos. Uma vez estabelecidos, vigoram por um período indeterminado.

Se a taxa de inflação cresce, retirando poder de compra dos salários contratados, inicialmente, os trabalhadores aguardam por novo dissídio coletivo. Eles não se desempregam imediatamente.

Os economistas keynesianos reconhecem não haver *ilusão monetária*, mas sim contratos denominados em termos monetários. Eles não podem ser renegociados a cada variação do nível de preços.

Enfim, você já deve ter observado, com exceção da *hipótese de perfeita informação*, o modelo monetarista tem raízes neoclássicas. Em ambas correntes de pensamento econômico, o equilíbrio depende dos mercados se equilibrarem via flexibilidade dos preços e de os indivíduos e as firmas terem maximizadas suas funções de utilidade e de lucro, respectivamente.

O conceito de **taxa natural de desemprego** foi, originalmente, criado por Milton Friedman. Ela é a taxa correspondente ao equilíbrio macroeconômico, onde a inflação *esperada* é igual ao seu *nível real*. É também chamada de *taxa de desemprego não-aceleracionista da inflação* (**NAIRU** - *Non Accelerating Inflation Rate of Unemployment*).

Os monetaristas consideram o desemprego só ser excessivo quando ele realmente ultrapassa o *nível natural*. Assim, sugerem a taxa de desemprego nunca ser nula, pois, em condições normais, sempre tem trabalhadores entrando e saindo do desemprego, inclusive voluntariamente. Nessas transições, há sempre um tempo de busca do emprego.

Não há um procedimento de aceitação geral para *medir a taxa natural*. Pode ser considerada a média da taxa real de desemprego, durante um longo período. Pode-se também escolher a de um ano

considerado como a economia estivesse em pleno emprego e no qual a inflação esperada estava aproximadamente igual ao nível efetivo.

Por fim, é possível calcular a curva de Phillips ampliada com as expectativas e determinar, aritmeticamente, a taxa de desemprego correspondente a uma taxa de inflação não-aceleracionista. Ela tem diferenças entre os diversos lugares e no tempo.

Os **determinantes da taxa natural de desemprego** são:

1. **Fatores demográficos:** a taxa natural pode ser encarada como a média ponderada das taxas naturais de desemprego dos diversos grupos demográficos (por idade, raça, sexo, etc.) da população;
2. **Existência de salário mínimo:** quando ele se situa acima da taxa de equilíbrio do mercado;
3. **Realocação setorial da mão-de-obra:** depende da variabilidade das taxas de crescimento dos diversos setores da economia;
4. **Seguro-desemprego:** ele reduz o ônus das pessoas ficarem ou estão desempregadas;
5. **Poder dos sindicatos:** tende a elevar os salários reais dos membros e reduzir os níveis de emprego dos setores sindicalizados;
6. **Nível de centralização da negociação salarial:** se é altamente centralizada ou descentralizada ao nível da empresa, parece provocar taxas menores de desemprego se comparado ao caso intermediário;
7. **Nível de tributação sobre salários:** há diferença entre o custo da folha de pagamentos para a empresa e o pagamento recebido em termos líquidos pelo trabalhador, criando desincentivo e/ou provocando evasão;
8. **Histerese no desemprego:** efeito por meio do qual períodos prolongados de alto desemprego tendem a elevar o valor da sua taxa natural.

— Não sei se os monetaristas não gostam de nós, sindicalistas, com sentimento acima do nosso ódio por eles....

- Não seja tão injusto, eles só culpam os sindicatos pela inflexibilidade causadora de desemprego, mas não pela inflação... Aí, eles culpam o governo pelo excesso de emissão monetária acima do ritmo de crescimento da produção!

É bem verdade: dizem o governo fazer isso por “populismo”, isto é, a “demagogia” de querer adotar a política keynesiana de busca do pleno emprego.

- Você está me gozando... Chega de monetarismo! A história do pensamento econômico não evoluiu, superando-o?
- Sim, o passo seguinte foi criar a descendência do Monetarismo I de Friedman: o Monetarismo II da chamada **escola novo-clássica**.

A diferença aparece na formação das expectativas. Os modelos novo-clássicos se utilizam das chamadas *expectativas racionais*. Elas são a verdadeira novidade em relação ao monetarismo. Há dois tipos de *hipóteses para a formação de expectativa racional*.

<b>HIPÓTESE FRACA</b>	<b>HIPÓTESE FORTE</b>
Segundo a qual um indivíduo forma suas expectativas usando as informações das quais dispõe de acordo com a sua “melhor” maneira particular de entender o funcionamento da economia; se isso é diferente do modo como ela de fato funciona, ele formará expectativas erradas.	Supõe cada um e todo agente ter o mesmo modo de entender a economia e este corresponder à estrutura verdadeira de funcionamento da economia; assim, qualquer <i>choque monetário exógeno</i> tem seu <i>efeito perfeitamente antecipado</i> por todos os agentes na economia.

A *hipótese forte* é predominante nos modelos novo-clássicos. Com ela, ou seja, com *informações perfeitas*, eles representam um retorno às três condições de equilíbrio da teoria neoclássica: maximização, flexibilidade de preços e informações perfeitas.

A **teoria novo-clássica do ciclo de negócios** parte de mercados perfeitamente competitivos e flexibilidade de preços. A oferta agregada varia em resposta aos choques, provocando flutuações cíclicas na produção e no emprego.

Se há *informações imperfeitas* a respeito de *eventos aleatórios* (não sistemáticos), significa os agentes econômicos terem *informações incompletas* sobre a economia. Então, cometem erros nas decisões de oferta, quando alguns choques afetam a economia.

No caso de Friedman, como vimos, esses erros eram devido à *ilusão monetária*: confusão entre variação no nível geral de preços e nos preços relativos e/ou entre variação real e nominal. No caso de Lucas (*guru* novo-clássico), ele considera apenas as variações imprevistas nas variáveis da política econômica, como a oferta de moeda *não anunciada* ou *inesperada*, devem afetar variáveis reais como a produção e o emprego.

Pelas expectativas racionais, quando os preços aumentam de acordo com a previsão do modelo relevante, os produtores não vão se equivocar, concluindo ter havido uma mudança de preço relativo. Assim, a oferta agregada não vai mudar.

- Escuta aqui, não falta suporte em evidências empíricas para essa teoria novo-clássica?
- De fato, a divulgação mensal do nível geral de preços à opinião especializada não justifica a “ilusão monetária” capazes de provocar as alterações observadas da produção e do emprego. Além disso, a política monetária *prevista* ou *anunciada*, seja expansionista, seja recessiva, de maneira comprovada, afeta a produção.
- Ela não entrou em descrédito?
- Sim, mas não desapareceu. Embora você possa desejar esquecer ou fazer as pessoas esquecerem o passado, é impossível apagá-lo, pois o passado é indestrutível...

A **teoria novokeynesiana do ciclo de negócios** busca fundamentos microeconômicos para justificar a rigidez de preços e salários nominais. Ela é, atualmente, hegemônica na corrente principal [*mainstream*] do pensamento econômico. Várias causas possíveis de rigidez estão sendo pesquisadas<sup>125</sup>.

Por exemplo, os novos-keynesianos destacam os *contratos de trabalho de longo prazo* não serem renegociados, simultaneamente, a cada flutuação da demanda agregada. Os salários estão

predeterminados por um período significativo de tempo. Assim, as variações da demanda agregada ocasionam variações na produção e no emprego e não, imediatamente, nos salários.

Os próprios *sindicatos* ao estabelecerem negociação em favor de seus membros, em vez de fazê-lo a favor da força de trabalho em geral, evitam os salários atingirem o denominado pelos neoclássicos de “ponto de equilíbrio” do mercado de trabalho.

Os *contratos implícitos* – um tipo de “seguro” feito pelas empresas capaz de oferecer proteção contra queda de renda real dos funcionários (avessos ao risco dessa corrosão do poder aquisitivo) – tornam os salários resistentes a choques externos. Da mesma forma, as empresas podem combinar com os trabalhadores para também manter o nível de emprego estável frente às crises.

A *Teoria do Salário Eficiente* sugere as empresas poderem ter um incentivo para pagar salários acima do nível de equilíbrio do mercado. Com essa atitude, há indução aos funcionários se esforçarem ao máximo para evitarem o custo de oportunidade de ser despedido. Evitam perderem aquela vantagem relativa. Há manutenção desses salários rígidos em resposta a choques de oferta ou demanda a fim de não afetar a produtividade da força de trabalho.

Finalmente, os *custos de cardápio* são os custos de mudar os preços nominais. Geram uma rigidez significativa nesses *preços* e, portanto, as variações ocorrem na *quantidade*, isto é, na produção e no emprego. As empresas percebem a inconveniência do ajustamento de preços sempre quando as condições de demanda são alteradas.

- O que é a *economia novo-keynesiana*?
- É a tentativa de construir fundações microeconômicas para a rigidez de salários e preços. O termo *novo* em lugar de *neo*, para descrever a evolução recente na tradição clássica, distingue essa corrente de pensamento econômico daquela, surgida após a II Guerra Mundial, denominada de *síntese* entre a microeconomia neoclássica e a macroeconomia keynesiana, ou seja, o *velho* keynesianismo. Serve também como contraposição ao *novo-classicismo*.

*"O objetivo da economia novo-keynesiana é explicar porque mudanças no nível geral de preços são reticentes, isto é, porque variações de preços não arremedam variações no PIB*



*nominal. Preços rígidos implicam o PIB real não ser objeto de escolha por trabalhadores individuais e firmas, mas sim segue ao sabor da corrente como resíduo. Então, a economia novo-keynesiana diz respeito às escolhas das firmas em competição monopolista. Elas fixam seus preços individuais e aceitam o real nível de vendas como uma restrição, em contraste com a economia novo-clássica na qual as firmas tomadoras de preços competitivos fazem escolhas a respeito do produto”<sup>126</sup>.*

Sua ênfase é sobre as características universais da estrutura microeconômica. A rigidez do salário e do preço emerge de um conjunto nuclear de elementos microeconômicos. Eles não são restritos no tempo e em lugar: tecnologia de transações, heterogeneidade de bens e insumos, competição imperfeita, informação imperfeita e mercado de capitais imperfeito.

Estes elementos nucleares retiram qualquer incentivo para os agentes individuais focalizarem sobre a demanda nominal ao tomarem suas próprias decisões de fixar preços.

A presença desses microfundamentos sustenta a visão de a **economia novo-keynesiana** ser, fundamentalmente, a respeito de as externalidades das decisões individuais e as falhas de coordenação inerentes a uma economia de mercado livre.

Somente a rigidez de preços, e não a rigidez de salários (por causa da flexibilidade dos lucros), é a condição necessária para a constituição de *ciclo no produto real*, dado um determinado ritmo da demanda agregada nominal. Na economia novo-keynesiana, não há primazia para a rigidez de salário, em comparação com a de preços. Sua pesquisa é dirigida para os microfundamentos da rigidez de preços.

Cada agente encara uma restrição. Ela é, indiretamente, de sua própria falha em reduzir, suficientemente, seu preço. Isto aponta para a *falha de coordenação* como um ingrediente central na descrição da rigidez de preços.

A **característica principal da economia novo-keynesiana** é o gradual ajustamento de preços. Seu corolário é o produto e o emprego não serem variáveis de escolha.

"Em contraste com os modelos de equilíbrio novoclássicos, com suas firmas tomadoras de preços fazendo escolhas voluntárias sobre o nível de produto, os modelos keynesianos de mercado não regulador [*non-market-clearing*] modificam o papel dos preços e produtos em sua construção, com a demanda sendo tomada como dada pelas firmas fazedoras de escolhas voluntárias sobre o nível de preços. Então, o comportamento de fixador de preços é a essência da economia keynesiana. Qualquer tentativa de incorporar isto nas fundações microeconômicas deve começar da competição monopolista ou imperfeita, não da competição perfeita, porque os agentes keynesianos são, inerentemente, fixadores de preços [*price setters*], não tomadores de preços [*price takers*]"<sup>127</sup>.

Em síntese, o **estabelecimento de preços** envolve várias questões<sup>128</sup>:

1. por causa do custo de alterar preços, esses vão tipicamente ser estabelecidos por algum tempo, ou seja, há alguma *rigidez*;
2. o ajustamento aos distúrbios pode não ser completo ou sincronizado, ocasionando respostas "quase-rationais" com importantes implicações no *ciclo econômico*;
3. as firmas estabelecem os preços relativamente às concorrentes, envolvendo interdependência estratégica e a necessidade de se fazer hipóteses sobre o ambiente econômico, o que dá margem aos *problemas de coordenação de decisões*.

Observando as dificuldades do papel de alocação, exercido pela taxa de salário e a taxa de juros, os novoskeynesianos exploraram o papel das informações assimétricas, da seleção adversa e do risco moral [*moral hazard*], nos mercados de trabalho e de crédito.

Entretanto, no processo de "voltar aos fundamentos microeconômicos", erraram muito e se confundiram a respeito daquilo tratado pela Macroeconomia<sup>129</sup>. Derivaram resultados macroeconômicos a partir de "gostos, preferências e tecnologias", com graves problemas de agregação a partir do comportamento de "um agente representativo", não considerando, apropriadamente, a resultante da interação entre diversos comportamentos heterogêneos.

- Todas essas abordagens apresentadas até aqui – com a exceção da clássica ou marxista – dão pouca ou nenhuma atenção aos condicionantes extra econômicos dos níveis de salário e emprego. Qual é o papel jogado por fatores *institucionais* e *históricos* na determinação da taxa de salário?
- De fato, essas abordagens constituem teorias onde o salário e o nível de emprego são determinados, de maneira endógena, no mercado de trabalho. Mas há **teorias institucionalistas** com ênfase na importância da *história* (considerando a evolução da tecnologia, da organização da produção, etc.) e das *instituições*, por exemplo, dos sindicatos.

Neste caso, não pressupõem a existência de um mercado de trabalho como o de um bem qualquer, cujo preço de mercado equilibra a oferta e a demanda. Negam as hipóteses de homogeneidade e perfeita mobilidade da força de trabalho e, portanto, a perfeita substituição entre suas unidades. O salário não é visto como uma variável de ajuste no mercado de trabalho, tratado como um todo. Este, na realidade, não existe senão *segmentado*. Há vários “mercados de trabalho”.

*“O salário poderá ser afetado pela oferta e demanda de trabalho apenas em cada segmento do mercado, isto é, no caso de unidades de trabalho relativamente substituíveis”<sup>130</sup>.*

O mercado de trabalho é *segmentado*. A *teoria do capital humano*, implicitamente, pressupõe uma livre mobilidade social através da ascensão educacional.

Na realidade, nos mercados *internos* de trabalho, criam-se “ladeiras hierárquicas” em grupo de cargos com habilidades semelhantes (*job clusters*) com uma autonomia *relativa* face às variações da demanda agregada. Elas afetam o mercado *externo* de trabalho. Cada grupamento de ocupações mantém uma estrutura de salários diferenciada hierarquicamente.

A **teoria do mercado interno de trabalho** mostra, ao contrário do suposto pela *abordagem neoclássica*, não há homogeneidade, perfeita mobilidade ou substituição da força de trabalho. Além das habilidades *gerais*, adquiridas na formação escolar, existem habilidades *específicas*, associadas a cada firma.

Não só o *treinamento* no interior das firmas, mas também a *cultura* de cada empresa, ambos são fatores importantes para explicar a heterogeneidade da demanda da força de trabalho. Porque existem custos associados ao recrutamento, à seleção e ao treinamento da força de trabalho, à firma não interessa dispensar trabalhadores a cada queda da demanda agregada.

Um grupo de *regras não escritas* compõe os *costumes* no mercado *interno* de trabalho. Elas reduzem a sensibilidade da oferta de emprego às variações nos salários, como pressupõe a teoria convencional.

Infelizmente, essa *Teoria do Mercado Interno* apenas trata de um dos aspectos da divisão do "mercado de trabalho": a ocorrida em *submercados*. Eles se distinguem por diferentes regras de comportamento conforme a estrutura de cargos e salários de cada firma. Embora dê bom suporte para a tese dos *salários relativos*, não apresenta uma teoria da determinação dos *salários nominais*.

É necessário também considerar o papel da organização da força de trabalho, inclusive em sindicatos, na *segmentação* do mercado de trabalho. Justifica, em parte, a maior estabilidade de emprego conferida pelo *mercado interno*. Fortalece a codificação dos costumes não escritos através de acordos como uma defesa de cada categoria profissional.

- Assim como os fatores políticos, a crescente institucionalização do mercado de trabalho não pode ser embutida em nenhuma teoria *endógena* da determinação dos salários nominais estritamente pelas forças econômicas, não é verdade?
- Sim, os **economistas pós-keynesianos** descartam a ideia de a oferta de emprego depender do nível de salário real, determinado de maneira endógena. Negam qualquer relação causal entre um e outro.

O *emprego*, como veremos, depende, predominantemente, do nível da demanda efetiva. O *nível de preços*, determinante do poder aquisitivo dos salários, depende de custos, inércia e expectativas das firmas – e não da oferta de moeda exógena. Os *salários nominais* são determinados, de maneira exógena, nas "mesas de negociação".

*"Keynes não tem uma teoria de determinação dos salários nominais; tem, sim, algumas hipóteses e teses sobre os fatores*

*determinantes dos salários e fatores de propagação do crescimento dos salários*<sup>131</sup>.

Os **fatores determinantes dos salários nominais**, segundo Keynes, são:

1. o **nível da demanda efetiva**: se ele se aproximar do pleno emprego da força de trabalho, a partir daí os salários tenderão a crescer.
2. o **nível de preços dos bens de consumo assalariado**: se ele cresce, a redução do poder de compra dos salários terá efeitos altistas na barganha dos níveis salariais.

Os **fatores de propagação** são os *salários relativos* dos diferentes grupos de trabalhadores. Se cresce o nível de salários de um grupo, os demais desejarão salários maiores também, podendo levar ao crescimento da taxa de salário média da economia.

- Os princípios de comportamento regentes do mercado de trabalho estão baseados na estabilidade da estrutura de salários relativos da economia?
- Como vimos, a escassez de alguns especialistas, nos mercados de trabalho, modifica a estrutura salarial. Mas não é só isso: há um fator estrutural ligado ao dinamismo diferenciado dos vários setores de atividades da economia, no fundo relacionado às variações na produtividade, devido a variações na tecnologia.

*Setores mais dinâmicos*, cuja produtividade é superior, podem elevar seus salários sem afetar sua margem de lucro ou preços. Em certas conjunturas, isso pode levar a outros *setores menos dinâmicos* tenham também de elevar seus salários.

No entanto, devemos tratar da perspectiva do *desemprego tecnológico* diferentemente do *desemprego conjuntural*, devido a variações da demanda agregada. As *ondas de automação* do processo produtivo são fatores de enfraquecimento do poder de barganha da classe trabalhadora.

Uma teoria a-histórica da determinação dos salários, assim, perde sentido a cada nova fase da história. Talvez por isso Keynes

não formulou uma teoria *pura* (*endógena*) da determinação dos salários nominais.

A crescente institucionalização dos mercados de trabalho torna os salários e o nível de emprego menos sensíveis a variações na demanda. Ela decorre, inclusive, do papel ativo dos sindicatos na defesa dos níveis de emprego e salário, em períodos de recessão e ondas de desemprego tecnológico.

Em síntese, não existe uma teoria econômica *pura* (autossuficiente) da determinação dos salários nominais. Não é possível entender o movimento dos salários sem considerar a história das relações técnicas e sociais de produção.

*"Dir-se-ia as análises [neoclássica e keynesiana] acontecerem em níveis de abstração diferentes. Porém, tanto melhor se a análise considerar variáveis econômicas e extra-econômicas e lograr também explicar fenômenos com quais estão preocupadas as teorias puramente econômicas. Afinal, não é menos pura nem tampouco menos econômica uma teoria ao reconhecer na história uma condicionante das variáveis econômicas"*<sup>132</sup>.

### 5.3 Como se explica o desemprego?

— Espero ter deixado claro o desemprego não ser causado apenas pelo fato de os salários serem fixados a índices altos demais. Se os trabalhadores aceitassem salários inferiores, tornar-se-ia lucrativo oferecer mais emprego.

Infelizmente, a determinação do nível de emprego não depende de decisões dos trabalhadores. A *economia monetária de produção* – codinome da economia capitalista – não consegue empregar, continuamente, todos aqueles com desejo de trabalhar. Esse modo de produção não oferece um contrato social capaz de atender a todos.

Mrs. Robinson usa de uma *metáfora médica* para dar uma explicação simplificada da Teoria do Desemprego. Ela conduz o leitor pelos primeiros estágios elementares da compreensão da doença<sup>133</sup>. O diagnóstico deve preceder a receita.

— Se é possível compreender a causa da prosperidade econômica, por que não se consegue mantê-la?

- Diz essa professora a vida econômica, no capitalismo, nos apresentar sempre alternativas entre diferentes males. Não existe tratamento ótimo para todos. Existirão sempre alguns com preferência pela doença em lugar de qualquer tratamento possível. Mesmo se o diagnóstico for consensual, dentro de uma junta de doutores economistas de diversas escolas, a questão do tratamento – de choque (*alopático*) ou gradualista (*homeopático*) – permanece controvertida.
- Mas, em uma economia de iniciativas privadas, não são as decisões dos empregadores as determinantes da quantidade de empregos a ser oferecida à classe trabalhadora?
- Sim, porém os empreendedores estão sujeitos a expectativas diversas. Elas fazem eles decidirem com base em um ou outro cenário futuro, de acordo com cada interesse particular, em um ambiente econômico em mutação. As decisões de cada um influenciam as decisões dos demais ao resultarem em contextos dinâmicos.

Não existe planejamento de ação nem controle central. Qualquer resultante macroeconômica é consequência de inúmeras ações individuais e interdependentes em termos de estratégias econômicas.

*"O procedimento mais aconselhado para a defesa dos interesses de cada indivíduo é, raramente, o melhor procedimento para atender, de forma calculada, os interesses da sociedade como um todo (...) não é de surpreender que a interação de decisões livres dos indivíduos resulte com frequência em consequências irracionais, rudes e desconcertantes"*<sup>134</sup>.

- A produção de bens e serviços depende de lucro, não é? O emprego só será oferecido se os produtos puderem ser vendidos de maneira lucrativa? Isto não depende só dos custos do trabalho?
- Não, a produção de bens e serviços dependerá, fundamentalmente, da respectiva demanda. Esta implica em gastos monetários, e não necessidade ou desejo.

A *necessidade* não constitui “demanda”, a não ser quando seja acompanhada de *dispêndio*. A produção fica aquém do seu potencial – dado pela utilização de toda a capacidade produtiva em termos de mão de obra, máquinas e equipamentos, insumos, etc. –, quando a demanda agregada é deficiente. Isto mesmo se a população ter imensa necessidade dos bens possíveis de serem produzidos.

- Como surge uma deficiência de demanda efetiva?
- A demanda de bens e serviços depende do estoque líquido de riqueza próprio de cada agente econômico e do crédito porventura obtido. O *fluxo* de renda recebido se transforma, imediatamente, em *estoque*, seja com gastos, seja em aplicações de portfólio – saldos de ativos diversos, inclusive monetários.

Quanto mais sólido o cadastro patrimonial, maior a facilidade de obtenção de empréstimos. A fonte de gastos é constituída de recursos próprios (inclusive capitalizados) e de terceiros, não somente da renda recebida.

Na realidade, a renda agregada é resultado dos gastos. Cada agente consegue sua renda atendendo à procura dos demais. O gasto de um é a renda de outro, isto é, a renda de cada um depende de gastos de outros.

Nem toda a renda recebida é utilizada para gastos em consumo ou investimento. De acordo com as expectativas de um agente econômico (família ou firma), ele poderá querer aplicar parte de seu fluxo de renda recebido para acumular riqueza. Pode ser motivado por precaução, por especulação ou para receber mais renda, por exemplo, de juros ou de aluguel.

Dessa forma, ele gasta menos do permitido por seu patrimônio líquido. Isto não geraria problema nenhum se a decisão de acumular capital líquido tomada por uns propiciasse recursos para outros decididos a imobilizar capital novo, ou seja, a expandir sua capacidade de contratar força de trabalho e produzir mais. O desejo de reter “riqueza não produtiva e não produtível” não seria, então, causa de desemprego.

No entanto, nenhum empreendedor estará propenso a adquirir capacidade produtiva nova a menos se isto lhe assegurar perspectivas de lucro. Se generaliza o desejo individual de uso da



renda para aumentar a riqueza particular não representada por produtos novos, isso nada contribui para encorajar os empreendedores a esperar maiores lucros sobre o capital investido na produção, capaz de gerar mais emprego.

- É esta a razão pela qual pode ocorrer o desemprego?
- Sim, podemos apontar essa como *a causa básica do desemprego*.

Existe **desemprego** quando o impulso para os gastos dos contratantes de mão de obra não é suficiente para justificar a contratação de toda a população economicamente ativa em busca de emprego. Isto ocorre *quando a demanda efetiva é deficiente*, ou seja, não é suficientemente grande para capacitar os empreendedores a obter lucro através da potencial utilização do trabalho dos desempregados.

- As deduções lógicas dessa teoria alertam contra “falsos remédios” no combate ao desemprego, não?
- Argumenta-se, muitas vezes, se os salários se reduzirem, os custos cairão e, portanto, os empreendedores acharão lucrativo produzir maior quantidade de bens e serviços. Mas, nessa situação, a renda monetária cai tanto quanto os custos e a demanda monetizada cai, correspondentemente. *Salário é, ao mesmo tempo, custo e demanda*.

*“Qualquer empresário, fazendo um corte no nível de salários que paga, pode aumentar seus lucros, mas, ao mesmo tempo, está reduzindo as receitas de outros empresários e, se todos cortarem os salários, a situação de nenhum deles melhorará. Qualquer pessoa em meio da multidão pode ter uma vista melhor da parada ficando em pé sobre uma cadeira, mas, se todos ficarem em pé em cima de cadeiras, ninguém terá uma vista melhor”<sup>135</sup>.*

- O argumento recíproco – *aumentar o emprego elevando os salários* – é também encontrado. Mas também não é solução.

O acréscimo eventual de demanda simplesmente equilibraria o aumento no custo de produção, devido à alta de salários. Com o repasse do aumento para os preços, uma despesa maior em moeda torna-se necessária para comprar os mesmos bens. Assim, o

incremento na renda monetária não corresponde a um aumento no poder de compra real.

- Companheiro, em épocas de depressão brava, muitas vezes os oligopolistas se não aumentam seus preços pelo menos não os abaixam, justificando isto para a manutenção de seus lucros. Mas eles despedem sem dó parte de seus empregados. Acho estranho estas práticas oligopolistas serem, frequentemente, defendidas como um remédio para o desemprego...
- Na verdade, como empobrecem consumidores e trabalhadores, causam também dano a outros empresários, reduzindo a demanda de seus produtos. Embora qualquer um possa beneficiar-se à custa dos demais capitalistas, o conjunto da classe capitalista faz muito pouco bem a si mesma por esses métodos. Vale o argumento de autoridade da Mrs. Robinson.

*"Faz-se o argumento parecer verdadeiro, confundindo-se o sintoma com a causa da doença; diz-se, pois, qualquer coisa capaz de ajudar a aumentar os lucros ajudará a acabar com a depressão. Querem nós acreditarmos despedir empregados e fechar fábricas ser um método de incrementar a ocupação. (...) Devemos nos contentar em desprezar o assunto, porque o bom senso nos diz a escassez de bens econômicos (seja natural, seja artificial) só pode trazer benefício para determinado setor da comunidade quando feito à custa de outros, e um incremento líquido de prosperidade para a comunidade como um todo não pode resultar da restrição da atividades e da destruição de recursos"<sup>136</sup>.*

- É comum atribuir uma parcela do desemprego a "fricções". Elas fazem com os trabalhadores não mudarem prontamente de uma ocupação ou de uma localidade para outra. Você acha o esquema de treinamento de mão de obra e de criação de facilidades para mudanças ser um remédio para o desemprego?
- É um remédio para o desemprego quando o nível de atividades está elevado. Serve, neste caso, para reduzir o mínimo de desemprego ("natural") permanent mesmo na fase de expansão.

A falta de mobilidade da mão de obra somente pode ser considerada como uma causa de desemprego quando existem vagas

em uns lugares e força de trabalho ociosa em outros. Quando o desemprego está generalizado, pouco se pode ganhar, deslocando-se os trabalhadores de um lugar para outro.

O trabalhador individual não tem incentivo para se deslocar para outra localidade, ou para aprender um novo ofício, quando não existe localidade e segmento de mercado de trabalho onde ele tenha a certeza de não ficar desempregado.

*"Não existe remédio tão efetivo para a imobilidade como a prosperidade", diz Joan Robinson.*

- Eu escutei de um ex-ministro do Trabalho não haver crise de desemprego no país, mas sim um problema de "empregabilidade" do trabalhador. O que você acha dessa afirmação, companheiro?
- Parte do desemprego é, às vezes, atribuída à "inadmissibilidade" de certos indivíduos. Isto significa alguns trabalhadores não qualificados ou por sofrerem de discriminação, inclusive política, sofrerão mais as consequências do desemprego.

É principalmente uma *questão de grau*. Quando o nível geral de atividade é diminuto, são rotulados de "inadmissíveis". Mas quando há uma recuperação dos negócios, os padrões de exigência dos empregadores são relaxados e, frequentemente, durante a prosperidade, eles admitem todos os trabalhadores possíveis de encontrar. Logo, a "inadmissibilidade", como a "imobilidade", desaparece quando a demanda por mão de obra é, suficientemente, forte.

- Outra ideia polêmica comum de nos depararmos foi a de um sociólogo assessor do governo, na revista do partido da situação: segundo ele, "o desemprego estrutural não precisa ser visto como algo necessariamente ruim". *Pimenta nos olhos dos outros é refresco...*
- Ele avalia a redução de postos na indústria não ser acompanhada por uma acomodação de trabalhadores no setor de serviços. Defende "não parece haver lógica em o indivíduo perseguir, a todo custo, um emprego convencional se a sociedade, enquanto sistema de relações econômicas, prescinde de seu trabalho".

Em resumo, sua proposta é taxar empresas ao desempregarem e usar o dinheiro para financiar um "seguro social vinculado". Os "beneficiários" prestariam serviços, coordenados por prefeituras ou entidades da sociedade civil.

Diz ele: *"quando os seres humanos se libertarem de atividades mecânicas, do trabalho extenuante e repetitivo, para dedicar-se a causas humanas e atividades voltadas ao bem coletivo, sentir-se-ão mais úteis em lugar de muito daqueles enquadrados no mercado convencional"*.

Dispensa comentários a ideia de o governo conseguir taxar empresas ao elas cortarem custos. Existe certa classe de "falsos remédios" para o desemprego se eles não implicam na retomada do crescimento das atividades econômicas.

Os trabalhadores podem ser retirados da população economicamente ativa através de, por exemplo, um aumento do tempo de vida escolar ou um estímulo à aposentadoria precoce.

*"Mas isto consiste, simplesmente, em deslocar pessoas da categoria de trabalhadores e, em consequência, reduzir o desemprego sem incrementar o emprego"*<sup>137</sup>.

Outra medida paliativa proposta é a redução das horas de trabalho. O efeito seria a distribuição de dada quantidade de trabalho, realizada em uma determinada jornada, por um número maior de trabalhadores.

Embora se incremente o número de pessoas a trabalharem, não significa um aumento na *ocupação*, pois não há tendência de aumento do montante de trabalho realizado. Na verdade, trata-se do rebaixamento da produtividade de cada trabalhador.

Finalmente, tem a "ilusória solução" de "manipular o termômetro indicador da febre", em vez de combater a doença. As taxas "oficiais" de desemprego tornam-se menores quando o instituto de pesquisas estatísticas só considera desempregado quem não faz nem um "bico" eventual e quem, mesmo sem dinheiro para transporte, continua procurando emprego.

Mrs. Robinson alerta todos esses falsos remédios não constituírem solução para o desperdício de renda real e riqueza potenciais. Tudo isso resulta do desemprego de recursos produtivos.

### 5.3 Como funciona o mercado de trabalho *não-qualificado* em uma economia atrasada?

- Vimos o nível de emprego depender do desempenho, isto é, do crescimento da economia.

São identificadas três **formas de desemprego**<sup>138</sup>:

1. **Desemprego conjuntural**: associado às flutuações de curto prazo do nível de atividade econômica, devido às oscilações da demanda efetiva.
2. **Desemprego estrutural**: decorrente do baixo dinamismo econômico, em um longo período.
3. **Desemprego oculto**: quando o trabalhador não consegue vaga no mercado formal e passa a exercer atividades temporárias, sem amparo da legislação trabalhista e em condições precárias.

Há, portanto, *desemprego estrutural* quando, mesmo em época de maior prosperidade, a economia não consegue criar ocupações capazes de absorverem aqueles já desempregados e aqueles ingressando no mercado de trabalho.

Por exemplo, ocorre se todos os anos cerca de 1,6 milhão de pessoas começam a procurar emprego e passam a disputar vagas com um contingente de cerca de 8 milhões de pessoas já desempregado. Só para acomodar essa massa a cada ano chegando ao mercado de trabalho, calcula-se a economia precisar crescer 5,5%, pois estima-se a cada um ponto percentual de crescimento do PIB (Produto Interno Bruto), surgirem 300 mil novos empregos.

Antes, quando o PIB crescia 1%, o nível de emprego também crescia 1%. Recentemente, com o aumento da produtividade e a abertura comercial aos produtos importados, para o emprego crescer 1%, o PIB tem de crescer 3%.

Quando a *oferta de mão de obra* (e demanda de emprego) cresce rápido, enquanto a *demanda por trabalhadores* (e oferta de trabalho) cresce em um ritmo lento, só um crescimento econômico muito vigoroso e prolongado permite o número de desempregados começar a diminuir.

- Companheiro, às vezes eu fico confuso com os conceitos básicos sobre o mercado de trabalho. Poderia me esclarecê-los?
- Com conquistas sociais, fruto de lutas sindicais e políticas, restringiu-se o emprego produtivo de menores, mulheres e idosos. Certos critérios passaram a regular o ingresso e a retirada da população produtiva no mercado de trabalho<sup>139</sup>. Daí a caracterização desse mercado com base nesses limites.

<b>POPULAÇÃO TOTAL (PT = PIA + PINA)</b>	Total de pessoas residentes no país.
<b>POPULAÇÃO EM IDADE ATIVA (PIA = PEA + PNEA)</b>	Total de pessoas com 15 anos ou mais e menos de 65 anos.
<b>POPULAÇÃO ECONOMICAMENTE ATIVA (PEA = PD + PO)</b>	Apenas a parcela da PIA realizando alguma atividade considerada produtiva.
<b>POPULAÇÃO NÃO ECONOMICAMENTE ATIVA (PNEA)</b>	A parcela da PIA não disponível para atividades produtivas; inclui estudantes, donas-de-casa, aposentados e doentes.
<b>POPULAÇÃO OCUPADA (PO)</b>	Empregadores, empregados e trabalhadores independentes (por conta própria).
<b>SETOR INFORMAL</b>	Trabalhadores assalariados sem registro em carteira, trabalhadores independentes de baixa renda (exclusive profissionais liberais), pequenos empregadores.
<b>POPULAÇÃO DESEMPREGADA (PD)</b>	Parcela da PEA não desenvolvendo uma atividade produtiva, mas procurando uma oportunidade de trabalho.

<b>DESEMPREGO ABERTO</b>	Total de pessoas não realizando qualquer tipo de trabalho remunerado e procurou emprego nos últimos 30 dias.
<b>DESEMPREGO OCULTO POR TRABALHO PRECÁRIO</b>	Pessoas exercendo algum tipo de trabalho de maneira descontínua e irregular (ocasional) e procuraram emprego nos últimos 30 dias.
<b>DESEMPREGO OCULTO POR DESALENTO</b>	Procuraram trabalho nos últimos 12 meses, mas não procuraram mais nos últimos 30 dias.

- Companheiro, qual é a natureza dos conceitos de *superpopulação relativa* e de *exército industrial de reserva*. Eu os li no capítulo XXIII de *O Capital* de Karl Marx.
- Você é um sindicalista culto!

*O exército industrial de reserva* refere-se à ótica da acumulação e à necessidade de o capital criar uma reserva de força de trabalho.

*A superpopulação relativa* refere-se à ótica da força de trabalho e é constituída pelas formas concretas onde se “esconde” e “aparece” (segundo o ponto de vista) a população trabalhadora remanescente. Essas formas não se somam, quantitativamente, para estabelecer com exatidão o tamanho do exército industrial de reserva<sup>140</sup>.

As formas concretas nas quais se refugia a população excedente não estão constituídas por pessoas com o mesmo grau de mobilização para o trabalho em dado momento. Marx inclui nas suas categorias grupos de pessoas, em termos atuais, enquadradas desde no *desemprego aberto* (procurando emprego) até no *desemprego oculto*.

<b>SUPERPOPULAÇÃO RELATIVA</b>	<b>EXÉRCITO INDUSTRIAL DE RESERVA</b>
Conceito referido à ótica da força de trabalho; engloba a todas as pessoas componentes da população economicamente ativa, mas não empregadas no núcleo verdadeiramente capitalista da economia, incluindo, no mesmo, tanto as empresas capitalistas, quanto o serviço público.	Constitui apenas uma parte da <i>superpopulação relativa</i> : aquela formada por pessoas, em um determinado momento, realmente mobilizadas como autêntica força de trabalho e, portanto, disponíveis para contratação pelo capital monetário, constituindo uma genuína relação de produção capitalista.

Eles não são mobilizados salvo em casos de especial escassez de mão de obra. Portanto, é um conjunto heterogêneo de pessoas com distintos graus de disponibilidade para uma imediata inserção na força de trabalho.

<b>Ocupados nas formas não tipicamente capitalistas de organização</b>		
	<b>Exército industrial de reserva</b> ( <i>desemprego aberto</i> + <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; display: inline-block; text-align: center;"> <b>Emprego nas formas tipicamente capitalistas de produção</b> </div> + <i>parte dos ocupados nas formas não tipicamente capitalistas de organização</i> )	
<b>Ocupados nas formas não tipicamente capitalistas de organização</b>		

**Figura:** Esquema da estrutura do emprego total



O *exército industrial de reserva* é uma “franja” variável e flutuante da *superpopulação relativa*. Os movimentos de expansão e contração do capital, no seu impacto sobre a pequena produção, fazem com seus ocupantes ora incorporarem-se ao exército industrial de reserva, ora o deixarem, retornando à sua condição de meros ocupados em empresas não tipicamente capitalistas.

O excedente de mão de obra contribui para a subsistência ao longo do tempo de formas pré-capitalistas e capitalistas primitivas de organização da produção. É a expansão das atividades propriamente capitalistas a determinante da existência dessas formas mais simples, afetando-as, constantemente, sem destruí-las por completo.

Sua destruição em um setor de atividade é compensada pela abertura de outras possibilidades. Insere-se, de maneira intersticial, nos nichos do mercado não explorados pela produção capitalista.

As **formas de organização da produção não propriamente capitalistas** atuam em espaços de mercado delimitados. Eles são *criados, destruídos e recriados* pela expansão e contração do sistema econômico hegemônico. Logo, o *setor informal* é dependente do *formal*.

- O companheiro poderia exemplificar as diversas formas de organização não capitalistas?
- A característica essencial dessas formas de *organização não tipicamente capitalistas*, respondendo por parte substancial do emprego urbano nas economias atrasadas, seria a de não utilizar permanente nem fundamentalmente trabalho assalariado.

Divide-se, então, em dois grandes grupos:

1. um onde o assalariamento permanente não existe, podendo ocorrer de maneira eventual, e
2. outro – composto de *atividades (empresas) quase-capitalistas* – onde ele existe, mas o trabalho familiar é importante e/ou o “patrão” não está desvinculado das tarefas propriamente ditas.

As formas de **organização mercantil simples** (*sem assalariamento permanente*) são:

1. **as empresas familiares e os trabalhadores por conta própria autônomos:** visam o atendimento de mercados locais ou elaboração de bens e prestação de serviços especializados.
2. **os trabalhadores por conta própria subordinados:** indivíduos, formalmente, autônomos, mas, de fato, produzem ou prestam serviços a uma única empresa.
3. **os pequenos vendedores de serviços:** trabalhadores autônomos, mas nem desfrutam de defesa pelo lado dos equipamentos utilizados ou de reserva de mercado onde operam, nem estão subordinados a um só capital.
4. **os vendedores de serviços domésticos:** formalmente assalariados, mas não se subordinam a um capital, mas sim prestam serviços a uma unidade familiar.

- Como funciona esse mercado de trabalho não qualificado?
- Há um aparente *paradoxo da abundância com escassez*: apesar da existência de um amplo excedente de mão de obra, eventualmente surgem queixas pela carência de mão de obra, inclusive de baixa qualificação.

Na realidade, o processo de penetração do capitalismo no campo impulsiona os movimentos de mão de obra entre zonas rurais e urbanas. Isto não significa o desaparecimento de formas de organização não capitalistas. Ao contrário, essa penetração *destrói, transforma e recria*, em outras bases e outras áreas.

O problema é o tipo de mão de obra requerido pela economia urbana não é o mesmo do expulso da zona rural. Então, a construção civil é, geralmente, a "porta de entrada" dos migrantes nas cidades, funcionando como o primeiro agente disciplinador e transformador da mão de obra.

Mas a "modernidade tecnológica" das cidades não é capaz de absorver de forma cumulativa a todo o fluxo migratório de origem rural. Isso possibilita o pagamento de taxa de salário no nível da pura sobrevivência como suficiente para "garantir" a oferta adequada desse tipo de mão de obra.

Logo possível, essa força de trabalho, proletarizada inicialmente pela economia urbana capitalista, "regride" às formas de organização mais primitivas. A mão de obra "regride" de uma situação de assalariamento à de trabalhador por conta própria, de emprego eventual ou de empregado em "quase-empresas capitalistas". Isto se já consegue de alguma maneira reproduzir alguns traços de sua forma tradicional de vida. Enquanto puder subsistir nessa forma não aceitará uma transformação tão brutal e violenta como a necessária, para se tornar força de trabalho urbana permanente.

O fluxo de força de trabalho não qualificada, necessário para atender, em certas conjunturas, às necessidades do setor moderno, é garantido pela migração rural-urbana de pessoas sem outra alternativa, no momento da penetração do capitalismo no campo.

Esse setor moderno não mantém, permanentemente, a mobilização da totalidade dessa mão de obra como autêntica força de trabalho urbana. Por isso, durante períodos determinados, há verdadeira "escassez" no mercado de trabalho urbano, ou seja, não há disponibilidade imediata de força de trabalho adequada, apesar da existência da superpopulação relativa.

- Companheiro, essa visão de mercados de trabalho verdadeiramente heterogêneos propicia-nos uma concepção distinta do processo de determinação do salário-base!
- De fato, algumas atividades informais, como as empresas familiares ou as "quase-empresas capitalistas" (a renda dos patrões), não tem nenhuma relação com o nível médio de salário mínimo. Suas barreiras à entrada propiciam um nível de renda médio superior à taxa de salário média na economia.

Já no caso das ocupações nas atividades mercantis simples, onde a entrada é mais livre e a maior qualificação menos requerida, o *princípio dos vasos comunicantes* neoclássico diria a taxa de salário de trabalhadores não qualificados não poder ser distinta da renda média desses "informais".

No entanto, fatores como o mencionado paradoxo da abundância com escassez atuam no sentido de cortar a "comunicabilidade dos vasos". Cria grupos não competidores dentro do mercado de trabalho.

A **determinação da taxa de salário**, na economia de mercado, tem muito pouco a ver com o nível de renda médio nas atividades mercantis simples. A *parte não capitalista da economia* não tem o poder de fixar o salário de base para o conjunto do sistema econômico.

#### **5.4 Quais são os reflexos das transformações tecnológicas e econômico-financeiras recentes no mundo do trabalho?**

- As inovações tecnológicas têm sido, recorrentemente, consideradas uma ameaça aos empregos, sobretudo nos períodos de crise.

O **desemprego tecnológico** origina-se em mudanças na tecnologia de produção, devido ao aumento da mecanização e automação. Em consequência, um grande número de trabalhadores fica desempregado, em curto prazo, enquanto uma minoria especializada é beneficiada pela valorização de sua força de trabalho.

O progresso técnico possui uma temporalidade relativamente própria. Contudo, as opções feitas para desenvolver tal técnica no lugar de outra representam escolhas da sociedade e passam pelo filtro das relações sociais<sup>141</sup>.

Por exemplo, a escolha entre duas técnicas de automação, o comando numérico e o *record playback*, recaiu sobre o primeiro, o qual consiste em um sistema capaz de retirar da unidade de fabricação o poder do domínio do processo de produção, ao contrário da *record playback*. Esta deixa ao operador o controle de sua máquina.

Predomina, atualmente, uma evolução dos paradigmas tecnológicos do *fordismo* e do *taylorismo*.

*"São duas as classes de modelos de crescimento. Uns conservam os lados 'bons' do fordismo e os ultrapassam (manutenção dos compromissos anteriores e abertura de novos espaços de negociação dentro da empresa): trata-se do 'pós-fordismo'. Outros, ao contrário, prisioneiros do paradigma tayloriano, pregam uma política de desregulamentação do mercado de trabalho e de pressão em cima dos custos ('o trabalho-mercadoria'): é o 'neo-taylorismo'. Essas opções*

*ilustram dois modos de inserção no processo de internacionalização da produção muito divergentes no que diz respeito às consequências sociais internas*<sup>142</sup>.

No caso do primeiro (*pós-fordismo*), trata-se de uma política ofensiva, nos quais os países se modernizam ao valorizar seu *know-how*. As mutações das estruturas industriais e o desenvolvimento do terciário industrial garantem margens de manobra maiores (para expandir as instituições do Estado do Bem-Estar), aumento do poder aquisitivo e diminuição da jornada de trabalho.

No caso do segundo (*neo-taylorismo*), os países perdem o domínio dos processos de produção e de difusão das inovações ao se desindustrializarem. Voltam-se para empregos em serviços com o intuito de desacelerar o aumento do desemprego. Uma espiral para baixo leva a estes países a implementar políticas em busca de exercer uma pressão sobre o custo do trabalho.

<b>FORDISMO</b>	<b>TAYLORISMO</b>
<p>Conjunto de métodos de racionalização da produção elaborados pelo industrial norte-americano Henry Ford (1863-1947), baseado no princípio de uma empresa dever dedicar-se apenas a um produto, adotando a <i>verticalização</i> de todo o processo, dominando inclusive a fonte de matérias primas. Para obter economias de escala, a produção deveria ser em massa e com alta produtividade por trabalhador. Para isso, ele deveria ser altamente especializado, realizando determinada tarefa, bem remunerado e não ter uma jornada de trabalho muito prolongada.</p>	<p>Conjunto das teorias para aumento da produtividade do trabalho fabril, elaboradas pelo engenheiro norte-americano Frederick W. Taylor (1856-1915). Abrange um sistema de normas voltadas para o controle dos movimentos do homem e da máquina no processo de produção, incluindo propostas de pagamento pelo desempenho, como remuneração extra por produção. O movimento sindical o acusou de intensificar a exploração do trabalhador e desumanizá-lo, na medida em que procura automatizar seus movimentos.</p>

- É evidente o progresso técnico se refletir em supressão de empregos!
- Vá com calma, na análise desse problema, para não se comportar como os *luditas*. Este é um nome originário de King Ludd – um dos líderes do movimento trabalhista. Ele destruiu as primeiras máquinas, no início do século XIX, alegando elas serem o inimigo a lhe retirar os empregos.

*"Quando observamos com mais atenção o fenômeno do desemprego e da precarização das condições de trabalho no conjunto das sociedades, verificamos a realidade ser bem mais complexa e por mais numerosos sejam os exemplos microeconômicos de destruição de empregos, estes nada provam ao nível macroeconômico ou nacional"<sup>143</sup>.*

- Por que você diz isso, companheiro?
- Porque a inovação tecnológica e a elevação da produtividade, ao mesmo tempo, destroem produtos, empresas, atividades econômicas e empregos, mas também criam novos produtos, empresas e empregos. Há um *processo de destruição criadora* de empregos.
- Por que, atualmente, a criação de novos postos de trabalho parece perder para a destruição de empregos?
- O desemprego cresceu, em termos líquidos, porque o ritmo de crescimento econômico tem sido insuficiente para a criação de novos postos de trabalho poderem suplantar a destruição dos velhos.
- Por que, então, esse medíocre crescimento econômico?
- Ao contrário do esperado pelo pensamento econômico dominante sob a ideologia do neoliberalismo, a abertura comercial e financeira e, conseqüentemente, o acirramento da concorrência não asseguraram o crescimento econômico. Inversamente, as maiores incertezas e instabilidades econômico-financeiras internacionais, com crescente subordinação dos capitais produtivos à dinâmica financeira, têm provocado retração dos investimentos e fraco desempenho da economia.

Aquisição de empresas estatais privatizadas não é investimento sob o ponto de vista macroeconômico, mas sim simples transferência de propriedade. Na realidade, resulta, quase sempre, em PDV – Programas de Demissão “Voluntários”. Estes aumentam o número de desempregados.

- Por causa dessa *onda neoliberal* houve retração da ação pública na regulação das relações econômicas individuais, setoriais, nacionais e internacionais, com faziam os *governos desenvolvimentistas*?
- De fato, a competitividade tem sido privilegiada em termos de empresas privadas, com menosprezo das formas de regulação pública. A concorrência desregulada tem favorecido um comportamento predatório, não somente por parte de empresas, mas também dos indivíduos e dos Estados nacionais.

*"A celebração do individualismo e da diferenciação da riqueza, renda e consumo por meio do mercado auto regulável, tem substituído cada vez mais a ética da solidariedade pela ética da eficiência, tolhendo assim as alternativas democráticas e coletivas. Em nome da eficiência, os indivíduos rompem seus compromissos com a preservação ou ampliação da cidadania e com a solidariedade nacional ou regional, mediante o combate ao uso público de transferências fiscais ou tributárias. Em nome da concorrência e graças ao enfraquecimento de formas de organização coletivas (sindicatos, partidos, organizações comunitárias, etc.), deterioram-se as anteriores relações de trabalho e manifesta-se maior indiferença e intolerância em relação aos excluídos que a economia continua a criar, sobretudo nas grandes cidades"<sup>144</sup>.*

- As empresas, livres de regulações e sem articulação com um projeto de desenvolvimento, coordenado pelo governo, tendem a submeter-se às regras e aos rendimentos do mercado financeiro. Com isso, tendem a privilegiar o curto prazo e fatores de competitividade, custo ou preço em detrimento de fatores de produtividade sistêmica nacional.

Reduzem a ampliação da capacidade produtiva para atingir os critérios de mobilidade de capital e rentabilidade estabelecidos pela área financeira. Terceirizam as parcelas menos rentáveis para empregadores recontratarem em condições mais precárias alguns dos

desempregados pelas próprias empresas. Buscam incessantes cortes de pessoal, elevação da jornada de trabalho e definição de salários somente por critérios de mérito *ad hoc*.

- Estes são os resultados perversos de as tais ondas de enxugamento dos nossos empregos, propostas por *gurus* da administração e consultores socialmente irresponsáveis! É um tal de *reengineering, decruiting, downsizing*, que ninguém agüenta mais sequer escutar!
- Curiosamente, a “conta” do crescente desemprego, avanço do trabalho precário, ampliação das desigualdades sociais e regionais, da pobreza, da exclusão, etc. é repassada para os Estados nacionais. Isso sem dar-lhes as condições fiscais e previdenciárias necessárias para o enfrentamento desses grandes problemas sociais. Assim, favorece-se a deterioração das contas públicas.
- Mas, em contrapartida, os Estados nacionais são pressionados a assegurarem a credibilidade junto aos mercados financeiros por meio de políticas ortodoxas de taxa de câmbio, taxa de juros e finanças públicas. Por que isso?
- *Credibilidade* tornou-se, recentemente, a palavra-chave da formulação de políticas econômicas. Um governo com credibilidade é aquele seguidor de uma política de acordo com aquilo imposto por O Mercado como “confiável”, isto é, submisso à ortodoxia. Defendem medidas tradicionais para manter “bons” fundamentos macroeconômicos. Evidentemente, a possibilidade de arbitragem com o “cupom cambial”, supostamente capaz de levar à paridade da taxa de juros interna com a do mercado internacional, seria bem vinda de acordo com essa lógica neoliberal radical.

O **cupom cambial** reflete uma estimativa da remuneração que o investidor estrangeiro poderá ter depois de descontada a variação cambial. Se o preço do dólar sobe (a moeda nacional deprecia) e a taxa de juros cai, o *cupom cambial* diminui e, por tabela, também o apetite desse investidor em aplicar no mercado financeiro doméstico.

Governos ao falharem na busca de políticas confiáveis e prudentes aos olhos dos participantes do mercado financeiro globalizado são forçados a pagar um prêmio sobre os custos de juros



no financiamento de seus programas. Perdas acentuadas de credibilidade (e de reservas cambiais em um regime de câmbio estabilizado) levam a um ataque especulativo e crise cambial-financeira.

- Por isso há a exigência do FMI e dos investidores estrangeiros de os governos publicarem suas metas financeiras em “cartas de intenções”?
- O principal propósito da insistência nesta “transparência” governamental e em um compromisso com metas inflacionárias e de Finanças Públicas é auxiliar a opinião média de O Mercado em seu palpite sobre como a opinião média espera o governo responder a circunstâncias econômicas em mudança, bem como sobre o modo pelo qual a opinião média reagirá se o governo falhar no alcance de suas metas. A *metáfora do concurso de beleza*, apresentada por Keynes, esclarece a questão.

*“Na Teoria Geral [capítulo 12], John Maynard Keynes fez uma analogia entre o funcionamento de um mercado especulativo e um concurso de beleza. Não se referia a algum equivalente dos anos 30 ao concurso de Miss Mundo, tinha em mente uma competição que era, então, popular nos jornais dominicais britânicos, no qual se pedia aos leitores que classificassem fotografias de jovens mulheres numa ordem tal que fosse aquela que eles acreditassem seria a ordem estabelecida por um ‘painel de celebridades’. Destarte, para ganhar, o jogador deveria expressar não suas preferências, mas aquelas que ele acreditava serem as do painel. Da mesma maneira, a chave para atuar nos mercados não é o que o investidor individual considera serem as virtudes ou outros atributos de qualquer política em particular, mas o que ele acredita que vão pensar os demais participantes do mercado”<sup>145</sup>.*

- Se estou entendendo a metáfora, os sinais para o mercado têm de ser simples e bem claros, para traçar uma trajetória esperada a respeito do comportamento governamental. Por isso, a análise de O Mercado é feita com base em simples slogans maniqueístas – “déficit fiscal maior leva a taxa de juros maior”; “política monetária frouxa implica em taxa de inflação mais alta”; “o setor privado entra com a iniciativa, e os cofres públicos, com os recursos”?

- É verdade. Como o mercado de rumores é dirigido pela opinião média quanto a qual tende a ser a própria opinião média, um enorme prêmio é estabelecido para quaisquer informações ou sinais oferecidos como um guia para as mudanças. Explica o vazamento de informações, a promiscuidade entre o público e o privado, ex-servidores públicos transformando-se em banqueiros privados, etc., mas não justifica...
- Estou desanimado, vou abandonar minha carreira de sindicalista e abraçar a de escolha nesses “concursos de beleza”...
- O que é isso, companheiro?!

## RESUMO

- *Quais são as teorias da determinação do salário?*
1. A **Lei de Ferro dos Salários** consiste na concepção clássica de os salários tenderem sempre a oscilar em torno do chamado “mínimo indispensável” para o trabalhador e sua família poderem subsistir. As oscilações salariais resultariam de mudanças na oferta e na demanda de trabalho. Não se encontra, em *O Capital*, uma teoria da determinação da taxa de salário a curto prazo, além da menção dos seus limites de flutuação. A ideia da existência de dois limites dentro dos quais variaria a taxa de salário encontra-se tanto nos **clássicos** como em **Marx**.
  2. Na **escola neoclássica**, o salário é determinado no mercado de trabalho através da interação entre as curvas de oferta e demanda por trabalho. A *curva de oferta* estabelece uma relação direta entre salário real e oferta de mão de obra, baseando-se no postulado segundo o qual os trabalhadores ofertariam seu trabalho até o ponto em que a utilidade do lazer fosse igual à utilidade marginal proporcionada pelo salário. A *curva de demanda* expressa o postulado de que a firma empregaria trabalhadores até o ponto em que o custo marginal, cujo elemento fundamental é o salário, se igualasse à receita marginal que a firma obtém ao empregar um trabalhador adicional.

3. A **síntese neoclássica-keynesiana**, através da *curva de Phillips*, tratava o mercado de trabalho como o mercado de um bem qualquer, tal como os neoclássicos, e examinava o efeito de variações na demanda efetiva sobre salários nominais, à semelhança dos keynesianos.
4. Segundo a *curva de Phillips*, a taxa de salário é afetada pelo nível da demanda efetiva e não o contrário, como sugere o **monetarismo**: a taxa de salário, via seu efeito sobre o salário nominal, afetando o nível de emprego e de produto. No caso dessa corrente, os erros nas decisões de oferta, quando alguns choques afetam a economia, eram devido à *ilusão monetária* – confusão entre variação no nível geral de preços e nos preços relativos e/ou entre variação real e nominal.
5. No caso da **corrente novo-clássica**, ela considera que apenas as variações imprevistas nas variáveis da política econômica, como a oferta de moeda *não anunciada* ou *inesperada*, devem afetar variáveis reais como a produção e o emprego. Pelas expectativas racionais, quando os preços aumentam de acordo com a previsão do modelo relevante, os produtores não vão se equivocar, concluindo que houve uma mudança de preço relativo. Assim, a oferta agregada não vai mudar.
6. Na **economia novo-keynesiana**, não há primazia para a rigidez de salário, em comparação com a de preços. Sua pesquisa é dirigida para os *microfundamentos* da rigidez de preços. Cada agente encara uma restrição que é, indiretamente, de sua própria falha em reduzir, suficientemente, seu preço. Isto aponta para a *falha de coordenação* como um ingrediente central na descrição da rigidez de preços. O melhor é ver a característica principal da economia novo-keynesiana como o gradual ajustamento de preços e seu corolário que produto e emprego não são variáveis de escolha. Todas essas abordagens constituem teorias em que o salário e o nível de emprego são determinados, de maneira endógena, no mercado de trabalho.
7. Há **teorias institucionalistas** enfatizando a importância da *história* (considerando a evolução da tecnologia, da organização da produção, etc.) e das *instituições*, por exemplo, dos sindicatos. A **teoria do mercado interno** apenas trata de um dos aspectos da divisão do “mercado de trabalho” em

*submercados*, que se distinguem por diferentes regras de comportamento: a estrutura de cargos e salários das firmas. Embora dê bom suporte para a tese dos *salários relativos*, não apresenta uma teoria da determinação dos *salários nominais*.

8. **Keynes** também não tem uma teoria *pura* de determinação dos salários nominais; tem, sim, algumas hipóteses sobre os *fatores determinantes* dos salários – nível de demanda efetiva e nível de preços dos bens de consumo assalariado – e o *fator de propagação* do crescimento dos salários – a diferenciação de salários relativos.

9. Em síntese, não existe uma teoria econômica *pura* (auto-suficiente) da determinação dos salários nominais. Não é possível entender o movimento dos salários sem considerar a história das relações técnicas e sociais de produção.

— *Como se explica o desemprego? Existe desemprego quando o impulso para os gastos dos contratantes de mão de obra não é suficiente para justificar a contratação de toda a população economicamente ativa que busca emprego. Isto ocorre quando a demanda efetiva é deficiente, ou seja, não é suficientemente grande para capacitar os empreendedores a obterem lucro através do potencial uso do trabalho dos desempregados.*

— *Como funciona o mercado de trabalho não-qualificado, em uma economia atrasada? O fluxo de força de trabalho não qualificada, necessário para atender, em certas conjunturas, às necessidades do setor moderno, é garantido pela migração rural-urbana de pessoas sem outra alternativa, no momento da penetração do capitalismo no campo. Esse setor moderno não mantém, permanentemente, a mobilização da totalidade dessa mão de obra como autêntica força de trabalho urbana. Por isso, durante períodos determinados, há verdadeira “escassez” no mercado de trabalho urbano, ou seja, não há disponibilidade imediata de força de trabalho adequada, apesar da existência da superpopulação relativa.*

— *Quais são os reflexos das transformações tecnológicas e econômico-financeiras recentes, no mundo do trabalho? O desemprego tecnológico origina-se em mudanças na tecnologia de produção, devido ao aumento da mecanização e automação. Em conseqüência, um grande número de trabalhadores fica*

desempregado, a curto prazo, enquanto uma minoria especializada é beneficiada pela valorização de sua força de trabalho. O desemprego cresceu, em termos líquidos, porque o ritmo de crescimento econômico tem sido insuficiente para que a criação de novos postos de trabalho possam suplantar a destruição dos velhos. Ao contrário do que o pensamento econômico dominante esperava, a abertura comercial e financeira e, conseqüentemente, o acirramento da concorrência não asseguraram o crescimento econômico. Inversamente, as maiores incertezas e instabilidades econômico-financeiras internacionais, com crescente subordinação dos capitais produtivos à dinâmica financeira, têm provocado retração dos investimentos e fraco desempenho da economia.

### PERGUNTA E RESPOSTA

- Quantos economistas keynesianos são necessários para trocar uma lâmpada?
- Todos, porque então você irá gerar emprego, mais consumo, deslocamento da curva da demanda agregada para a direita...

### LEITURA ADICIONAL RECOMENDADA

ROBINSON, Joan. Introdução à Teoria do Emprego. Rio de Janeiro, Forense, 3ª ed., 1984.

**COMENTÁRIO:** Publicado pela primeira vez em 1937, de autoria da principal discípula keynesiana, em Cambridge (Inglaterra), a finalidade deste conhecido livro é dar uma explicação simplificada dos princípios mais importantes da Teoria do Emprego, destinada principalmente aos estudantes que têm dificuldade em assimilar a *Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*, de John Maynard Keynes.

AMADEO, Edward. Desemprego, salários e preços: um estudo comparativo de Keynes e do pensamento macroeconômico da década de 1970. Rio de Janeiro, BNDES, 1982.

**COMENTÁRIO:** Dissertação de mestrado ganhadora do VI Prêmio BNDES de Economia, com todos os méritos, apresenta, em seus

capítulos 2 e 3, uma resenha teórica da contribuição de Keynes e outras visões alternativas sobre o comportamento do mercado de trabalho e a determinação do salário nominal.

OLIVEIRA, Marco Antonio de (org.). Economia & Trabalho: textos básicos. Campinas, IE-UNICAMP, 1998.

**COMENTÁRIO:** Este livro é resultado de um programa de capacitação de técnicos que atuam na gestão de políticas de geração de emprego e renda e de formação profissional. Elaborados por especialistas do Centro de Estudos Sindicais e de Economia do Trabalho do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas – CIESIT-IE-UNICAMP –, os textos publicados foram submetidos a uma cuidadosa edição, de maneira a torná-los acessíveis ao maior número de pessoas, inclusive ao público leigo.

## **FONTES DE INFORMAÇÕES NA INTERNET**

### **Sobre o nível de emprego:**

Ministério do Trabalho: [www.mtb.gov.br](http://www.mtb.gov.br)

SEADE: [www.seade.gov.br](http://www.seade.gov.br)

DIEESE: [www.dieese.org.br](http://www.dieese.org.br)

Ministério do Trabalho e Emprego: [Portal CAGED](#)

[Grandes Números de DIRPF](#)

[Estudos e Estatísticas da SRF](#)

[Atlas do Desenvolvimento Humano](#)

[Sinopses Estatísticas da Educação Superior](#)

[Desigualdade Social e Mobilidade Econômica](#)

[Erradicação da Miséria no Brasil](#)

[Década Inclusiva: Desigualdade, Pobreza e Políticas de Renda](#)

[Distribuição de Renda por Países 1980-2014 – Decis – Core Econ GCIPrawdata](#)

**PARTE IV**  
***GASTOS, CICLO, TENDÊNCIA E***  
***DESENVOLVIMENTO***  
***ECONÔMICO***

# SEXTA LIÇÃO: DECISÃO DE GASTAR

*Modus vivendi*  
[maneira de viver]

## 6.1 Diálogo repórter – economista consultor

- Bom dia...
- Ei, ministro, aonde o senhor vai? Venha aqui dar uma declaração para nossos leitores. A economia vai bem, ministro?
- A economia *vai indo*, mas o povo *vai passando*... mal. Porém, eu não sei mais de nada, sou apenas um ex-ministro da Fazenda, fui professor há muito tempo, estou desatualizado... Agora só atendo umas consultorias para meus clientes empresariais. Na verdade, comecei a responder só porque você perguntou, não porque eu saiba a resposta.
- Eu estou aqui a serviço da opinião pública, quero entrevistá-lo, temos a missão de orientar e esclarecer as multidões!
- Ai, meu Deus, vivemos sob o governo de jornais matutinos... Tá bom, mas lembre-se da advertência de Mark Twain, "*primeiro obtenha os fatos, depois pode torcê-los tanto quanto quiser*". O que você quer saber?
- No papel de repórter, quero representar os interesses do cidadão a respeito da vida econômica, como consumidor, investidor, empreendedor, contribuinte, exportador, importador... Vamos fazer uma entrevista a respeito das informações possíveis da opinião especializada fornecer à opinião pública. Devemos socializar o saber específico do economista, prestando um serviço de utilidade pública.
- Bem... é somente isto o desejado saber?! É simples, você pode transformar um papagaio em um douto economista, basta ensiná-lo duas palavras – oferta e demanda. A Economia se reduz a isso... É suficiente, portanto, saber os determinantes dos seus agregados.



Quanto à **oferta agregada**, sabemos, de acordo com a concepção clássica, ela depender do estoque de capital (capacidade produtiva), das condições do mercado de trabalho (determinantes do nível do salário real) e da tecnologia (produtividade). Todos os fatores capazes de afetarem a oferta agregada, segundo essa abordagem, são *variáveis reais*, ou seja, o nível do produto e do emprego independem de *variáveis monetárias*.

- Essas variáveis monetárias afetam, então, o outro lado, o da demanda?
- Sim. Economia convencional é o reino da moderação, da simetria, do equilíbrio, tal como na Física newtoniana. Vê como é fácil?

De fato, definindo-se a **demanda agregada** como a multiplicação da quantidade demandada de bens e serviços pelo nível de preços, ela é derivada, na ortodoxia, a partir da Teoria Quantitativa da Moeda. Dadas a oferta de moeda ( $M^s$ ) e a velocidade de circulação da moeda ( $V$ ), quanto maior for o nível de preços ( $P$ ), menor será o estoque real de moeda ( $M^s / P$ ), para atender a demanda por moeda por motivo de transações. Consequentemente, menor será também a quantidade de bens e serviços ( $Y$ ) a ser demandada. A Equação das Trocas apresenta a formulação do problema:  $M^s \cdot V = \Delta P \cdot \nabla Y$ .

- Entendi: se a representação gráfica da **oferta agregada** é feita através de uma *curva positivamente inclinada* – a quantidade ofertada de bens e serviços acompanha certa faixa de variações de preços –, a da **demanda agregada** o é por uma *curva de inclinação negativa*! É uma dedução óbvia: se os preços sobem, eu demando menos bens e serviços.
- Isso mesmo, como vimos, as condições de oferta determinam o *nível do produto*, e a demanda “monetizada” determina o *nível de preços*. Na abordagem clássica, se a oferta de moeda aumenta e todos se dispõem a gastar mais dinheiro, *deslocando a curva da demanda*, face a uma oferta de produtos constante, os preços sobem. O movimento citado por você é uma variação *na curva* – e não *da curva*. Sutil, não?
- Realmente, é bastante sutil. Por que os macroeconomistas trabalham com agregados?

- Simples! A **Macroeconomia**, como vimos, é o estudo do *comportamento agregado* de uma economia, isto é, analisa as consequências globais da pluralidade de ações isoladas realizadas pelos agentes econômicos. Permite, então, a compreensão da mudança no nível geral de preços e/ou no nível da atividade econômica através da análise de uma *resultante média ponderada* de milhares de alterações individuais.

A abordagem básica da **Macroeconomia** vai no sentido de observar as tendências gerais da economia e não a de cada agente, isoladamente. Para isso, usa as medidas agregadas ou a Contabilidade Social. Portanto, ela estuda as grandes questões capazes de afetarem o ambiente econômico sem o excesso de detalhes individuais ou setoriais. Inclui o estudo das alterações do contexto econômico provocadas pelas decisões cruciais de políticas governamentais.

A Macroeconomia moderna é construída sobre *microfundamentos*. Estabelece uma relação com a **Microeconomia**, porque esta estuda as *decisões isoladas* dos agentes econômicos em *interação mútua* nos mercados.

Os passos da **macroeconomia moderna** do *mainstream*<sup>146</sup> [corrente principal] são:

1. *compreensão, em nível de teoria pura, dos processos de decisão dos agentes econômicos.* Adota-se uma hipótese extremamente simplificadora: a de haver, na economia, um *agente representativo*, ou seja, um tipo médio, cabendo à teoria microeconômica fazer a análise da racionalidade de seu comportamento sob diferentes circunstâncias econômicas.
2. *explicação do comportamento geral da economia através da agregação de todas as decisões microeconômicas.* A descoberta de *relações regulares* entre os dados agregados permite *previsão*. As teorias macroeconômicas, portanto, tentam interpretar o *comportamento predominante*, regularmente. Quando os agentes econômicos escapam dessa regularidade, as previsões não se confirmam na realidade.

3. *teste da validade de uma relação teórica proposta*. É a evidência empírica, buscada pela econometria, com a finalidade de explicar o passado, medir quantitativamente uma relação e apoiar alguma previsão econômica.

- Este é, como você disse, o procedimento habitual dos economistas do *mainstream*. E os economistas heterodoxos, como eles procedem?
- A **heterodoxia contemporânea** não só busca analisar os *microfundamentos da Macroeconomia* através das teorias das decisões básicas dos agentes econômicos (ou firmas) como também examinar os *macrofundamentos da Microeconomia* através das teorias dos principais problemas resultantes sistêmicos (inflação, desemprego, ciclo econômico e crise cambial) e das relações internacionais entre as decisões de políticas macroeconômicas, em economia aberta. Em outras palavras, quer informar sobre o contexto macroeconômico das decisões particulares. Esta é uma boa maneira de se organizar um livro de Introdução à Economia.
- Bem, ambas as correntes trabalham com oferta e demanda agregada, não?
- Sim, como ponto de partida da análise macroeconômica. Porém, a heterodoxia não tem uma abordagem puramente monetária da demanda agregada. Ela discrimina os comportamentos dos componentes dessa demanda.

Em uma *economia fechada*, a **demanda agregada** – a quantidade total de bens e serviços demandados pelos residentes a um determinado nível de preços – resulta da soma das demandas de *consumo (C)*, *investimento (I)* e *gastos governamentais (G)*.

Em uma *economia aberta*, a **demanda agregada** – a quantidade total de bens e serviços domésticos demandados tanto pelos *agentes locais* quanto pelos *não domésticos*, a um determinado nível de preços – acrescenta à soma da demanda local de *consumo (C)*, *investimento (I)* e *gastos governamentais (G)*, as *exportações líquidas (X - M)*.

O *nível* de preços e da produção, no mercado de bens e serviços, é representado, graficamente, pela interseção da curva

*decrecente* da demanda agregada com a curva *crescente* de oferta agregada.

Um **choque na demanda agregada**, devido a uma expansão na política fiscal ou na política monetária, é analisado dentro das seguintes possibilidades:

1. **caso clássico:** como a oferta agregada é *vertical* (situação de pleno emprego), o deslocamento da demanda agregada produz todo efeito sobre o nível de preços e não tem efeito sobre o nível da produção;
2. **caso keynesiano intermediário:** a oferta agregada tem inclinação *crescente* (devido a pontos de estrangulamentos setoriais); com isto, a expansão da demanda agregada resulta tanto em aumento no nível de preços quanto no nível da produção;
3. **caso keynesiano extremo:** a curva de oferta agregada é *horizontal* – em condições de capacidade ociosa generalizada, devido à recessão –, a expansão da demanda agregada tem então todo efeito na produção e nenhum efeito no nível de preços.
4. Um **choque de oferta** positivo (devido, por exemplo, a um avanço tecnológico ou uma queda de preços dos insumos) provoca variações na quantidade de produção oferecida a um determinado preço. Trata-se de um deslocamento *da* curva de oferta agregada:
  - 4.1. **caso clássico:** verticalmente para a direita;
  - 4.2. **caso keynesiano intermediário:** para baixo e para a direita;
  - 4.3. **caso keynesiano extremo:** horizontalmente para baixo.

Nestes três casos, o resultado qualitativo é o mesmo: aumento na produção e diminuição no nível de preços, apesar dos valores diferirem.

- Posso entrevistá-lo, então, a respeito dessas proposições keynesianas?
- Não, vamos ampliar o leque de nossa conversa. A síntese neoclássica-keynesiana deturpou muitas colocações originais de

Keynes. Os pós-keynesianos preferem fazer uma síntese keynesiana-kaleckiana. Neste sentido, vamos usar mais a visão do economista polonês Michal Kalecki (1899-1970). Mas completaremos sua visão sobre ciclo de investimentos e tendência de crescimento a longo prazo com observações neo-schumpeterianas – advindas de discípulos do economista austríaco Joseph Schumpeter (1883-1950) – sobre inovações tecnológicas.

- Minha pergunta inicial é: o que um economista faz?
- Demasiado no curto prazo, quase nada no longo prazo...
- Agora, seriamente, diga-me a respeito de algumas das principais questões estudadas por essa visão heterodoxa de macroeconomia.
- A **macroeconomia dinâmica** é o estudo do comportamento de variáveis-chave – tais como nível geral de preços, de produção, de emprego, de comércio internacional, etc. – *no tempo*: passado, presente e futuro. Discrimina as expectativas, das quais dependem as decisões pertinentes à atividade econômica, entre as de curto prazo e as de longo prazo.

<b>EXPECTATIVAS A CURTO PRAZO</b>	<b>EXPECTATIVAS A LONGO PRAZO</b>
Relacionam-se com o preço esperado por um fabricante por sua produção “acabada”, no momento quando se compromete a iniciar o processo de produção. São expectativas relativas ao custo da produção, em diversas escalas, e ao produto da venda desta produção.	Referem-se ao esperado por empresário ganhar sob a forma de rendimentos futuros, no caso de comprar produtos “acabados” para os adicionar a seu equipamento de capital. Não faz parte da natureza delas poderem ser revistas em curtos intervalos de tempo à luz dos resultados realizados.

Uma simples mudança de expectativa é capaz, no decorrer do período quando a mesma se verifica, de provocar uma oscilação comparável à de um movimento cíclico. O emprego atual é governado pelas *expectativas correntes*, consideradas juntamente com o equipamento de capital disponível hoje. As *expectativas a longo prazo*

estão sujeitas a revisões imprevistas, mas não são eliminadas pelos resultados realizados, na produção corrente.

O leitor já leu a respeito de questões-chaves, em *macrodinâmica*. Na Terceira Lição, viu os *determinantes da taxa de inflação*, medida pela alteração percentual do nível médio de preços da economia: se ela é correlacionada à expansão monetária, se é causa ou efeito desta. Na Quinta Lição, estudou os *movimentos a curto prazo da taxa de desemprego* relacionados às flutuações dos ciclos de negócios.

- Que tal agora, aprofundarmos essa análise das flutuações a curto prazo do nível de atividades?
- Sim, vamos conversar sobre o *ciclo de negócios*, no qual o *pico* é o momento de expansão máxima da produção e o *vale* é o nível mais baixo. Um ciclo completo vai de um *vale* ao seguinte, passando por um *pico*.

Na próxima parte, o leitor terá uma exposição a respeito das *mudanças do balanço de pagamentos*, ocorridas devido aos fluxos comerciais e financeiros internacionais. A relação do desequilíbrio na conta de transações correntes (comercial e de serviços) e com a conta de capital é o foco de *macroeconomia aberta*, pois o fluxo comercial e o de capitais são uma influência dominante da economia nacional. Hoje, os destinos macroeconômicos das várias nações estão interligados.

- Ok. Mas vamos agrupar essas questões, ordenadamente, de acordo com as diversas influências nos componentes da demanda agregada. Quero entrevistá-lo, perguntando, basicamente:
  1. Qual é a Teoria do Consumidor?
  2. Quais são os determinantes do ciclo de investimentos?
  3. Como as inovações determinam a tendência de crescimento a longo prazo?
  4. A intervenção governamental e o superávit do comércio exterior são necessários à recuperação econômica?

## 6.2 Qual é a Teoria do Consumidor?

- Em primeiro lugar, *o que é o consumo?* Para um economista é a mesma coisa para uma dona de casa?
- Não exatamente, pois o economista tem como dever de ofício possuir uma visão sistêmica. Assim, um Dicionário de Economia<sup>147</sup> define o **consumo** como a utilização, aplicação, uso ou gasto de um bem ou serviço, seja por um indivíduo, seja por uma firma. É o objetivo e o ato final do processo produtivo, precedida pelas etapas de fabricação, armazenagem, embalagem, distribuição e comercialização. Esta é uma visão *ex-post* do resultado desse processo e não se limita ao ato de adquirir um bem.
- Responda-me, agora, qual é a Teoria do Consumidor?
- Essencialmente, a teoria convencional pressupõe a *soberania do consumidor*, em uma economia de mercado. Sendo a peça-chave do mercado, ele é o orientador do necessário de se produzir, limitando-se o produtor a seguir sua *preferência revelada*. A soberania se exerceria por meio do poder de decisão dos consumidores em relação à compra de bens e serviços, estabelecendo a disputa entre os vendedores, para conquistá-lo.
- Na prática, essa soberania não tende a ser neutralizada pela existência de pouca concorrência nos nichos de mercado e pela influência da publicidade?
- Não é só isso, afinal, o próprio nível de renda dos consumidores limita essa soberania. O *consumismo* sempre parece estar insatisfeito. A crítica à *sociedade de consumo* e ao conseqüente *consumismo* visa a evitar a mercantilização de todas as atividades humanas, incluindo as necessidades materiais e espirituais. É uma luta contra a civilização do consumo individual, no qual a sociabilidade coletiva aparece como competitiva. O indivíduo deseja *ter*, para demonstrar *ser* alguém diferenciado, tal como ele acredita ser o produto consumido...

A prática mercadológica típica dessa sociedade busca levar o consumidor, mediante a máquina publicitária e todas as técnicas de *marketing*, a sentir necessidade de consumir tudo aquilo produzido. O

conceito de **consumo conspícuo** foi estabelecido pelo economista norte-americano Thorstein Veblen (1857-1929), em sua obra *A Teoria da Classe Ociosa*, publicada em 1899, para referir-se ao dispêndio feito com a finalidade precípua de demonstração de condição social. Manifesta-se por meio da compra de artigos de luxos e de gastos ostentatórios.

**Efeito demonstração** envolve a situação onde os indivíduos de um estrato social procuram copiar padrões de comportamento de estratos superiores, tentando demonstrar um *status* social não possuído. O *efeito de demonstração* é intensamente utilizado na publicidade, sugerindo bastar o simples consumo de determinados produtos para ascender na escala social.

- A aparência pessoal e os carros importados, geralmente, enganam o senso comum, não é verdade?
- Sim. Curiosamente, pesquisadores com foco em *milionários* – quem possui mais de US\$ 1 milhão de patrimônio líquido, exclusive a residência principal – e *pessoas com alta renda anual*, nos Estados Unidos, chegaram à conclusão de a maioria dos milionários tradicionais americanos tem, relativamente, um padrão de vida modesto<sup>148</sup>. Veja seu perfil no próximo Quadro.

#### **MODUS VIVENDI DO MILIONÁRIO NORTE-AMERICANO**

- O milionário típico tem um patrimônio líquido médio de US\$ 1,6 milhão e vive com uma renda anual equivalente a menos de 7% da riqueza que possui.
- Média de idade: 57 anos; 1/5 deles estão aposentados; 2/3 dos que estão trabalhando são donos do próprio negócio.
- Seus negócios são, geralmente, rotulados de “comuns” ou “tediosos”.
- Acumulam o suficiente para poderem viver 10 anos ou mais sem trabalhar.
- 80% deles nunca receberam nenhuma herança.



- Têm 6,5 vezes a renda dos vizinhos em bairros de classe média, onde, normalmente, vivem.
- Moram em casas que valem, em média, US\$ 320 mil; não compram casas cuja hipoteca seja mais que o dobro da renda familiar anual bruta.
- Metade das esposas dos milionários não trabalha fora; a maioria delas controla o orçamento doméstico, sabendo, exatamente, quanto a família gasta por ano em alimentação, roupas e moradia.
- Apenas um em cada cinco deles não se formou em universidade.
- Gastam altas quantias na educação dos filhos que, em geral, são independentes.
- Anualmente, investem cerca de 20% da renda bruta.
- Têm 20% da riqueza total investida em ações; tomam suas próprias decisões sobre onde aplicar o dinheiro.

Apenas 3,5% dos 100 milhões de lares, nos Estados Unidos, são considerados de milionários. Entre estes, 95% têm um patrimônio líquido entre US\$ 1 milhão e US\$ 10 milhões. Mais de 80% deles são pessoas de origem familiar não notável, ou seja, *self made man*. Elas acumularam riqueza no decorrer de apenas uma geração.

Os resultados dessa pesquisa revelam um estilo de vida baseado em alto consumo é incompatível com a riqueza tal qual definida pelos autores – patrimônio líquido acima de US\$ 1 milhão. “*Ser frugal é a pedra fundamental da riqueza*”, afirmam os pesquisadores. Os não-milionários, aqueles com alta renda anual e baixo patrimônio líquido, são os perdulários do consumo conspícuo. Estes têm um raciocínio de *gastar o mínimo possível pelo máximo de consumo*. Os milionários pensam de outro modo: *ter, essencialmente, o necessário pelo mínimo*.

Os milionários despendem uma parte do dia avaliando as oportunidades, os gastos, os ganhos. Os não-milionários de alta renda não resistem aos apelos do *consumismo*, pelo contrário,

gastam tempo comprando artigos de luxo e não planejando seu futuro financeiro.

Os milionários minimizam a renda tributável e maximizam o patrimônio. O negócio é pagar em impostos pouco mais de 2% da riqueza. Para isso, em média, se limitam à renda anual bruta de menos de 7% da riqueza. Por exemplo, ações podem ter seus valores de mercado em elevação sem pagar mais impostos por isso.

Os 3,5% dos lares milionários respondem por mais de 50% de toda a riqueza pessoal, mas por menos de 30% da renda dos Estados Unidos. Segundo os milionários, "o consumo gera impostos, não a riqueza". O objetivo final é aumentar o patrimônio.

- Por que não pode haver prazer simplesmente em gerar riqueza?
- Porque o desejo de consumo pode ser comparado a um novo caso de amor. A base da atração é *a novidade*, diz o sociólogo inglês Colin Campbell. Ele estuda as mudanças culturais, religiosas e sociológicas do consumo. Escreveu o livro "*The romantic ethic and the spririt of modern consumerism*"<sup>149</sup>.

*"As pessoas se enamoram por quem não conhecem. Ninguém se apaixona por um velho conhecido. Sabe por que? É preciso encontrarmos um estranho para projetar o sonho, o desejado, mas não possuído. Trata-se do mesmo sentimento de novidade capaz de induzir ao consumo".*

Quando alguém vai ao *shopping center*, ao invés de consumir bens, em sua opinião, consome experiências. A experiência nada mais é além da busca de sensação dada pela compra: *uma shopping-terapia*. Através do consumo, as pessoas conquistam novas experiências, uma vivência diferente, uma nova sensação. Não compram bens, compram novidades.

Ficar na moda não é suprir a necessidade de vestir, mas sentir a novidade proporcionada por aquela determinada roupa buscada pela maioria. Da mesma forma ocorre no consumo de turismo: quando se procura um lugar ao qual nunca se foi, está se buscando uma novidade, uma nova sensação.

- O que esse autor quer dizer com "a ética romântica do consumo" como está no título de seu livro?

- Segundo Campbell, *"a maior parte da teoria econômica não tem muito o que dizer sobre o consumo, apenas aborda a questão da produção. Assume apenas as pessoas terem necessidades de consumo. Os economistas acham importante apenas saber se há recursos para satisfazê-lo ou não. Eu me preocupei com os problemas não analisados pelos economistas: de onde vêm os desejos, como eles são criados. No livro, falo sobre o consumo moderno, dos nossos dias, não do consumo em geral. (...) Na sociedade moderna, a maior parte dos nossos recursos não é destinada àquilo necessitado e sim ao desejado. Logo, para ser um consumidor moderno, você precisa aprender querer coisas, a desejá-las. Estamos falando da Economia do Desejo"*.

Ele tem percepção de o *simbólico* ser fundamental na economia. Parece ganhar força, na Europa, uma certa "culturalização" da Economia, projetando no campo simbólico problemas comuns à Psicanálise, à Antropologia e à Economia.

- De onde vem esse desejo mágico do consumo?
- De acordo com Campbell, *"basicamente, do day dream [sonho acordado]. Aí está a ética romântica. Se você compra muitas coisas ou viaja, o desejo de comprar ou viajar mais não se extingue. Nasce outro. O que você comprou ou viveu nunca será exatamente como idealizou. (...) O realizado perde a sensação de novidade. É como uma relação de amor. (...) O ser humano é insatisfeito, precisa tentar sempre"*.
- Maldita fome do consumo! Procurar novas sensações, tentar de novo, é um vício!
- O consumo pela teoria econômica convencional deveria enobrecer – dar "soberania" ao consumidor –, mas acaba escravizando. A própria dinâmica da rivalidade está mudando, na sociedade contemporânea. Passa-se para uma situação onde todos os consumidores (inclusive os menos favorecidos) competem, em seus "sonhos acordados", com os absolutamente mais favorecidos – isto é, o padrão de consumo das "estrelas sociais" constitui o paradigma para todos. Nessa comparação com o inatingível, a insatisfação é instituída como razão de ser da sociedade inteira. Com restrição orçamentária, não há como ter indiferença...

- Você acha o fenômeno dos *downshifters*, ou seja, literalmente, “quem reduz a marcha, desiste da corrida social e passa a consumir menos sem receio de deslizar socialmente”, mostra o caminho de escape a esse círculo vicioso de gasto e trabalho excessivos?
- É um fenômeno ainda demasiadamente restrito para representar uma tendência social. Também ele não escapa à lógica do consumo. O *downsifter* anticonsumista, ecologista, adepto da medicina homeopática e das coisas naturais, é, na realidade, só mais um consumidor. A competição social transforma-se em um enfrentamento estético entre estilos diferentes. Eles se multiplicam nas diversas “tribos” ou agrupamentos humanos.
- E como custam caros esses diversos “modelos” de consumo!
- Trata-se de um problema de “economia de escala”, de exclusividade, de diferenciação, de “nicho de mercado”. Bom, pelo menos, o fenômeno alerta para o fato “óbvio ululante” de a satisfação de desejos infinitos é impossível. O “consumidor moderno” poderá reaprender desejar menos futilidades?
- Não sei. Aqui quem pergunta sou eu, o (a) repórter. O que tem mais a dizer sobre a Teoria do Consumidor?
- A teoria macroeconômica moderna do *mainstream* alega Keynes ter estabelecido uma função somente entre o consumo ( $C_t$ ) e a renda atual ( $Y_t$ ). Faz, então, uma *abordagem intertemporal* ao consumo e à poupança: a divisão da renda familiar ( $Y_t$ ) entre consumo ( $C_t$ ) e poupança ( $S_t$ ) buscaria proporcionar ao agente econômico o máximo de utilidade possível, considerando a renda *atual* ( $Y_t$ ), a renda *futura esperada* ( $Y_{t+1}$ ) e a taxa de juros ( $J_t$ ).

Portanto, o padrão de consumo familiar é limitado pela *restrição orçamentária intertemporal*. Isto significa o valor atual do consumo se relacionar com:

1. o valor atual da renda familiar,
2. os ativos financeiros possuídos e
3. o valor atual de legados e/ou heranças esperadas.

A **renda permanente** é um tipo de média da *renda atual* e da *renda futura esperada*.

Esse modelo de dois períodos (presente e futuro) constitui uma simplificação do estudo da opção intertemporal. Nele, o equilíbrio do consumidor é encontrado pela superposição gráfica das *curvas de indiferença* – o lugar geométrico no qual são representadas todas as combinações possíveis de vários produtos que, para o consumidor individual, têm a mesma escala de preferência – e a *restrição orçamentária intertemporal*.

É um modelo de *renda permanente* com abordagem intertemporal. Sugere o padrão estável do consumo familiar estar imune a flutuações periódicas da renda, pois não é a *renda atual*, mas sim a *renda permanente* a determinante do consumo.

No caso de uma redução temporária de renda, a renda permanente muda pouco e, portanto, o consumo não cai muito. Somente a poupança que diminuiria em função da queda da renda atual.

Porém, no caso de uma redução considerada permanente na renda, o consumo cairia, aproximadamente, no mesmo valor da redução da renda, mas a poupança não a acompanharia, no mesmo valor. Como não se pode prever com certeza o valor da renda futura, a aplicação do modelo de renda permanente sofre determinação das expectativas.

Por exemplo, o efeito de uma elevação dos impostos sobre o consumo é de diminuir o valor atual da *renda disponível*. Haverá um corte no consumo, dependendo se a alteração tributária for considerada *temporária* ou *permanente*.

- A discussão tradicional sobre consumo o examina sempre como uma contrapartida da poupança?
- A preocupação básica parece ser com a *abstenção do consumo presente para propiciar melhores condições de consumo futuro*, isto é, com a chamada **poupança**.

O **modelo de ciclo de vida** é uma aplicação específica do modelo intertemporal de consumo e poupança. Sua característica especial é a ênfase no padrão regular de renda, no decorrer da vida

da maioria das famílias, com o objetivo de manutenção de um padrão de consumo nivelado.

Assim, sugere as pessoas tender a despoupar, quando jovens, em função da renda baixa. Elas poupam, durante os anos produtivos, devido à necessidade de pagar dívidas contraídas e acumular riqueza para a velhice. Finalmente, elas despouparam, quando ficam idosas, pois não geram renda.

Na realidade, há evidências empíricas de as famílias idosas aparentemente não despouparem o valor previsto pelo modelo do ciclo de vida. Isso ocorre devido à imprevisibilidade da data da morte e à exigência da manutenção do *status* social. Elas acabam deixando grande parte de sua riqueza como legado para os herdeiros.

— Porém, o mais problemático dessa Teoria do Consumo e da Poupança é ela se basear no comportamento da família individual. Quando vai se fazer uma generalização macroeconômica, surge um sério problema da agregação. Não é só porque há diferentes *propensões marginais a consumir* (**PMgC**) individuais, devido a gostos distintos e estágios diferentes do ciclo de vida.

Por essa teoria, quanto maior o número de pessoas em idade de trabalho em relação às pessoas muito jovens ou muito idosas, maior seria a taxa de poupança de um país. Isso, evidentemente, dependeria da comparação entre a riqueza dos jovens “poupadores” e a riqueza dos idosos “despoupadores”.

Mas não é só da distribuição etária da população da qual dependeria a taxa de poupança agregada. Na verdade, *o crescimento econômico é o fundamental para determinação da poupança*.

Esse raciocínio keynesiano revela o **paradoxo da parcimônia**: uma elevação da taxa de poupança da sociedade a tornaria mais pobre, isto é, uma elevação da *propensão marginal a poupar* provocaria uma queda da renda, devido aos menores gastos e à conseqüente queda das vendas.

— O que é isto?! Explique-me melhor esse jargão de economista.

— Há certas identidades contábeis verdadeiras por definição. Quando são observadas dentro de um quadro estático (sem

consideração de tempo), o risco é delas sugerirem uma causalidade inexistente, na realidade.

*"Se admitir a renda ser igual ao valor de produção corrente, o investimento corrente ser igual à parte da dita produção corrente não consumida e a poupança ser igual ao excedente da renda sobre o consumo – estando tudo isto de conformidade com o senso comum e com o costume tradicional da grande maioria de economistas –, a igualdade entre a poupança e o investimento é uma consequência natural"<sup>150</sup>.*

Em resumo:	
1.	Renda ( <b>Y</b> ) = valor de produção ( <b>VP</b> ) = consumo ( <b>C</b> ) + investimento ( <b>I</b> ).
2.	Poupança ( <b>S</b> ) = renda ( <b>Y</b> ) - consumo ( <b>C</b> ).
3.	Portanto, poupança ( <b>S</b> ) = investimento ( <b>I</b> ).

Entretanto, a poupança é um resíduo contábil verificado *a posteriori*.

<b>CONSUMO</b>	<b>POUPANÇA</b>
<i>Consumir é gastar parte da renda recebida (ou do crédito direto ao consumidor ou do estoque de riqueza líquida), para atender às necessidades correntes, no período em curso. A parte da renda consumida, consome-se, isto é, desaparece.</i>	<i>Poupança é o resto, o resíduo, ou seja, a renda recebida e não consumida. Assim, é um resultado contábil, constatado <i>ex-post</i>, após o transcurso do período considerado, por diferença entre os fluxos da renda agregada e do consumo agregado.</i>

*"A poupança, de fato, não passa de um simples resíduo. As decisões de consumir e de investir determinam, conjuntamente, os rendimentos. Presumindo as decisões de investir se tornarem efetivas, é forçoso elas restringirem o consumo ou ampliarem a renda. Assim sendo, nenhum ato de investimento, por si mesmo, pode deixar de determinar o resíduo ou a margem, chamada de poupança, aumentar em uma quantidade equivalente"<sup>151</sup>.*

- Qual é a consequência teórica dessa argumentação em termos dinâmicos?
- Devemos pensar, de preferência, em termos de *decisões de consumir* (ou de se abster de consumir), em vez de *decisões de poupar*. Uma *decisão de consumir ou não consumir* está, certamente, ao alcance do indivíduo, o mesmo sucedendo com uma *decisão de investir ou não investir*.

Os montantes da renda agregada e da poupança agregada são *resultados não predeterminados* dessas livres escolhas. Por isso, Keynes enfatiza, na *Teoria Geral*, o conceito da *propensão a consumir*. Este toma o lugar da *propensão ou disposição a poupar*.

- Eu ainda me engasgo com alguns conceitos keynesianos, por exemplo, com o de *propensão marginal a consumir*. Você não poderia resumi-los, em um quadro sintético?
- Posso apresentar um **esboço da teoria geral do emprego**, elaborada por Keynes<sup>152</sup>.

Keynes parte das seguintes proposições:

1. O volume de emprego (**N**) e da renda (**Y**) é determinado pelo ponto de interseção da função da oferta agregada (**OA**) e da função da demanda agregada (**DA**), quando as expectativas de lucro dos empresários serão maximizadas.
2. Keynes chama de *demanda efetiva* (**DE**) o valor do produto **D** esperado pelos empresários receber do emprego de **N** trabalhadores – **D = f (N)** – nesse ponto de interseção da função da oferta agregada (**OA**) e da função da demanda agregada (**DA**).
3. A demanda efetiva (**DE**) é determinada pela propensão média a consumir (**C / Y**) e pelo volume do investimento (**I**).
4. A propensão a consumir é relativamente estável: o consumo aumenta menos que proporcionalmente à renda, ou seja, a *propensão marginal a consumir* (**c**) é sempre menor que a unidade:  $\Delta C / \Delta Y < 1$ .



5. Um aumento no investimento ocasiona um aumento múltiplo na renda, pois o *multiplicador de investimento*  $\mathbf{K}$  é sempre maior que a unidade:  $\mathbf{K} = \mathbf{1} / (\mathbf{1} - \Delta\mathbf{C} / \Delta\mathbf{Y}) = \mathbf{1} / (\mathbf{1} - \mathbf{c})$ .
6. O emprego ( $\mathbf{N}$ ) depende do volume do investimento ( $\mathbf{I}$ ), se a propensão a consumir ( $\mathbf{C} / \mathbf{Y}$ ) permanece inalterada.
7. O investimento ( $\mathbf{I}$ ) depende da taxa de juros ( $\mathbf{i}$ ) e da eficiência marginal do capital ( $\mathbf{r}_m$ ).
8. A taxa de juros ( $\mathbf{i}$ ) depende da quantidade de moeda ( $\mathbf{M}^s$ ) e da preferência pela liquidez ( $\mathbf{M}_2$ : saldo da moeda retida fora da circulação ativa por motivo precaucional e/ou especulativo).
9. A eficiência marginal do capital ( $\mathbf{r}_m$ ) depende das instáveis expectativas de lucro (*renda esperada do investimento*) e do preço de oferta de um ativo de capital (preço para induzir a fabricação de uma nova unidade suplementar desse capital ou *custo de reposição*), flutuante em ciclos.
10. Quando a propensão a consumir não varia, o emprego ( $\mathbf{N}$ ) não pode aumentar a não ser que, simultaneamente, o volume de investimento ( $\mathbf{I}$ ) cresça, de modo a preencher a crescente lacuna entre o total da oferta agregada ( $\mathbf{OA}$ ) e os gastos dos consumidores ( $\mathbf{C}$ ). Diante disso, o sistema econômico pode encontrar um equilíbrio estável com  $\mathbf{N}$  em um *nível inferior ao do pleno emprego*, ficando ao nível dado pela interseção da função da oferta agregada ( $\mathbf{OA}$ ) e da função da demanda agregada ( $\mathbf{DA}$ ), isto é, pela demanda efetiva ( $\mathbf{DE}$ ).

- Ainda não consegui entender muito bem esse conceito de *multiplicador de investimento*...
- O multiplicador de investimento é um tipo de multiplicador de gastos. Segundo esse conceito de **multiplicador de gastos**, uma variação nos gastos autônomos ( $\Delta\mathbf{I}$ ,  $\Delta\mathbf{G}$  ou  $\Delta\mathbf{X}$ ) induz uma variação na renda ( $\Delta\mathbf{Y}$ ) superior à variação inicial nos gastos ( $\Delta\mathbf{DA}$ ).

A variação inicial nos gastos provoca um incremento primário sobre a renda daqueles agentes econômicos recebedores desses gastos. Eles ampliarão seu consumo de acordo com a propensão marginal a consumir, levando a nova ampliação da renda.

Os agentes beneficiados por esse incremento secundário também aumentarão seu consumo, provocando novo acréscimo de renda, e assim por diante, numa sequência renda → gastos → renda. Através dessa multiplicação, as elevações de consumo induzidas pelo gasto inicial fazem no final a renda crescer além da própria variação inicial da despesa.

A sequência de despesas induzidas podem ser representadas pela fórmula:  $\Delta Y = [1 / (1 - c)] \cdot \Delta I$ , ou seja, as variações totais na renda serão iguais ao multiplicador vezes a variação primária, no caso de investimentos. Pode-se deduzir o multiplicador de gastos autônomos ser inversamente proporcional à fração de *retirada* (aplicações em outros ativos) por ciclo de gastos ou, o que é o mesmo, à diferença entre a unidade e a fração gasta novamente (a propensão marginal a consumir  $c$ ).

### Exemplo numérico do multiplicador

Com  $PMgC = c = 0,8$ , ou seja,  $K = 1 / (1 - 0,8) = 5$ ,  
em R\$ bilhões e com arredondamento

Ciclos de gastos	Gastos em consumo	Aplicações em ativos
Ciclo 1 ( <b>gasto inicial</b> )	<b>100</b>	
	80	20
Ciclo 2	64	16
Ciclo 3	51	13
Ciclo 4	41	10
Ciclo 5		
Soma das 5 primeiras rodadas	336	59
Soma de todas as outras rodadas	164	41
<b>Aumento total na renda</b>		
	<b>500</b>	
<b>Aumento total na aquisição de ativos</b> ("poupança")		<b>100</b>

- Por que o multiplicador é importante, na teoria econômica?
- Porque através dele Keynes mostra os componentes da demanda agregada – no caso, o consumo (**C**) e o investimento (**I**) – variarem no mesmo sentido, não se compensando, como sugeria a teoria da poupança pré-keynesiana, baseada na Lei de Say. O multiplicador faz o consumo uma função direta do investimento, amplificando suas flutuações ao invés de compensá-las.

Não há, portanto, a pretensa "lei da conservação do poder de compra" segundo a qual a renda não gasta em um determinado mercado de bens (por exemplo, de consumo) será necessariamente

gasta em outro mercado de bens (por exemplo, de investimento). A insuficiência de demanda em um não é compensada por aumento de demanda em outro de modo a oferta de bens sempre encontrar sua demanda monetizada.

A **Lei dos Mercados**, conhecida também pelo sobrenome de seu autor – Jean-Baptiste Say – estabelece *a oferta criar sua demanda*. Ao ser produzido, um produto está, simultaneamente, ampliando o mercado demandante no mesmo valor adicionado, impossibilitando assim a ocorrência de uma superprodução.

Essa Lei de Say é um dos pilares de vertentes do pensamento econômico pré-keynesiano. Tal raciocínio baseava-se em um *modelo renda-gastos*. Era como os gastos só pudessem ser efetuados a partir da renda recebida, não se considerando nem a possibilidade de *adiamento*, via retenção monetária, nem a de *adiantamento* de poder de compra, via crédito.

O **Princípio da Demanda Efetiva** é a *anti-Lei de Say*. Está de acordo com um *modelo gastos-renda*, isto é, cada capitalista pode decidir *o que gasta* – com recursos próprios ou com recursos de terceiros –, mas não *o que ganha*. Ele sempre tem incerteza a respeito da realização de seu plano de vendas. A *demanda efetiva* pode ser inferior à *esperada*.

- Mas aquele processo multiplicador dura para sempre?
- Não, de acordo com a propensão a consumir, quando a renda dos consumidores se expande, suas despesas de consumo também se expandem, mas não na mesma dimensão. Por isto, a cada ciclo de gastos, a expansão da demanda é inferior à ocorrida no ciclo anterior.

A parte da renda recebida que não é destinada à ampliação de consumo se torna acumulação de ativos de reserva. Portanto, o processo de expansão induzido por um gasto autônomo inicial é também *um processo da demanda por ativos*. Estes podem ser qualquer forma de manutenção de riqueza: desde ativos monetários até ativos fixos, passando inclusive por ativos financeiros e imobiliários.

Convencionalmente, os keynesianos mostram através do processo do multiplicador o acumulado, no final de sua operação, isto

é, a “poupança alcançada”, seria igual ao investimento ponto-de-partida de todo o processo. No entanto, esses valores do investimento e da poupança *ex-post* são iguais, mas os *ativos desejados* como reserva pelas sucessivas aplicações podem não ser os *ativos novos*.

- Neste caso, o que pode ocorrer?
- Há várias possibilidades. Por exemplo, as instituições financeiras podem financiar os detentores de ativos com dificuldade de vendê-los ao preço oferecido, isto é, com excesso de estoque. Como reservas desses empréstimos, essas instituições captam recursos dos aplicadores ao adiarem seus gastos e investirem em Finanças Pessoais ou Corporativas. Se houver excesso de demanda para alguns ativos e excesso de oferta de outros, a expectativa torna-se de mudança dos preços relativos desses ativos.

A possibilidade de flutuações nesses preços não foi ainda considerada, amplamente, pelos teóricos keynesianos. Eles se apegaram ao automatismo do processo do multiplicador dentro da condições restritivas do *coeteris paribus* [tudo o mais constante]... Nos podemos considerar, no próximo tópico dessa entrevista, como as flutuações dos preços dos ativos (*existentes* e *novos*) afetam as decisões de investimento e, portanto, o ciclo de crescimento econômico.

### 6.3 Quais são os determinantes do ciclo de investimentos?

- Em primeiro lugar, por que é necessário construir uma teoria das decisões de investimento?
- Tal teoria cobriria todos os aspectos da dinâmica da economia capitalista, inclusive os relevantes para a explicação do ciclo econômico. Alguns autores, como Kalecki, a consideram como o problema central da Economia Política do capitalismo.

Kalecki considera a *taxa de decisões de investimento* (**D**), como primeira aproximação, função crescente da *acumulação interna de capital*, isto é, “poupança bruta das firmas” (**S**), e da *taxa de modificação do montante dos lucros* ( $\Delta L / \Delta t$ ), e função decrescente da *taxa de modificação do estoque de equipamentos* ( $\Delta K / \Delta t$ )<sup>153</sup>.

Supondo uma relação linear, teremos o investimento em capital fixo (com defasagem em relação à decisão) expresso na seguinte equação:

$$\mathbf{F}_{t+1} = \mathbf{D} = \mathbf{a S} + \mathbf{b} (\Delta \mathbf{L} / \Delta \mathbf{t}) - \mathbf{c} (\Delta \mathbf{K} / \Delta \mathbf{t}) + \mathbf{d},$$

onde **d** é uma constante sujeita a modificações de longo prazo dos “*fatores de desenvolvimento*”, refletindo, principalmente, as inovações tecnológicas.

O primeiro fator, a chamada, convencionalmente, “poupança bruta” das firmas, liga as decisões de investimento à **acumulação interna de capital**. Esta consiste na reserva para depreciação, na retenção dos lucros correntes (não distribuídos através de dividendos) e na subscrição de ações pelos grupos controladores.

Esse *autofinanciamento* expande os limites impostos aos planos de investimento pelas restrições do mercado de capitais e pelo fator do *risco crescente*. Dado o volume do capital da empresa, o risco de devedor comprometê-lo aumenta à medida que a quantia investida é, crescentemente, tomada emprestada.

O segundo fator influente sobre a taxa de decisões de investimento é **a elevação dos lucros por unidade de tempo**. Quando se avalia a rentabilidade dos novos projetos de investimento, os *lucros esperados* devem ser considerados com relação ao valor do novo equipamento. Assim, os lucros são tomados com relação aos *preços correntes* (e não aos “históricos”) dos bens de capital.

Finalmente, o terceiro fator – **o incremento líquido de equipamento por unidade de tempo** – afeta de modo adverso a taxa de decisões de investimento. Kalecki argumenta um aumento no volume de equipamentos – se os lucros se mantiverem constantes – significar uma redução da taxa de lucro (**L / K**). Da mesma forma, quando há expansão da capacidade ociosa de maneira *inesperada* ou *não-planejada* ( $\nabla \mathbf{Y} / \mathbf{K}$ ), as empresas adiam os planos de investimento.

- Por que as modificações na taxa de juros, com efeito oposto ao das modificações dos lucros, não foram considerados por Kalecki como co-determinantes das decisões de investir?
- Ele responderia essa simplificação ter se baseado no fato de a *taxa de juros a longo prazo* – tomando como medida os

rendimentos dos títulos de dívida pública – não apresentar flutuações cíclicas nítidas<sup>154</sup>.

A justificativa de Kalecki parte da Equação de Trocas: **MV = PT**. A velocidade de circulação da moeda depende da taxa de juros a curto prazo: **V = f( i<sub>cp</sub> )**. Quanto mais alta a taxa a curto prazo – ela é a remuneração da renúncia à liquidez –, maior será o incentivo a investir dinheiro por períodos curtos ao invés de mantê-lo como reserva em caixa.

Então, as transações podem ser realizadas com uma quantidade de moeda maior ou menor. No entanto, a acomodação com crédito (oferta monetária endógena criada pelas forças de mercado) em relação ao volume de negócios significa, normalmente, uma realização mais suave e mais conveniente das transações.

A taxa de juros a curto prazo (**i<sub>cp</sub>**) é determinada pelo valor das transações (**PT**) e pela oferta de moeda (**M<sup>s</sup>**). Esta, por sua vez, é influenciada pela política bancária do Banco Central.

A taxa de juros a curto prazo, normalmente, cai em um período de depressão e sobe em um de prosperidade. Isto porque a oferta de moeda por parte dos bancos sofre, segundo Kalecki, flutuações menores se comparadas às do valor das transações. Mas a taxa de juros a longo prazo reflete essas flutuações apenas em certa medida.

A taxa de juros a longo prazo se baseia na média das taxas a curto prazo esperadas para os próximos anos, e não na taxa de juros no curto prazo corrente. Esta é a teoria das expectativas sobre o futuro da taxa “curta”.

*“A taxa a longo prazo se modifica bem menos que a taxa a curto prazo esperada, porquanto sua elevação, isto é, a queda nos preços dos títulos, torna menos provável o risco de uma sua depreciação adicional”<sup>155</sup>.*

Um agente econômico, pensando em como investir suas reservas, tenderá a comparar os resultados obtidos a partir dos investimentos nos diversos tipos de títulos financeiros, no decorrer de alguns anos. Assim, ao fazer a comparação dos rendimentos possíveis de serem obtidos, ele leva em consideração a média da taxa de desconto esperada para esse período futuro e a taxa atual de

juros em longo prazo, por exemplo, o rendimento pré-fixado dos títulos de dívida pública de longo prazo.

O investidor deve atentar para a possibilidade de uma perda de capital dos títulos financeiros de renda prefixada, devido a uma depreciação de seu valor, no mercado secundário, durante o período considerado. É o chamado *risco de depreciação* por “marcação a mercado” (MtM: *Market-to-Market*) pela elevação da taxa de juro corrente. Entretanto, essa aplicação em longo prazo, levada até o vencimento, não possui a incerteza como tem as de curto prazo a respeito da taxa de juros a vigorar quando ocorrerem suas necessárias renovações.

**O preço dos títulos financeiros (de dívida) de longo prazo** se acha em proporção inversa aos seus rendimentos. Quando a taxa de juros corrente aumenta, o *risco da depreciação* desses títulos no mercado secundário cresce.

- Você poderia ilustrar essa afirmação com um exemplo numérico?
- Pois não. A relação entre a taxa de juros de longo prazo e o preço desses títulos financeiros pode ser facilmente compreendida através de um exemplo numérico estilizado.

Suponhamos um investidor internacional adquirir um título de longo prazo e de renda fixa, cujo *valor de face* (ou *de resgate*) seja de US\$ 100.000,00, pagando juros de 8% ao ano em relação a esse valor nominal, possibilitando um rendimento fixo anual de US\$ 8.000,00.

Se, pelas flutuações decorrentes da instabilidade inerente ao mercado financeiro internacional, esse título venha a ser negociado em várias ocasiões diferentes, a preços superiores e inferiores ao seu valor nominal, as taxas de juros a serem efetivamente recebidas pelos diferentes compradores estarão relacionadas aos preços pagos pelos títulos, quando esses foram transacionados nesse mercado secundário.



<b>Preços de mercado do título em US\$ (PT)</b>	<b>Rendimento fixo (RF) anual (8% ao ano sobre valor nominal)</b>	<b>Taxa de juros efetiva (i)</b>
— 120.000,00	— 8.000,00	— 6,66 %
— 110.000,00	— 8.000,00	— 7,27 %
— <b>100.000,00</b>	— <b>8.000,00</b>	— <b>8,00 %</b>
— 61.500,00	— 8.000,00	— 13,00%
— 53.160,00	— 8.000,00	— 15,05%

A fórmula  $PT = VA = RF / i$ , sendo **PT** o preço do título a ser pago pelo agente, **VP** o valor atual ou presente estimado a partir dos rendimentos esperados do título, **RF** o rendimento fixo do título por unidade do tempo, e **i** a taxa de juros, expressando uma relação inversamente proporcional entre a taxa de juros e o preço do título.

A expansão (ou redução) da *taxa de juros efetiva (i)* implica a redução (ou expansão) do preço do título financeiro (**PT**). Quanto maior o *deságio* pelo qual o título é negociado, no mercado secundário, mais aumenta o rendimento a ser recebido. Isto porque o investidor estará desembolsando menos para comprar um título com o mesmo valor de face, estabelecido no leilão primário, sobre o qual incidem os juros pagos.

Kalecki aponta dois fatores explicativos da estabilidade da *taxa em longo prazo* em comparação com a *taxa de juros em curto prazo*. Primeiro, as modificações de breve duração na taxa de juros, ou seja, em curto prazo, refletem-se apenas em parte na estimativa da *média das taxas a curto prazo esperadas*, para os próximos anos. Segundo, a taxa de juros a longo prazo modifica-se em proporção menor se comparada a essa última *taxa média esperada*.

É a *taxa a longo prazo* a relevante quanto à determinação de uma *decisão de longo prazo* como é o investimento. Entretanto, tendo em vista ela não apresentar flutuações cíclicas pronunciadas, Kalecki a releva como um elemento explicativo importante do mecanismo do ciclo econômico. Com isso, esse autor se insere na tradição de colocar como o fato fundamental sobre as flutuações cíclicas a flutuação característica na produção de instalações e equipamentos – e não se destacar os ciclos de endividamento.

- Explique-me, mais detalhadamente, essa *teoria dos ciclos de investimento*, elaborada por Kalecki.
- As *teorias dos ciclos* podem incluir-se entre as *teorias do investimento*, pois embora várias delas identifiquem as *causas* do movimento cíclico na esfera monetária, os *efeitos* sobre as indústrias de instalação-equipamento têm de desempenhar algum papel.

Schumpeter, em sua *História da Análise Econômica*, afirma: "*a maior parte das teorias dos ciclos nada mais é senão diferentes ramos de um tronco comum – 'instalações e equipamentos'*" <sup>156</sup>.

Pode-se explicar o **mecanismo preliminar das flutuações econômicas** em termos da interação mútua dos dois principais determinantes indutores do investimento:

1. o *efeito estimulante* de uma rentabilidade maior;
2. o *efeito depressivo* do crescimento da ociosidade da capacidade produtiva.

- O que, então, provoca as crises periódicas?
- Kalecki responderia, brevemente, *é o fato de o investimento não só ser produzido, mas também produz.*

Essa enigmática frase pode ser interpretada no sentido de o investimento, considerado de acordo com sua capacidade de gerar renda, é a fonte da prosperidade. A cada incremento melhora os negócios e estimula um aumento adicional do próprio investimento.

Assim, ao mesmo tempo, acrescenta equipamento adicional à capacidade produtiva. Logo, quando esta entra em funcionamento, passa a competir com o equipamento pré-existente.

Inicialmente, isso restringe a taxa de crescimento da atividade de investimento e, mais tarde, causa um declínio das encomendas de investimento. Em poucas palavras, Kalecki diz: "*a tragédia do investimento é ele provocar a crise justamente porque é útil*".

- Por favor, faça, agora, um exame detalhado do modo pelo qual funciona o **mecanismo do ciclo econômico**.

— O seguinte Quadro mostra os acontecimentos nas diferentes **fases do ciclo**<sup>157</sup>.

Kalecki distingue, na atividade de investimento, **três etapas defasadas**:

1. as *encomendas* de investimento;
2. a *produção* de bens de investimento;
3. as *entregas* de equipamentos concluídos.

- Durante a fase de **recuperação**, as *encomendas* de investimento excedem o nível das necessidades de reposição; no entanto, as *entregas* de novo equipamento são ainda menores em relação às necessidades de reposição; por isso, as *encomendas* de investimento elevam-se acentuadamente.
- Durante a fase de **expansão**, as *entregas* de novo equipamento já excedem as necessidades de reposição e, conseqüentemente, o equipamento em crescimento causa o declínio das *encomendas* de investimento. Isso, na **segunda parte da fase de expansão**, é seguido por uma queda da *produção* dos bens de investimento.
- Durante a **recessão**, as *encomendas* de investimento estão abaixo do nível das necessidades de reposição. O volume de equipamentos, porém, devido à continuidade das *entregas* de novo equipamento, continua crescendo. A queda da *produção* de bens de investimento e o aumento da capacidade produtiva leva à queda da relação produto/capital ( $\nabla Y / K$ ) e acentua a queda das *encomendas* de investimento.
- Durante a **depressão**, as *entregas* de novo equipamento passam a ser menores do que o necessário para a reposição. A conseqüente queda no volume de equipamento acaba causando o aumento das *encomendas* de investimento. Isso, na **segunda parte da fase da depressão**, é acompanhado por uma subida da *produção* de bens de investimento.

Produzem o ciclo econômico, então, as mudanças inter-relacionadas (e defasadas) das *encomendas de investimento*, da *acumulação bruta* (efeito da produção de bens de investimento) e do *volume do equipamento*, de acordo com Kalecki.

- É interessante, mas parece esse autor se abstrair dos fatores monetários. Você poderia apresentar uma outra versão da Teoria dos Ciclos, enfatizando os aspectos monetários?
- Vejamos a **teoria do ciclo** de Minsky. Aparentemente, atribui aos ciclos econômicos a característica de fenômeno puramente monetário<sup>158</sup>. Porém, antes cabem alguns comentários introdutórios.

“A *causa única da depressão é a prosperidade*”, disse Clément Juglar, em 1862. Médico de profissão, Juglar desenvolveu uma morfologia do ciclo em termos de fases – *ascensão, explosão, liquidação*.

Essa famosa sentença epigramática significa as depressões nada mais serem senão adaptações do sistema econômico às situações criadas pelas prosperidades precedentes. Por consequência, *o problema básico da análise dos ciclos se reduz à questão de saber a respeito daquilo causador das prosperidades*. Não interessam tanto os fatores, usualmente, provocadores do descenso: perda de encaixe pelos bancos ou ausência de novas encomendas de equipamentos.

As teorias monetárias do ciclo focalizam, em geral, a instabilidade inerente a uma *economia de crédito*. Partem da hipótese de os bancos darem início à atividade anormal, facilitando as condições para empréstimos, ou seja, tornando a oferta de moeda endógena criada por forças de mercado e/ou inovação financeira.

As reações às quedas das taxas de juros vão no sentido do aumento dos estoques dos atacadistas e das encomendas de novas instalações e equipamentos. A expansão conduz a posterior expansão, e daí às maiores rendas e à maior demanda por moeda creditícia, motivada pela elevação do valor das transações.

A incapacidade dos bancos de prosseguirem expandindo os empréstimos indefinidamente, devido ao aumento do seu grau de exposição a risco, conduz, então, a uma elevação das taxas de juros. Ela inverte o processo. Esta é a razão pela qual a *taxa de juros básica*, fixada pelo Banco Central, desempenha tão grande papel nessa análise.

"As similaridades [entre as teorias monetárias do ciclo] são suficientemente grandes para autorizar-nos a falar de uma teoria monetária única"<sup>159</sup>.

- Mas você acha até as teorias modernas do ciclo monetário serem, essencialmente, similares?
- Exemplo disso é **o modelo pós-keynesiano com endogeneidade da moeda no ciclo econômico**, elaborado por Dow<sup>160</sup>, a partir de Minsky.

Seu ponto de partida é uma melhoria significativa nas expectativas de longo prazo ser capaz de impulsionar a economia para um movimento de expansão. Com a recuperação da confiança no restabelecimento das atividades, os bancos atendem à demanda dos investidores, cujos projetos merecem "crédito". As expectativas de elevação dos preços dos ativos estimulam um redirecionamento, nos portfólios, dos ativos líquidos para os ativos menos líquidos.

A percepção dos riscos pelos credores é aplacada pelo acréscimo contínuo nos preços dos ativos. Novos instrumentos e instituições financeiras emergem para gerar fontes adicionais de oferta e de demanda de crédito, por exemplo, os *fundos hedges* alavancados em suas especulações. O capital estrangeiro é atraído pelos altos retornos, enquanto os residentes nacionais, anteriormente fazendo remessa de capital para o exterior, são encorajados a repatriá-lo para aquisição de ativos domésticos.

Ao longo desse processo de expansão, surge a tendência de desvio da atividade produtiva para a especulativa, pois os retornos esperados nesta superam os daquela. A atividade especulativa é atraente, particularmente, para manutenção de ativos com oferta inelástica, por exemplo, ativos não produzíveis (divisas) e aqueles cuja produção exige um longo tempo (imóveis).

Com o choque de demanda, nos mercados desses ativos, aumenta o atributo da liquidez face ao custo de manutenção. Seus atributos aproximam-se mais dos possuídos pelos ativos monetários. Nessas condições temporárias, a crescente disponibilidade de *substitutos da moeda* logo reduz a vontade de reter, ociosamente, a própria moeda: *cai a preferência pela liquidez*.

Quanto maior a resposta da oferta de moeda às expectativas do aumento dos preços dos ativos, mais potencialmente destrutivo torna-se o processo. Quanto mais a *euforia* especulativa é abastecida pelo financiamento fácil, maior o *colapso* e o *pânico* decorrente.

Os empréstimos altamente atrelados podem somente persistir com refinanciamento se o crescimento dos preços dos ativos – a *bolha* – sustentar seu ritmo. Qualquer moderação implica crescimento relativo dos débitos contratuais face à receita esperada dos devedores, aumentando o risco dos credores.

A situação torna-se altamente sensível aos acréscimos das taxas de juros. Uma tentativa da autoridade monetária em refrear o crescimento do crédito, via aumento da *taxa básica de juros*, uma vez que os empréstimos estão altamente atrelados aos refinanciamentos, pode precipitar o colapso financeiro. Quando se iniciar a deflação dos ativos e, conseqüentemente, a escalada da *taxa de juros a termo*, os calotes e as quebraadeiras decorrentes terão múltiplos efeitos através do sistema econômico.

- A reversão pode ser tanto devido a um *choque exógeno* – uma elevação da taxa de juros pelo banco central – quanto pela *mudança no estado de confiança* dos participantes do mercado?
- Isto mesmo. O processo de expansão entra em **reversão**, definhando a euforia.

São **causas da reversão**:

1. moderação das expectativas quanto às variações dos preços dos ativos;
2. redução da tolerância a erros na escolha dos investimentos;
3. intervenção da autoridade monetária.

As instituições financeiras encurtam o crédito para aqueles com avaliação de maiores riscos, prevenindo-se contra a inadimplência dos devedores. A inesperada baixa nos preços de venda dos ativos, colocados à venda em simultâneo, leva à rápida tentativa de realização dos lucros porventura ainda existentes. Agrava a deflação e aumenta a taxa de juros de longo prazo.

Os capitais retornam para o exterior, onde os retornos esperados são maiores e os riscos de inadimplência menores. Extingue-se o crédito internacional.

A situação é seriamente exacerbada se o colapso da *bolha especulativa* ocorrer de maneira tal a solapar a confiança em todo o sistema financeiro. Então, a preferência pela liquidez pode tomar a forma de demanda por uma moeda estrangeira forte. A crise cambial é o resultado imediato.

- Os economistas pós-keynesianos retiraram da obra de Keynes a sugestão das finanças como fonte para a flutuação cíclica?
- A observação de Keynes de os agentes econômicos darem menor importância à liquidez, em períodos de crescimento econômico e valorização de ativos, mas correrem para a liquidez quando os preços desses ativos declinarem, sugere isso.
- Segundo Dymski, isso foi exposto definitivamente por Hyman Minsky<sup>161</sup>. Ele mostrou assim como as expectativas variam com o estado do ciclo de negócios, as relações contábeis – os balanços – também se modificam durante o ciclo.

Inicialmente, os balanços são *robustos* porque os ativos são “precificados” de maneira conservadora e os compromissos de dívida são modestos. Entretanto, ao longo de uma fase de expansão, os preços dos ativos aumentam em paralelo ao crescimento do peso da dívida até, em um determinado ponto, os compromissos de dívida excederem o retorno dos ativos e uma queda for induzida.

Uma economia torna-se mais frágil, financeiramente, se a expansão prosseguir. A consequência é um *período de instabilidade financeira*, finalmente, ser atingido: cai o valor dos ativos e um ciclo de deflação de dívidas pode ser desencadeado.

A Tabela 6.1, elaborada por Dymski, descreve os **estágios de um ciclo** de Minsky. Duas linhas nessa tabela são de especial interesse. A última linha, sob o cabeçalho “Fatores financeiros”, mostra a relação entre a *cotação*, no mercado de ações, e o *preço de produção* dos ativos de capital. Minsky denominou esses dois preços médios, respectivamente, de **PK** (*preço de demanda*) e **PI** (*preço de oferta*), no chamado “*Modelo de Dois-Preços*”.

No **Modelo dos Dois Preços**, derivado de Minsky,  $P^K$  é o preço de *mercado* dos ativos existentes, ou seja, uma variável *subjéctiva*, e  $P^I$  é o preço de *produção* de ativos novos, ou seja, uma variável *objectiva* <sup>162</sup>.

O preço de demanda  $P^K$  deriva-se da relação entre a demanda e a oferta de ativos de capital ( $K^d / \bar{K}^s$ ), sendo esta última *dada*, a curto prazo, e aquela função da rentabilidade, do custo de manutenção e da liquidez *esperadas* (expectativas em relação aos atributos dos ativos):  $K^d = f(q^{\wedge}, c^{\wedge}, l^{\wedge})$ .

O preço de oferta  $P^I$  é a soma dos custos primários mais uma margem de lucro ( $c + ml$ ).

Quando  $P^K / P^I > 1$ , compensa investir ( $\Delta I$ ) em ativos novos.

Quando a oferta de moeda creditícia cresce mais além do aumento da produção ( $\Delta M^{s_c} / \Delta Y > 1$ ), é sinal de estar havendo elevação do valor patrimonial ( $\Delta a$ ) e, conseqüentemente, da margem de garantia ( $\Delta mg$ ), oferecida pelo devedor.

Isso provoca uma reflexividade (ou "círculo vicioso") com novo aumento da oferta do crédito ( $\Delta M^{s_c}$ ). Com o aumento da demanda por ativos de capital ( $\Delta K^d$ ), face a uma oferta ( $\bar{K}^s$ ) dada, o resultado é uma *inflação de ativos* ( $\Delta P^K$ ).

O ganho de capital supera a rentabilidade da produção ( $\Delta a / \Delta q > 1$ ), ou seja, a *inflação de ativos* torna-se superior à *inflação corrente* ( $\Delta P^K / \Delta P^I > 1$ ), devido à especulação com ativos existentes. Quando o custo do serviço da dívida torna-se superior à rentabilidade esperada, agrava-se a *fragilidade financeira*:  $\Delta c / \Delta q^{\wedge} > 1$ .

A reversão de expectativas precipita a *crise financeira*. Sem refinanciamento das dívidas no futuro ( $\nabla M^{s_c}$  em  $t + 1$ ), há *deflação de ativos* ( $\nabla P^K$  e  $\nabla a$ ) até que  $P^K \leq P^I$ . Aí, então, ocorre um processo de fusões e aquisições dos ativos existentes ( $\Delta K^d$ ), isto é, em termos marxistas, "a queima do capital excedente".

Quando, novamente, há aumento do preço de demanda ( $\Delta P^K$ ) e ele torna-se superior ao preço de oferta ( $P^K / P^I > 1$ ), há investimento ( $\Delta I$ ) em ativos novos, ou seja, há retomada do crescimento econômico.



Quando  $\Delta P^K / \Delta P^I > 1$  não houve  $\Delta I$  (investimento) em ativos novos, sugerindo-se, aqui, diferentemente do *Modelo de "Dois-Preços"* original de Minsky, haver dois *preços de demanda* ( $P^K$ ) – um calculado, subjetivamente, pelo *empreendedor* e outro inflacionado pelo *mercado*. Com a *inflação de ativos* ( $\Delta P^K$ ), ocorre um maior crescimento dos *preços de mercado dos ativos*, superior ao do *fluxo de rendimentos esperados* pelo empreendedor.

**Tabela 6.1: Ciclo de Minsky**

<b>Estágios do ciclo de Minsky</b>					
	<b>1: Crescimento financeira mente robusto</b>	<b>2: Crescime nto financeir amente frágil</b>	<b>3a: Desacel eração financei ramente frágil</b>	<b>3b: Crescim ento Ponzi</b>	<b>4: Depres são e crash finance iro</b>
<b>Variáveis econômicas reais</b>					
<b>Taxa de cresci mento econômi co</b>	Crescimento rápido do produto		Crescimento lento do produto		Contração do produto
<b>Utilização da capacida de</b>	Muita capacidade não utilizada	Pouca capacidade e não utilizada	Pleno emprego da capacidade, pontos de estrangulamento		Muita capacidade ociosa
<b>Renda dos ativos fixos</b>	Baixa renda de aluguéis e preços da terra baixos	Renda crescendo, valorização dos imóveis	Rendas elevadas, grande valorização dos imóveis		Colapso dos retornos e do valor dos imóveis

<b>Fatores financeiros</b>					
<b>Fontes de financiamento do investimento</b>	Lucros retidos, governo	Emissão de ações e títulos de dívida	Emissão de títulos de dívida	Emissão de dívida e ações	Não disponível
<b>Nível de riqueza (valor contábil do patrimônio líquido)</b>	Razão ativo/passivo em nível baixo ( $\Delta A$ , P fixo)	Razão ativo/passivo crescente ( $\Delta A > \Delta P$ )	Razão ativo/passivo elevada e estável ( $\Delta A = \Delta P$ )	Razão ativo/passivo elevada e crescente ( $\Delta A > \Delta P$ )	Colapso da razão ativo/passivo ( $\nabla A$ , P fixo)
<b>Nível da razão dívida/receita</b>	Razão dívida/receita em nível baixo	Razão dívida/receita em nível moderado	Razão dívida/receita em nível elevado e estável	Razão dívida/receita em nível elevado e crescente	Explosão da dívida
<b>Preço de mercado das ações versus preço de produção do capital (<math>P^K</math> vs. <math>P^I</math>)</b>	$P^K = P^I$ (nível baixo)	$\Delta P^K = \Delta P^I$ (nível moderado)	$\Delta P^K = \Delta P^I$ (nível elevado de ambos os "preços de ativos")	$\Delta P^K > \Delta P^I$ (nível elevado de preço das ações)	$P^K < P^I$ (colapso do preço de ações) ou $P^K = P^I$ ("aterrissagem suave")

**Fonte:** DYMSKI, Gary. "Economia de bolha" e crise financeira no Leste Asiático e na Califórnia: uma perspectiva espacializada de Minsky. *Economia e Sociedade*. Campinas, (11): 73-136, dez. 1998.

Essa ideia de "dois-preços" possibilita uma definição imediata do termo *bolha de ativos*. A razão  $P^K / P^I$  reflete qualquer elevação no preço dos ativos não relacionada ao incremento no custo de produção dos ativos de capital. Assim, uma economia tem uma *bolha de ativos* quando a relação entre os preços de demanda e de oferta desses ativos excede a unidade ( $P^K / P^I > 1$ ) por um longo período de tempo.

Uma **bolha de ativos** é definida como uma situação na qual a tendência de crescimento nos preços desses ativos excede a tendência de crescimento na renda nacional, durante um período significativo.

O termo “bolha” é assim definido, em um escopo pós-keynesiano, sem o recurso à noção de “fundamentos” microeconômicos, ou seja, descolamento de preços justos em relação a eles.

No ciclo financeiro de Minsky, um *crash* torna-se cada vez mais provável à medida que três desequilíbrios crescem:

1. um desalinhamento entre o crescimento do produto e o dos preços dos ativos, no mercado de capitais;
2. um desalinhamento entre o preço dos ativos de capital, avaliado no mercado de capitais, e o preço de produção desses ativos (com o último mais elevado que o primeiro);
3. um crescimento nos níveis de dívida face à receita esperada.

O que acontece a seguir (depois do **estágio 4**, na Tabela 6.1) depende da política de estabilização do governo. Quando a política governamental é completamente *passiva*, ocorre uma deflação de dívidas, com um equilíbrio sendo restabelecido em patamar baixo (**estágio 1**), apenas após falências e muita “queima de excedente”.

Quando a política do governo é *compensatória*, a economia pode partir do **estágio 3a** ou retomar sua trajetória a partir do **estágio 4**, com inflação de preços, sancionada com déficit fiscal e política monetária expansionista.

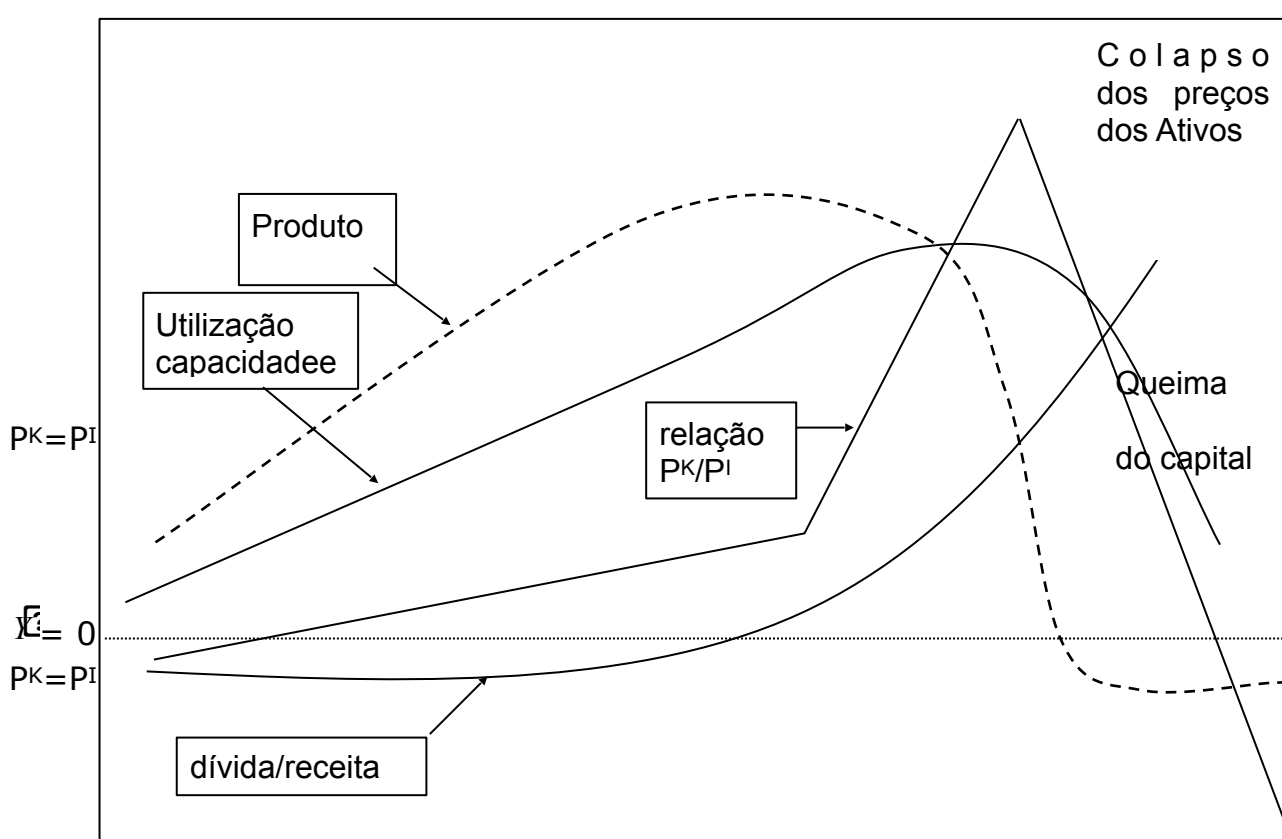
Minsky sugere que economias capitalistas com setores financeiros desenvolvidos seguem uma seqüência cíclica envolvendo os **estágios 1, 2, 3b e 4**. Isto sugere um crescimento lento pode precipitar um *crash*. Contudo, uma economia poderia também seguir uma seqüência cíclica envolvendo os estágios **1, 2, 3a e 4**, isto é, poderia ser levada a uma recessão sem um *crash* financeiro como fator detonador.

A Figura 6.1, também elaborada por Dymski, mostra um quadro estilizado de uma crise *a la* Minsky à medida do desenrolar no tempo (da esquerda para a direita no diagrama). Esta representação

ênfatiza o papel central de uma *bolha de ativos* na visão de Minsky das flutua es cíclicas.

A velocidade rápida de crescimento do produto finalmente esgota a capacidade industrial e força as firmas a tomarem d vida, para expandirem a produ o. O endividamento   recompensado quando há *alavancagem financeira*. Mas a combina o de expectativas eufóricas e pressões competitivas eleva, simultaneamente, a razão d vida / receita e o preço dos ativos. Daí, quando o colapso chega, o faz de maneira dura e rápida.

**Figura 6.1: Quadro estilizado da crise segundo Minsky**



**Estágios: Robusto → Frágil → Ponzi → Colapso**

- Esses autores pós-keynesianos se preocupam mais com a reconstru o teórica a partir dos princípios teóricos originais de Keynes, não?
- Esses autores tentam avançar além de uma leitura exegética de Keynes e de Minsky. O autêntico p s-keynesiano faz uma "extensão" da teoria de Keynes, tendo uma postura de proposi o de algo capaz de o superar, mas não descarta seus conceitos úteis.

- Talvez a concentração de esforços mais necessária para os pós-keynesianos é adequar suas análises a *uma economia contemporânea de mercado de capitais e aberta*. Devem contribuir para a formulação de uma nova Macroeconomia Aberta, sob a dominância de ativos financeiros. Atualmente, analisam o ciclo comandado pela *inflação de ativos*, uma forma exacerbada do ciclo minskyano.

As **decisões de investimento** sofrem uma tripla influência da *inflação de ativos*:

1. o superaquecimento do consumo, devido ao *efeito riqueza*, elevando a eficiência marginal do capital do setor produtor de bens de consumo;
2. o aumento do valor do patrimônio líquido – via aumento do valor de mercado da empresa – e a conseqüente ampliação da capacidade de endividamento empresarial (declínio da relação dívida / capital próprio);
3. a conseqüente redução dos custos de capital para a empresa melhor avaliada pelas agências de *rating*, baixando a percepção do risco para credores.

*"Como em todo o ciclo expansivo, o preço de demanda dos ativos reais e o dos ativos financeiros tenderiam a crescer conjuntamente. A especificidade de um ciclo comandado pela inflação de ativos é poder ocorrer um crescimento mais rápido dos preços de mercado dos ativos acima do fluxo de rendimentos esperados"*<sup>163</sup>.

Isso ocorre em caso de excessiva capitalização da bolsa de valores, com brutal elevação da relação preço / lucro (**P/L**). Caso contrário, se o *preço de mercado das ações* da empresa está subavaliado (baixo **P/L** em função de balanço passado) e o *preço de demanda de seus ativos de capital*, avaliado pelo próprio empreendedor (em função de expectativa de retorno futuro), é superior, não há emissão. Isto porque ele sabe, se emitir títulos de propriedade (ações), eles serão *sub-avaliados*.

Neste caso, com o *preço de mercado da ação* representando somente parcela do *valor patrimonial por ação* (patrimônio líquido / número de ações) um novo acionista entraria, na sociedade, com

menos capital, proporcionalmente ao direito adquirido, em relação ao já investido. Assim, o sócio majoritário não desejará vender novos títulos de propriedade, no mercado de ativos.

- Quanto ao *aspecto cambial do ciclo econômico*, ele não foi muito discutido pelos autores do passado?
- Em uma economia aberta, o aumento do preço de demanda dos ativos de capital e a perspectiva de ganhos com a valorização dos ativos intensificam o ingresso de capitais estrangeiros. Essa entrada determina uma apreciação da moeda nacional, agravando o déficit do balanço comercial.

A facilidade de importações a custo mais baixo amortece, temporariamente, as pressões inflacionárias. No entanto, o agravamento do déficit no balanço de transações correntes aumenta a possibilidade de recusa dos investidores internacionais continuarem absorvendo ativos ou títulos de dívida denominados na moeda do país deficitário ou mesmo sob o aval do Tesouro Nacional desse país.

Uma alternativa para a autoridade monetária do país é compensar o aumento do **cupom cambial** – risco de perda na reconversão cambial, no momento da retirada de capitais, devido à depreciação da moeda nacional –, para os investidores estrangeiros. Isso pode ser feito com aumento no diferencial entre juros domésticos e juros internacionais ( $i - i^* = \hat{e}$ , isto é, *taxa de depreciação esperada*).

*"As autoridades monetárias, nestas circunstâncias, são colocadas diante de uma escolha difícil. O temor de uma aceleração da inflação e da saída de capitais recomendaria a subida dos juros de curto prazo. Esta medida poderia, no entanto, deflagrar um perigoso colapso na bolha formada pelo crescimento desmesurado dos preços dos ativos"*<sup>164</sup>.

- Quero fazer uma última pergunta sobre esse tema – o ciclo econômico: qual é a relação dele com a tendência de crescimento a longo prazo?
- Inicialmente, a fim de obter um *ciclo econômico puro*, em uma *economia sem tendência*, Kalecki fez abstração de "fatores do desenvolvimento", isto é, dependentes da história e da evolução precedentes do sistema em consideração.

Posteriormente, introduziu o impacto desses fatores, como o das inovações sobre o investimento, na equação do ciclo econômico. Esses fatores permitem ao sistema capitalista romper ao impasse de um estado estacionário e expandir-se a uma taxa que depende da intensidade das inovações. Em consequência, o sistema está submetido a uma *tendência de crescimento*.

*As decisões de investimento são influenciadas pelo ritmo de inovações técnicas.* Quanto mais elevado esse ritmo, maior a obsolescência tecnológica do estoque de capital existente.

Nesse caso, torna-se maior o coeficiente *d*. Ele é a *taxa de depreciação*, na equação dos determinantes do investimento. Em consequência, mais rapidamente os empreendedores tendem a aumentar as *encomendas* de equipamentos e maior tende a ser a *produção* de bens de investimento.

Na verdade, o *ciclo econômico* – ligado à atuação da demanda efetiva em uma determinada estrutura econômica – é algo extremamente mais simples de explicar se comparado à explicação da *tendência de crescimento*, associada à mudança estrutural, um componente fundamental da dinâmica capitalista<sup>165</sup>. Ela possui um caráter indeterminado *a priori*: depende de condições *não-econômicas*.

#### **6.4 Como inovações determinam a tendência de crescimento em longo prazo?**

- Fiquei com a impressão de, em Kalecki, a tendência ser introduzida, de maneira *exógena*, após explorar as propriedades das flutuações cíclicas *endógenas* à ação da demanda efetiva, em uma economia “estacionária”. É falsa essa minha impressão?
- Não, ela tem razão de surgir. Os *fatores de desenvolvimento* abarcam as inovações: desenvolvimentos tecnológicos, introdução de novos produtos que requerem capacidade produtiva adicional, abertura de novas fontes de matérias primas e fenômenos do mesmo tipo. Entre estes, pode-se incorporar, como em Schumpeter, novos mercados e novas formas de organização industrial – de concorrência, afetando a estrutura dos mercados, e administrativas, afetando as

decisões de investir e de inovar das empresas e sua organização financeira.

- Há alguma abordagem contemporânea não-convencional à economia da mudança tecnológica?
- Sim, os autores “neo-schumpeterianos” voltam-se à análise dos processos de geração e difusão de novas tecnologias, investigando sua natureza e impactos, inclusive destacando sua inter-relação com a dinâmica industrial e a estrutura dos mercados<sup>166</sup>.

*“[Os autores neo-schumpeterianos] procuram focalizar, com inspiração na abordagem de Joseph Schumpeter à dinâmica capitalista, o processo de transformação econômica e institucional. Eles, periodicamente, têm lugar nas economias capitalistas, em diferentes graus de intensidade e abrangência, sob o impacto das inovações tecnológicas”<sup>167</sup>.*

O **enfoque neo-schumpeteriano** atribui às inovações tecnológicas o papel de principal fator dinamizador da atividade econômica capitalista. Contribui para a construção de uma *teoria microeconômica alternativa*, não mais centrada nem na firma isolada, nem em mercados estáticos em sua concepção, mas sim na dinâmica de transformação das próprias estruturas do mercado a partir de sua base produtiva. Centra-se na interação estratégia-estrutura, gerando trajetórias não de equilíbrio, mas de mudança estrutural.

Esse enfoque tende a identificar a firma com o setor ao qual pertence e propõe o processo de acumulação de tecnologia assumir traços setoriais específicos. As atividades inovadoras são concebidas como um processo social e interativo em seu entorno específico e sistêmico.

- Darwin sugere a evolução das espécies se dar por meio de mutações genéticas submetidas à seleção do meio ambiente. Esses autores, ao investigarem mudanças tecnológicas, não fazem um paralelo com essa análise biológica?
- Você é um(a) repórter muito sagaz! De fato, a ideia central da abordagem “evolucionista” é as mudanças econômicas – entendidas tanto no aspecto técnico-produtivo (processos e produtos) quanto na estrutura e dinâmica dos mercados



(concentração, diversificação, rentabilidade, crescimento) – terem origem na busca incessante, por parte das firmas, devido à competição acirrada, de introduzir inovações. Estas inovações são submetidas aos *mecanismos de seleção* inerentes à concorrência e ao mercado.

- Contra quais aspectos da visão *ortodoxa* se insurge a *evolucionista*?
- Primeiro, a hipótese de *equilíbrio estático* de firmas e de mercados é abandonada em direção ao *desequilíbrio* e às *assimetrias* como fatores essenciais da mudança estrutural e do movimento.

Segundo, a hipótese de a racionalidade dos agentes econômicos se expressar em decisões baseadas em critérios de *maximização* é substituída pelo critério alternativo de *rotina*. Isto porque as mudanças tecnológicas possuem previsibilidade muito remota e a incerteza predomina, no esforço inovador.

As decisões de investir em inovações (novos produtos e processos) são *cruciais*. São irrevogáveis a não ser com altos custos.

Algum tipo de *norma rotineira* na tomada dessas decisões de resultados não assegurados constitui a linha de menor risco. Uma *estratégia típica*, seguindo uma *regra prática de conduta*, é aplicar uma certa proporção do valor das vendas em P&D (Pesquisa & Desenvolvimento) sobre projetos potencialmente rentáveis.

- As firmas desenvolvem quais competências, conhecimentos e habilidades específicas, para levarem a cabo, de forma eficiente, seu tipo de atividade?
- Essas *competências* não se reduzem a deter informação e equipes, mas incluem também um conjunto de capacidades de organização, padrões de conduta e rotinas capazes de influírem no processo de tomada de decisões.

"Desde sua concepção, a **inovação** é visualizada como a produção e transformação de conhecimento simbólico e genérico em conhecimento específico, para resolver problemas e melhorar o posicionamento competitivo das firmas no mercado. Nesse sentido, constitui um processo de aprendizagem coletivo e interativo, em condições de incerteza,

*no qual as competências específicas das firmas, que adquirem um papel chave, são modificadas ao longo do tempo*<sup>168</sup>.

Em suma, as competências das firmas são idiossincráticas, isto é, relacionadas à disposição dos temperamentos dos empresários. Elas os fazem reagir de maneira muito particular à ação dos agentes externos. Têm elevado grau de inércia. Dependem do grau de conexão e inter-relação entre as firmas e o ambiente.

Não se tratam de *recursos estáticos* (informações e equipamentos) mas sim de *recursos dinâmicos*. Eles têm capacidade de aprendizagem. Estas competências dependem, então, da cultura da organização (gestão, estilo de condução, etc.) e do ambiente no qual a firma atua.

- Você poderia ilustrar o dito com exemplos do processo contemporâneo de inovações?
- Sim, as empresas veem a inovação como a chave para elevar os lucros e a participação no mercado<sup>169</sup>.

Geralmente, a **inovação** é considerada como a criação de um processo ou produto melhores. Mas pode ser, igualmente, a substituição por um material mais barato em um produto já existente, ou uma maneira melhor de comercializar, distribuir e dar suporte a um produto ou serviço.

- Os praticantes da inovação examinam e explicam como a fazem?
- Não, a maioria simplesmente prossegue, sem parar para explicações, na tarefa de criar valor ao explorar alguma forma de modificação – seja ela em tecnologia, materiais, preços, tributação, demografia ou até mesmo geopolítica. Com isso, eles geram nova demanda ou uma nova forma de explorar um mercado já existente.

*"O **empreendedor** transfere os recursos econômicos de uma área de baixa produtividade para uma área onde ela é maior e ofereça maior rentabilidade"* (Jean-Baptiste Say).

Um estudo norte-americano revelou a taxa de retorno de 17 inovações de sucesso, feitas na década de 1970, foi, em média, de 56%. Contrasta com a média de retorno de investimentos de toda a

atividade econômica norte-americana, nos últimos 30 anos: ela ficou em 16%.

- Os responsáveis pelas inovações são inventores solitários ou engenheiros brilhantes que trabalham com tecnologia de ponta?
- Este primeiro tipo de pessoas raramente apresenta inovações que movimentam os mercados, fazem fortunas e alteram o *modus vivendi* de todo mundo.

Duas coisas distinguem todas as organizações que possuem um bom registro de inovação:

1. elas estimulam os indivíduos com motivação de realização pessoal.
2. elas não deixam a inovação surgir como um produto do acaso, mas sim a perseguem de forma sistemática.

Na realidade, a maioria das empresas (e da mídia) presta mais atenção às formas arriscadas de inovação – tentando explorar alguma descoberta com base científica – em vez de recorrer ao tipo mais fácil e rápido de inovação com o qual podem ter lucro. Além do *glamour* da pesquisa e desenvolvimento (P&D), isso também tem a ver com as grandes somas de dinheiro público colocado pelos governos à disposição, em subvenções ou créditos fiscais, para as empresas.

Se um novo produto ou serviço chega ao mercado como resultado do progresso técnico obtido nos laboratórios da própria empresa, evidentemente, ele gera lucros mais elevados. A inovação deve estar, então, mais relacionada à busca pragmática e sistemática de oportunidades em lugar de descobertas inesperadas ou a pioneiros solitários.

Atualmente, mais da metade do crescimento econômico dos Estados Unidos advém de indústrias mal existentes há uma década. Tal é o poder da inovação, especialmente nos setores de informática e biotecnologia.

O Quadro abaixo destaca as **ondas da inovação**, mostrando um progressivo aumento de seu ritmo, ao longo dos dois últimos séculos.

<b>ONDAS DE INOVAÇÃO</b>	<b>DURAÇÃO</b>	<b>PRINCIPAIS INOVAÇÕES</b>
<b>Primeira</b> (1785-1845)	60 anos	Força hidráulica, têxteis, ferro
<b>Segunda</b> (1845-1900)	55 anos	Máquinas a vapor, ferrovias, aço
<b>Terceira</b> (1900-1950)	50 anos	Eletricidade, química, motores de combustão
<b>Quarta</b> (1950-1990)	40 anos	Petroquímica, eletrônicos, aviação
<b>Quinta</b> (1990-2020)	30 anos	Redes digitais, software, novas mídias

- Então, os “inventores de fundo de quintal” e os “empreendedores de pequenas empresas” são meros coadjuvantes nesse teatro da inovação?
- Sim, a maioria das inovações de sucesso surge, é desenvolvida e levada ao mercado inteiramente dentro de organizações bem estabelecidas. Para os “intra-empreendedores”, encontrar recursos para sustentar o trabalho de desenvolvimento pode não ser um problema tão grande como conseguir o “sinal verde” da matriz da empresa.

Raramente as inovações tecnológicas vêm de *designs* já existentes e obsoletos. As inovações impulsionadoras exigem pensar, novamente, o que já foi feito. Às vezes vêm da reformulação de ideias fracassadas no passado.

Com muita frequência, exigem elevada obstinação de engenheiros da empresa. As empresas precisam estimular as condições adequadas para permitir ideias radicais serem desenvolvidas.

Criar *inovações radicais* é totalmente diferente de fazer *melhorias*. A *tecnologia de sustentação* proporciona melhor desempenho aos produtos, mas não derruba competidores. O declínio dos principais concorrentes sempre é causado por alguma *inovação demolidora* de uma empresa nova no setor.

Embora possam até apresentar desempenho inferior aos produtos estabelecidos em mercados tradicionais, as *inovações demolidoras* oferecem outras características – como os produtos serem mais baratos, mais simples, menores e mais fáceis de usar. Logo, podem ser apreciadas pelos clientes, levando ao abandono do mercado tradicional.

Todos os **inovadores bem-sucedidos** parecem ter várias coisas em comum:

1. criar uma cultura empresarial de modo a permitir o florescimento de ideias;
2. estabelecer metas desafiadoras: a empresa reinventar a si mesma continuamente;
3. fixar como objetivos somente áreas de investigação onde muitas respostas ainda esperam para ser encontradas;
4. transferir, regularmente, os funcionários entre laboratórios e unidades de negócios.

— Isto significa o ambiente onde as inovações são fomentadas deve ficar pelo menos culturalmente, senão fisicamente, bem separado dos escritórios da empresa?

— Sim, se os engenheiros são incentivados a repensar a companhia, eles têm de ter certa liberdade em relação à burocracia administrativa.

São apontados cinco passos cruciais no **desenvolvimento de um produto** de sucesso:

1. **Imaginar.** Ter o discernimento inicial sobre a oportunidade de mercado para um desenvolvimento técnico específico.
2. **Incubar.** Nutrir tecnologia, eficientemente, para avaliar se pode ser comercializada.
3. **Demonstrar.** Construir protótipos e obter *feedback* de investidores e clientes potenciais.
4. **Promover.** Convencer o mercado a adotar a inovação.

5. **Sustentar.** Assegurar que o produto ou o processo tenham a vida mais longa possível no mercado.

- Além do governo, quem pode financiar os empreendedores?
- *Capitalistas de risco*, patrocinadores, investidores institucionais e mesmo empresas privadas e pessoas físicas ricas podem aplicar dinheiro em pequenos empreendimentos promissores ainda em estágio inicial. Os capitalistas de risco costumam exigir pelo menos um terço de participação acionária na empresa.
- Eles realmente fazem investimento *de risco*?
- Estima-se, em cada 100 novas empresas, nenhuma conseguir dar retorno compensador. Menos de uma em cada 1.000, nos Estados Unidos, tem suas ações negociadas em bolsa de valores, fornecendo assim aos investidores um lucro razoável.

Os capitalistas de risco buscam sempre uma forma de “dar o fora” realizando logo o lucro, quando uma empresa começa a “andar com suas próprias pernas”. Esta é a única forma de atingir o peculiar “vencedor”. Este acaba sendo um estouro de vendas.

- Recentemente, no entanto, a estratégia de saída das empresas de capital de risco mudou. Os mercados acionários em ascensão não apenas inibiram os investidores, mas também facilitaram às empresas já estabelecidas comprar novas “ideias de fora”.

Em vez de aguardar brotar a inovação, internamente, as grandes empresas investidoras em tecnologia usam cada vez mais a cotação de suas ações em bolsa para **aquisições de firmas iniciantes** devido a suas inovações – normalmente, em troca de ações, em vez de dinheiro vivo. Consequentemente, cada vez mais empreendedores estão começando seus projetos com uma possibilidade expressiva de terem seu controle acionário adquirido, no devido tempo.

- E daí? Esse não é um fenômeno restrito à época de *bolha de ativos*? O fato é os fundadores dessas empresas continuarem enriquecendo e suas inovações continuarem sendo empregadas...

- Mas a mudança na estratégia de saída começa a afetar a própria natureza da inovação. Antes, a inovação costumava ser sobre a criação de *tecnologias de modificação*. Elas redefiniam mercados e derrubavam os líderes do setor. Agora, elas costumam relacionar-se ao aperfeiçoamento de tecnologias. Almejam nichos de mercado ou setores mal servidos pelas empresas dominantes.

Além disso, cada uma das áreas atraentes para a maioria das inovações atuais – telecomunicações, semicondutores, computadores, farmacêuticos, equipamentos médicos – é dominada por várias empresas. Elas, até por terem surgido assim, reconhecem a ameaça representadas por essas jovens companhias ágeis.

As startups levam rapidamente tecnologias ao mercado. Estes centros de alta tecnologia se dispõem a pagar prêmios extremamente altos para proteger seus domínios. Muitas vezes nem sabem se o comprado é algo realmente desejado ou útil.

As inovações concentram-se cada vez mais na obtenção de retorno rápido em nichos lucrativos, porém intrinsecamente conservadores. Eles aprimoram algumas empresas já existentes. Ao invés de derrubar as empresas líderes, muitas jovens iniciantes não querem nada além de ser compradas por elas.

Alguns peritos técnicos não concordam com a opinião de ser uma estratégia muito astuta. Preveem um futuro sombrio, no qual as inovações ocorrerão quase exclusivamente dentro de pequenas empresas iniciantes, as quais serão então, sistematicamente, adquiridas pelas dominantes. Estas querem dominar a tecnologia ou evitar que outros o façam.

As grandes empresas tornaram-se muito burocráticas, para desenvolver ideias novas por si próprias. Entretanto, só elas têm força financeira e influência de vendas suficientes para levar produtos novos até o mercado.

- Os países atrasados ainda têm tempo para participar da revolução tecnológica da “quinta onda”, reformulando a topografia do setor industrial e aumentando o desequilíbrio econômico entre os países?

- Parece difícil os países em desenvolvimento, mesmo quando dispõem de recursos financeiros, consigam “queimar etapas”, para fazer parte dessa revolução tecnológica. Seria necessária, antes de mais nada, haver uma cultura orientada a correr riscos, para ter realizações. Aprender o negócio com os adiantados enquanto constrói sua própria infraestrutura.

Os principais centros de inovações, geralmente, dependem de imigrantes, são altamente competitivos em suas práticas comerciais, respeitam o aprendizado e as qualificações, e desdenham os despreparados para assumir riscos. Assim, *a cultura importa*.

Obviamente, o ambiente político e econômico também desempenha papel importante. Um ambiente estimulante significa ter políticas racionais para promover inovações. Por exemplo, eliminar uma série de regulamentos. São meras restrições burocráticas sem propósito em termos de inovação. Criar incubadoras de negócios e parques científicos podem ajudar os empreendedores a estabelecer seus negócios. Levar *know-how* de grandes empresas para pequenas firmas inovadoras as possibilitam identificar tendências futuras e suas implicações em termos de novas especialidades e investimentos.

- E quanto aos incentivos fiscais para a Pesquisa E Desenvolvimento (P&D) e outros investimentos?
- É polêmico, pois, em longo prazo, eles punem as firmas eficientes. Estas conseguem evoluir sem esses incentivos. Mas como a inovação requer paciência, compromisso e risco, bem além do necessário a qualquer tipo de investimento comum, pode-se fazer uma defesa da redução das alíquotas tributárias sobre ganhos de capital, resultados da colocação de ideias e empreendimentos inovadores no mercado. Pode-se ser a favor de incentivos fiscais para estimular as empresas a investirem no conhecimento e especialização de seus funcionários.

Também ajudaria se o dinheiro público, gasto em P&D, em universidades e laboratórios governamentais, fosse usado estritamente para pesquisa de longo prazo. Já é suficientemente ruim a competição e os ciclos de vida decrescentes dos produtos estarem forçando as companhias a assumirem uma visão cada vez mais curta sobre sua própria pesquisa.



- Esse tema nos remete a discutir o papel do Estado na economia, não? Poderia ser o próximo tópico de nossa entrevista.
- Podemos discutir o papel dos gastos governamentais e dos saldos externos, para contrabalançar as flutuações econômicas.

### **6.5 A intervenção governamental e o superávit do comércio exterior são necessários à recuperação econômica?**

- Primeira questão: o Estado não é *um instrumento da classe dominante*?
- Mesmo teóricos marxistas já não aceitam essa afirmação sem nenhuma contradição. Por exemplo, Antonio Gramsci, o conhecido “teórico da superestrutura”, é *anti fatalista*, vai contra o *positivismo economicista*. Este privilegia o papel pressuposto determinante dos “fatos econômicos” em detrimento da vontade e da ação política. A vontade humana é o verdadeiro motor da história. Não há nenhum *determinismo econômico* no sentido de o Estado só favorecer os interesses da classe dominante.
- Mas a ideia de *determinismo histórico* não se encontra na própria obra de Marx? Ele não atribui ao proletariado um ser e uma missão revolucionários?
- De fato, ele chega a usar a expressão “se impõem de maneira necessária”.

O *determinismo* aparece por um *argumento de tipo negativo* – no proletariado se concentram a máxima alienação, miséria e degradação. Portanto, fazer a revolução é a única saída possível, para quem não tem nada a perder.

Mas aparece também por um *argumento de tipo positivo*. Apenas o proletariado era, para Marx, inteiramente ligado à organização da produção moderna. Portanto, era o único organizado para iniciar uma possível sociedade futura.

Na verdade, o caráter revolucionário de um sujeito histórico não se define *a priori*, mas sim *a posteriori*. Sujeito revolucionário é quem fez a revolução.

- Bem, se não é o povo, quem será a vanguarda revolucionária, “portadora da boa consciência, da linha justa e da marcha da história”?
- Epa, este *populismo* sugere haver “um povo mais povo além do próprio povo”... O *populismo* acabou inventando um povo “duplo”, isto é, um povo *objetivamente* revolucionário, porque as leis da história determinariam assim ele ser, e *subjetivamente* atrasado, porque a alienação capitalista assim o determinava.

O *vanguardismo*, aliás, se depara com um problema insolúvel, pois se vê a considerar, ao mesmo tempo, a marcha da história ser objetivamente inelutável e logicamente previsível – sem essa justificativa a luta revolucionária se descambaria para o *voluntarismo* –, mas ser preciso “ajudar” essa história a marchar.

Com isto, a consciência e a vontade, dispensáveis em virtude das *leis históricas*, voltam a ser necessárias, para essas *leis* se cumprirem. O dilema da vanguarda é: a história se faz *sem* os homens ou somente com *alguns* homens?

- O Estado, então, não possui o poder de reorientar o desenvolvimento histórico?
- Temos de entender o Estado dentro de suas contradições. Gramsci sugere haver duas esferas essenciais no interior da superestrutura do capitalismo. Elas conformam o Estado como soma da *sociedade política* e da *sociedade civil*.

<b>SOCIEDADE POLÍTICA</b>	<b>SOCIEDADE CIVIL</b>
É o aparato da <i>coerção</i> estatal; função do domínio direto ou de comando expresso no Estado e no governo jurídico.	É o conjunto das organizações responsáveis pela elaboração e difusão das <i>ideologias</i> ; compreende o sistema escolar, as igrejas, os partidos políticos, as organizações sindicais e profissionais, os meios de comunicação, as organizações de caráter científico e artístico, etc.

O Estado é constituído, então, por uma *hegemonia revestida de coerção*. A dominação social se daria através dessa unidade de repressão violenta e de integração ideológica.

No âmbito da sociedade civil, as classes buscam exercer sua *hegemonia*, isto é, buscam ganhar aliados para suas posições, através da *direção* e do *consenso*. O Estado constitui uma unidade contraditória entre a *coerção* – violência repressiva –, a *coesão* – dominação ideológica – e a necessidade de *reprodução* do ‘capital em geral’. Este último ponto salienta não se subestimar o papel da economia na vida social.

Respondendo, diretamente, sua pergunta anterior: o Estado possui uma *autonomia relativa* em relação os interesses particulares de capitalistas. A integração ideológica supõe também o Estado levar em conta, em certa medida, os interesses materiais das classes dominadas e exploradas. Os interesses limitados dos capitalistas individuais podem ser, assim, “sacrificados” em nome dos interesses da classe dominante em seu conjunto, isto é, da reprodução do sistema capitalista.

- Então, uma afirmação pode ser correta em relação a um capitalista individual, mas pode não se aplicar à classe capitalista como um todo?
- E vice-versa. Kalecki explorou esse aparente paradoxo<sup>170</sup>.

Por exemplo, a conclusão de o aumento do consumo dos capitalistas elevar seus lucros contradiz a crença comum de quanto mais é consumido menos é poupado. Se alguns capitalistas gastam dinheiro, em investimento ou em bens de consumo, seu dinheiro vai, em forma de lucro, para outros capitalistas. Os capitalistas como classe ganham exatamente tanto quanto investem ou consomem. Eles, como um todo, determinam seus próprios lucros.

Logo, são “donos de seu destino”. Isto não é, absolutamente, verdade como indivíduos de modo particular.

*“Uma das principais características do sistema capitalista é o fato de que o que é vantajoso para um empresário individual não necessariamente beneficia a todos os empresários como classe. Se um empresário reduzir os salários, ele poderá, coeteris paribus, expandir sua produção; mas se todos os*

*empresários fizerem a mesma coisa, o resultado será inteiramente diferente*<sup>171</sup>.

Os capitalistas, individualmente, podem decidir quanto investirão e consumirão, mas não podem decidir a respeito de quanto serão suas vendas e seus lucros.

Alguns analistas, por considerarem as decisões de investimento como fossem tomadas pela classe capitalista como um todo, chegaram à conclusão de não haver a possibilidade de reprodução ampliada do *capital em geral*, a longo prazo, se não houver “mercados externos” aos gastos dos próprios capitalistas. Essa classe se frustraria pela não existência de mercado, para o excedente produzido. Haveria um problema de demanda efetiva na dinâmica do sistema capitalista.

Não se pode tomar como suposto o crescimento autossustentado da economia capitalista. No capitalismo, os chamados “mercados externos”, sob a forma de despesa governamental e saldo no comércio exterior, exercem um importante papel no funcionamento das economias.

Segundo Kalecki, essa despesa, enquanto for financiada por empréstimos, títulos de dívida pública, ou mesmo por tributos sobre os capitalistas, contribui para a solução do problema da carência da demanda efetiva ou superprodução. Isso porque seu efeito não é contrabalançado por um declínio do investimento e do consumo. Aconteceria isso se essa despesa fosse financiada por tributação direta ou indireta dos trabalhadores<sup>172</sup>. A queda em sua renda líquida disponível reduziria o consumo dos trabalhadores.

- A conquista de um novo mercado estrangeiro é um meio de sair da depressão econômica?
- O essencial nesse processo não é o aumento das exportações, mas a obtenção de um maior saldo no comércio exterior. Deve-se incrementar o componente “saldo de comércio” dos lucros, ou seja, conseguir um novo excedente de exportações sobre importações.

Se as exportações aumentam e, ao mesmo tempo, há um igual aumento das importações, os lucros permanecem inalterados. Em outras palavras, somente uma parte do aumento total das

exportações contribui para o aumento do saldo do comércio e, conseqüentemente, dos lucros agregados. O restante é usado para as importações adicionais necessárias para a maior produção.

- Então, deve-se adicionar ao consumo, ao investimento, aos gastos governamentais, o saldo do balanço comercial entre os componentes da demanda agregada?
- Sim, os processos financeiros ligados à obtenção de um saldo no comércio exterior e aos gastos governamentais são muito semelhantes<sup>173</sup>.

Os capitalistas emprestam dinheiro ao exterior ou a seu governo em troca de títulos de crédito. Os fundos obtidos por um país estrangeiro ou pelo governo voltam, por meio das compras de mercadorias, aos capitalistas, embora não necessariamente aos mesmos capitalistas.

Como resultado, os lucros da classe capitalista, em um dado período, aumentam em montante igual ao valor do empréstimo concedido ao exterior ou ao governo. Este, por seu turno, é igual ao saldo do comércio exterior ou aos gastos governamentais, respectivamente.

Atenção para o alerta kaleckiano: é apenas o saldo da exportação sobre a importação e apenas a despesa governamental financiada através de empréstimos ou de impostos, ou seja, com os próprios recursos dos lucros dos capitalistas, permitem a maior realização da produção. Elevam a demanda efetiva.

- No tópico precedente, você descreveu a possibilidade de recuperação econômica resultante de investimentos estimulados por inovações tecnológicas, o que é, em parte, uma *questão de acaso*. Sem esse "estímulo externo", a depressão duraria para sempre?
- O caso onde a recuperação se inicia com uma inovação é muito parecido com o da intervenção governamental antidepressiva. Esta é necessária. O grande equívoco do *neoliberalismo* é equiparar desregulamentação à liberdade econômica. A regulamentação econômica é muitas vezes a condição tanto da liberdade como da prosperidade.

A **regulamentação** é necessária por uma série de razões<sup>174</sup>. Algumas delas são para:

1. preservar a competição econômica, quando ela é ameaçada pelo monopólio;
2. controlar monopólios naturais;
3. criar e sustentar as bases institucionais dos mercados;
4. resguardar bens públicos, políticos ou culturais da intromissão indesejada do mercado;
5. fazer uso dos mercados para objetivos de médio e longo prazo;
6. minimizar as flutuações dos mercados, no plano macro assim como no micro;
7. proteger as condições físicas e contratuais dos empregados;
8. reagir às catástrofes e enfrentá-las, incluindo aí os efeitos catastróficos induzidos pelos mercados.

- O governo consegue sempre manter o pleno emprego?
- É uma falácia supor isso apenas porque o governo saiba como fazê-lo. Na realidade, a política anticíclica e de pleno emprego encontraria a forte oposição dos capitalistas, por conta de fortalecer os sindicatos e/ou “quebrar a disciplina das fábricas”. Portanto, envolveria problemas políticos de difícil solução. Kalecki levanta a possibilidade do aparecimento de ciclos econômicos de caráter político<sup>175</sup>.
- Ah, a política econômica *eleitoreira*! É recorrente, no nosso país...
- Você – um(a) repórter – está dizendo isso. Não sou eu, um ex-ministro. Aliás, o Presidente me deve a sua eleição. Vou cobrá-lo...

## RESUMO

1. *Qual é a Teoria do Consumidor?* A teoria convencional pressupõe a *soberania do consumidor*, numa economia de mercado. Sendo a peça-chave do mercado, ele é o orientador do que é preciso produzir, limitando-se o produtor a seguir sua preferência revelada. A soberania se exerceria por meio do poder de decisão dos consumidores em relação à compra de bens e serviços, estabelecendo a disputa entre os vendedores, para conquistá-lo. Essa soberania tende a ser neutralizada pela existência de pouca concorrência, nos nichos de mercado, pela influência da publicidade e pelo próprio nível de renda dos consumidores.
2. *Quais são os determinantes do ciclo de investimentos?* A *taxa de decisões de investimento (D)*, segundo Kalecki, é função crescente da *acumulação interna de capital*, isto é, "poupança bruta das firmas" (**S**), e da *taxa de modificação do montante dos lucros* ( $\Delta L / \Delta t$ ), e função decrescente da *taxa de modificação do estoque de equipamentos* ( $\Delta K / \Delta t$ ). Supondo uma relação linear, teremos o investimento em capital fixo (com defasagem em relação à decisão)  $F_{t+1} = D = a S + b (\Delta L / \Delta t) - c (\Delta K / \Delta t) + d$ , onde **d** é uma constante sujeita a modificações de longo prazo dos "fatores de desenvolvimento", refletindo, principalmente, as inovações tecnológicas.
3. *Como as inovações determinam a tendência de crescimento a longo prazo?* O *enfoque neo-schumpeteriano* atribui às inovações tecnológicas o papel de principal fator dinamizador da atividade econômica capitalista. A ideia central da *abordagem "evolucionista"* é que as mudanças econômicas – entendidas tanto no aspecto técnico-produtivo (processos e produtos) quanto na estrutura e dinâmica dos mercados (concentração, diversificação, rentabilidade, crescimento) – têm origem na busca incessante, por parte das firmas, devido à competição acirrada, de introduzir inovações. Estas inovações são submetidas aos *mecanismos de seleção* inerentes à concorrência e ao mercado.
4. *A intervenção governamental e o superávit do comércio exterior são necessários à recuperação econômica?* No capitalismo, a reprodução ampliada não é natural. A despesa governamental e

o saldo no comércio exterior exercem um importante papel no funcionamento das economias. Essa despesa, na medida em que é financiada por empréstimos, ou mesmo por tributos sobre os capitalistas, contribui para a solução do problema da carência da demanda efetiva ou superprodução. Isto porque seu efeito não é contrabalançado por um declínio do investimento e do consumo, o que aconteceria se essa despesa fosse financiada por tributação direta ou indireta dos trabalhadores. De maneira análoga, somente uma parte do aumento total das exportações contribui para o aumento do saldo do comércio e, conseqüentemente, dos lucros agregados. O restante é usado para as importações adicionais necessárias para a maior produção.

### PERGUNTA E RESPOSTA

- Quantos economistas da Escola de Chicago são necessários para trocar uma lâmpada?
- Dois. Um para assumir a existência da escada e outro para trocar a lâmpada.
- Dois. Um para assumir a existência do colega e este para trocar a lâmpada.

### LEITURA ADICIONAL RECOMENDADA

KEYNES, John Maynard. A teoria geral do emprego, do juro e da moeda. São Paulo, Abril Cultural, 1983. (original de 1936).

**COMENTÁRIO:** Keynes (1883-1946) é o mais célebre economista do século XX. Nesse seu principal livro, contestou um conjunto de dogmas sobre os quais repousava a corrente principal de pensamento econômico de sua época. A leitura de seus vários intérpretes não substitui o conhecimento da obra original.

KALECKI, Michal. Ensaios selecionados. **in** MIGLIOLI (org.). Crescimento e ciclo das economias capitalistas. São Paulo, Hucitec, 1977.



**COMENTÁRIO:** Kalecki (1899-1970), economista polonês desenvolveu uma teoria da dinâmica capitalista com seus ciclos econômicos e tendência de crescimento a longo prazo. Esses ensaios selecionados permitem acompanhar a evolução de seu pensamento.

SCHUMPETER, Joseph A.. História da análise econômica. Rio de Janeiro, Editora Fundo de Cultura, 1964. (original de 1954).

**COMENTÁRIO:** Schumpeter (1883-1950), economista austríaco, ofereceu uma importante contribuição à economia contemporânea, particularmente no estudo dos ciclos de negócios. A obra citada é inacabada e foi publicada postumamente, mas vale como permanente fonte de consulta a respeito da história do pensamento econômico.

## **FONTES DE INFORMAÇÕES NA INTERNET**

*Sobre indicadores macroeconômicos:*

Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – IPEA: [www.ipea.gov.br](http://www.ipea.gov.br)

# SÉTIMA LIÇÃO: DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

*De te fabula narratur*

*[de ti fala a história]*

## 7.1. Diálogo estagiário(a) de economia – ex-funcionário internacional

- Como a revolução francesa afetou o desenvolvimento econômico mundial?
- É muito cedo para dizer...

Essa piada me lembra da sabedoria popular: “a história é sempre a mesma; os historiadores que são diferentes”. A **Teoria do Desenvolvimento** – “tentativa de explicação das transformações dos conjuntos econômicos complexos”<sup>176</sup> – demonstra isso.

Segundo Celso Furtado, um dos primeiros frutos do avanço da Teoria do Desenvolvimento foi uma percepção mais lúcida da história econômica. Esta revelava a significação dos *fatores não econômicos* no funcionamento e na transformação dos sistemas econômicos, bem como a importância do *grau de informação* dos agentes responsáveis pelas decisões econômicas.

Um número crescente de decisões tende a ser programado. Como existe um sistema de valores, aceito ou imposto, em toda a ordenação econômica, verifica-se a influência do *não-econômico* na cadeia de decisões capazes de levarem à transformação dos conjuntos econômicos complexos.

*“O crescimento econômico pode ocorrer espontaneamente pela interação das forças de mercado, mas o desenvolvimento social é fruto de uma ação política deliberada. Se as forças sociais dominantes são incapazes de promover essa política, o desenvolvimento se inviabiliza ou assume formas bastardas. O atraso político causado pelos vinte anos de ditadura explica a deterioração da máquina do Estado e a decadência da classe política brasileira”<sup>177</sup>.*

O **não-econômico** traduz a capacidade do homem para criar a história e inovar.

- Esse maior campo de possibilidades corresponde a espaço mais amplo para a *ação do indivíduo* ou apenas maiores exigências de *ação coletiva*?
- Sua pergunta é muito complexa para ser elaborada por um(a) estagiário(a) de economia! Nem eu, quando tive meus dias de glória lá no *estranho caminho de Santiago*<sup>178</sup>, consigo te responder! É um problema ao qual talvez a Psicologia Social possa algum dia dar resposta.

Posso citar Adam Ferguson, filósofo escocês. Ele disse, em 1793: "*o que acontece na história é o resultado da ação humana, mas não a execução de algum plano humano*".

- Você perdeu a fé no planejamento econômico?
- A convicção de ser necessário "tomar as rédeas da história" e reorientá-la de acordo com as "soluções capazes de atenderem objetivos superiores" é uma atitude caracterizada pela incapacidade de "entender o futuro como história", isto é, como resultante de uma pluralidade de ações. A cadeia lógica das transformações econômicas se prolonga em direção ao futuro. O presente deve ser entendido como história e o futuro também.

Todas as opções e decisões possíveis de implicar em mudança de rota histórica, à procura de novos caminhos para a história, só ganham existência real se forem formuladas e socialmente reconhecidas como próprias de um "sujeito" (grupo, classe social) com grande inserção no sistema, força política, influência popular, entre outros atributos.

O momento quando se coloca essas opções também é chave. A resistência à introdução de mudanças é mais tênue nas *encruzilhadas históricas*. Estas são atingidas somente quando a evolução histórica cruza os *problemas sociais* com os *problemas econômicos*. Infelizmente, os problemas sociais não têm impedido o funcionamento e a expansão do sistema capitalista.

*"Só completaram o difícil trajeto que vai do papel à realidade aqueles programas e proposições sugeridos pelas próprias*

*dificuldades encontradas pelo sistema econômico em evolução*<sup>179</sup>.

Essa sensação de impotência é dolorosa, para os técnicos e intelectuais do desenvolvimento. Nós já levamos tanta fé no nosso ofício...

- Ânimo, mestre, agora o senhor está livre de responsabilidades executivas pela primeira vez em muitos anos, pode revisar e desenvolver sistematicamente seu pensamento, pensar como a fantasia foi organizada e desfeita.
- Sim, você tem razão. Vale ler o esforço de balanço realizado pelos grandes teóricos do desenvolvimento: Raul Prebisch, Albert Hirschman, Celso Furtado<sup>180</sup>.

Porém, como observador e antigo participante não posso deixar de sentir a antiga vitalidade já não ser encontrada na Teoria do Desenvolvimento. Cada vez é mais difícil encontrar ideias novas. Mas, o que mais me incomoda, essa teoria não está se reproduzindo, adequadamente, por sua incapacidade para atrair talentos jovens. É como Hirschman constatou, tristemente:

*"Em sua época de efervescência [anos 40 e 50], a Economia do Desenvolvimento se desenvolveu muito melhor em relação ao objeto de seu estudo: o desenvolvimento econômico das regiões mais pobres do mundo (...). Nas últimas décadas, parece essa brecha vir se estreitando, infelizmente, não tanto pelo efeito de uma aceleração repentina do desenvolvimento econômico, mas sim porque o avanço de nossa subdisciplina [Economia do Desenvolvimento] se freou, notavelmente"*<sup>181</sup>.

- De fato, o virtual desaparecimento do interesse pela *teoria do ciclo econômico* pode até ser justificado pela ausência de flutuações nos "anos dourados" da expansão contínua do capitalismo, a partir do término da II Guerra Mundial até meados dos anos 70. Mas, por que não se fala mais tanto na *teoria do desenvolvimento*, se os problemas da pobreza do Terceiro Mundo permanecem sem solução?
- Talvez pelo argumento contrário a esse: o descobrimento decepcionante de *não existir uma solução imediata*. No entanto, há, em muitos lugares, progressos animadores, emergência de

muitos países asiáticos. O estudo do desenvolvimento poderia sistematizá-los, para espriá-los. No fundo, a Economia do Desenvolvimento, no passado, se iluiu com esperanças e ambições exageradas na industrialização. Elas acabaram em decepções.

- Eu ouvi falar, na minha escola, ter surgido uma nova *Teoria do Crescimento Endógeno*...
- É o mesmo velho conteúdo neoclássico em novo frasco... O debate recente sobre Teoria do Desenvolvimento contempla também um *market friendly approach* [abordagem amigável do mercado] e uma alternativa partindo do enfoque microeconômico da *abordagem neo-schumpeteriana*. Nada há como a glória do passado.
- Mas, para minha formação de economista, interessa-me conhecê-las. Faça-me por gentileza, inicialmente, *uma classificação simples das antigas teorias do desenvolvimento*.

Outras questões que eu gostaria de ver respondidas são:

1. Qual é o *pensamento estruturalista* sobre o desenvolvimento?
2. Qual é a *nova teoria do crescimento endógeno*?
3. O *enfoque neo-schumpeteriano* do desenvolvimento é uma alternativa à *abordagem amigável do mercado*?

## 7.2. Como se classificam as antigas Teorias do Desenvolvimento?

- Hirschman, analisando *o auge e o ocaso da teoria do desenvolvimento*, afirma as ideias sobre o desenvolvimento, nascidas durante os anos 40 e 50, terem compartilhado dois ingredientes básicos do campo da Ciência Econômica.

Os dois ingredientes econômicos básicos foram:

1. **O rechaço da tese *monoeconômica***: esta é a concepção de os países subdesenvolvidos possuírem características econômicas distintas dos países industrializados avançados e a análise econômica tradicional, concentrada nestes últimos

países, dever se modificar, em consequência, em alguns aspectos importantes, quando se aplicar aos países subdesenvolvidos.

2. **A tese da afirmação do benefício mútuo:** é a assertiva de as relações econômicas existentes entre esses dois grupos de países poderem configurar-se de modo a ambos se beneficiarem.

- Eu posso até aceitar essas duas teses, mas tenho desde professores capazes de rejeitar ambas – e tudo mais a respeito de desenvolvimentismo por conta de considerarem o livre-mercado dar conta de tudo de interesse para a classe dominante – até outros dizendo aceitar uma, mas não a outra. Com quem eu devo ficar?
- Hirschman traça um Quadro com uma tipologia dessas diversas posições em termos das antigas teorias do desenvolvimento. Revela haver dois sistemas unificados de pensamento: a *economia ortodoxa* e o *neomarxismo*. Além deles, há outras duas posições muito menos claramente consistentes. Elas, em consequência, tendiam a ser instáveis: as ideias dispersas de *Marx* sobre o desenvolvimento das áreas atrasadas e coloniais, e a chamada *Economia do Desenvolvimento*. Este Quadro pode ajudar o seu posicionamento.

TIPOS DE TEORIAS DO DESENVOLVIMENTO		Tese monoeconômica	
		Aceita por:	Rechaçada por:
Afirmação do benefício mútuo	Aceita por:	Economia ortodoxa	Economia do desenvolvimento
	Rechaçada por:	Marx	Teorias neomarxistas

- Deixa-me ver se entendi, corretamente, o Quadro: por exemplo, Marx está na célula do sudoeste porque rechaça a afirmação de *benefício mútuo* e aceita a afirmação da *monoeconomia*?

- Isto mesmo. Marx descreve o processo da exploração ao qual esteve sujeita a periferia, durante o período da acumulação primitiva no centro. Lembra-se da Segunda Lição deste livro?

Por outro lado, *de te fabula narratur*. Esta nossa epígrafe é a sentença de Marx a respeito dos países de industrialização retardatária. Assim, o futuro desses países estaria espelhado no presente das economias mais avançadas.

Marx, quando esboça “a imagem do futuro” dos países de capitalismo tardio, dá a entender não diferenciar as “leis de movimento” destes países das leis aplicáveis aos países industrialmente avançados.

- Os dois pólos antagônicos são constituídos pela *posição ortodoxa*, de um lado, e pelas *teorias neomarxistas*, de outro, não?
- Sim. A primeira sustenta, ao mesmo tempo, as duas afirmações. A segunda as rejeita inteiramente. Lembra-se: o pensamento simplório sobre a realidade deve muito às ideologias extremistas, seja à direita, seja à esquerda...
- Por que a *Economia do Desenvolvimento* conjuga a rejeição da aplicabilidade da análise ortodoxa às economias subdesenvolvidas e a crença de os países desenvolvidos poderem contribuir ao desenvolvimento dos subdesenvolvidos?
- Começando pela justificativa desta crença: sem a percepção de seus próprios países poderem desempenhar um papel positivo no processo de desenvolvimento da periferia não teria sido possível mobilizar o interesse de um grande grupo de ativistas – ou “economistas ocidentais solucionadores de problemas” (conservadores ou não) – tais como Arthur Lewis, Rosenstein-Rodan, Nagar Nurkse, Theodore W. Schultz, Gunnar Myrdal e o próprio Albert Hirschman, pioneiros dessa disciplina, nos países desenvolvidos.

<b>POSIÇÃO ORTODOXA</b>	<b>TEORIAS NEOMARXISTAS</b>
<p>Sustenta as duas proposições seguintes:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. A Ciência Econômica está integrada por vários teoremas de validade universal: <i>só há uma Ciência Econômica.</i></li> <li>2. Um destes teoremas afirma, em uma economia de mercado, todos os participantes, sejam indivíduos, sejam países, se beneficiarem de todos os <i>atos voluntários de intercâmbio econômico</i>, caso contrário, não os executariam.</li> </ol>	<p>Segundo elas:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. A exploração ou o <i>"intercâmbio desigual"</i> é a característica essencial, permanente, das relações existentes entre a <i>"periferia"</i> subdesenvolvida e o <i>"centro"</i> capitalista.</li> <li>2. Como resultado desse prolongado <i>processo de exploração</i>, a estrutura política e econômica dos países periféricos é muito diferente de tudo experimentado pelo centro, e seu desenvolvimento não pode seguir a mesma experiência de industrialização sob auspícios do capitalismo.</li> </ol>

*"O pensamento orientado para a ação raras vezes se destaca por sua consistência. A economia do desenvolvimento não é uma exceção a esta regra; nasceu da combinação de novas idéias acerca dos problemas econômicos especiais dos países subdesenvolvidos e do desejo envolvente de avançar rapidamente na solução destes problemas dentro do sistema internacional existente e mediante o uso dos instrumentos disponíveis naquela ocasião, ou que se acreditava disponíveis, como a ajuda estrangeira em grande escala"*<sup>182</sup>.

Quanto à afirmação então herética de o corpo convencional do pensamento econômico e da política econômica, substancialmente, não ser aplicável aos países mais pobres, a *Economia do Desenvolvimento* aproveitou-se de dois fatores.



Primeiro, o descrédito sem precedente no qual havia caído a economia ortodoxa como resultado da Grande Depressão dos anos 30.

Segundo, partiu da ideia estabelecida por Keynes, firmemente, de haver duas classes de Ciência Econômica:

1. a *tradição ortodoxa ou clássica*, para economias com pleno emprego, e
2. a própria *abordagem keynesiana*, para economias com desemprego.

Foi então natural o tratamento dos países subdesenvolvidos como um grupo de economias *sui generis*, principalmente no referente ao subemprego rural e à industrialização tardia. O enfoque do *subemprego rural* como a característica principal do subdesenvolvimento surgiu na obra de Arthur Lewis.

- O conceito de subemprego alcançou sua posição de coluna vertebral da economia do desenvolvimento por causa de sua afinidade com o pensamento keynesiano?
- Sim, tendo em vista o desejo dos primeiros autores de colocarem-se sob a proteção de uma heterodoxia com êxito recente. Porém, o próprio senso comum a respeito da ideia de desenvolvimento sugeria ser necessária uma revisão das noções tradicionais.

*"A construção de uma estrutura industrial sob condições de 'chegada tarde' era, obviamente, uma tarefa formidável. Ela levou ao questionamento da doutrina recebida, segundo a qual as empresas industriais adequadas para qualquer país seriam rapidamente iniciadas por empresários perspicazes e atrairiam o financiamento requerido graças ao funcionamento regular dos mercados de capitais"*<sup>183</sup>.

- Mas a industrialização demora tanto, na periferia! Dava para acreditar a única coisa a faltar era o "espírito empresarial"?!?
- Essa desconfiança levou a alastrar a convicção de, nas áreas subdesenvolvidas, a industrialização requerer um esforço deliberado, intenso, orientado. O nome e a descrição deste esforço geraram uma concorrência de metáforas:

1. *a grande arrancada* (Paul Rosenstein-Rodan),
2. *a decolagem* (Walt W. Rostow),
3. *o grande salto* (Alexander Gerschenkron),
4. *o mínimo esforço crítico* (Harvey Leibenstein),
5. *os encadeamentos para trás (backward linkage ou efeito de arrasto) e para frente (forward linkage ou efeito de propulsão)* segundo o próprio Albert Hirschman.

A luta entre os defensores e os adversários da *monoeconomia* refletiu-se no debate sustentado entre Rostow e Gerschenkron<sup>184</sup>. Embora Rostow tenha cunhado a metáfora mais popular (*take-off*), significando *decolagem*, *arranco* ou um impulso brusco, exógeno ao sistema econômico, ele assumiu a postura defensora de *monoeconomia*.

Rostow dividiu o processo de desenvolvimento em cinco etapas:

1. a sociedade tradicional,
2. as condições para o arranco,
3. o arranco propriamente dito,
4. a marcha para a maturidade,
5. a era do consumo de massa.

Essas **cinco etapas do desenvolvimento** tinham conteúdo idêntico para todos os países, independentemente de quando se iniciou no caminho da industrialização.

Gerschenkron ironizou o ritmo pentamétrico de Rostow. Demonstrou, pelo contrário, a *industrialização tardia* dos países europeus, como a Alemanha e a Rússia, diferir em alguns aspectos fundamentais da revolução industrial inglesa. Por exemplo, o papel dos bancos e do Estado, na centralização do capital necessário ao grande investimento inicial, é completamente diferente do representado na *industrialização originária*.

O trabalho de Gerschenkron teve grande importância para a Economia do Desenvolvimento ao fornecer um apoio histórico ao

argumento *contra a monoeconomia*. Segundo Hirschman, para os economistas com *orientação histórica*, ele trouxe a mesma classe de segurança dada pelo keynesianismo àqueles em busca de uma nova *orientação analítica*.

Gerschenkron demonstrou, definitivamente:

1. pode haver mais de um caminho em direção ao desenvolvimento;
2. os países ao decidirem se industrializar tenderão a forjar suas próprias políticas públicas, sequências em um planejamento estratégico e até mesmo ideologias para alcançar a meta.

- Trotsky quando discutia a *Lei do Desenvolvimento Igual e Combinado* já excluía a possibilidade de uma repetição das formas de desenvolvimento em diversas nações, não é verdade?
- Ah, como é bom reencontrar um(a) estudante como os do meu tempo! É verdade sim. Talvez ele tenha sido o vencedor do concurso da mais bela metáfora sobre a história econômica.

*"Na contingência de ser rebocado pelos países adiantados, um país atrasado não se conforma com a ordem de sucessão: o privilégio de uma situação historicamente atrasada – e este privilégio existe – autoriza um povo ou, mais exatamente, o força a assimilar todo o realizado, antes do prazo previsto, passando por cima de uma série de etapas intermediárias. Renunciam os selvagens ao arco e à flecha e tomam imediatamente o fuzil, sem necessitarem percorrer as distâncias a, no passado, separarem essas diferentes armas. Os europeus, quando colonizaram a América, não recomeçaram ali a História desde seu início. Se a Alemanha e os Estados Unidos ultrapassaram economicamente a Inglaterra, isso se deveu, exatamente, ao atraso na evolução capitalista daqueles dois países"*<sup>185</sup>

- Então, a industrialização se trata de uma *questão de contemporaneidade*, não?
- Os diferentes caracteres das industrializações se devem às forças produtivas de cada momento de o capitalismo serem

distintas. Há então diferentes bases técnicas da qual deve partir a industrialização de cada país.

A historicidade das forças produtivas capitalistas leva à necessidade do país com planejamento em direção à industrialização pesada dar um salto tecnológico. Envolve problemas de escala, de dimensão, de mobilização e concentração de capital suficiente para enfrentar a descontinuidade tecnológica.

De fato, é somente a partir da Revolução Industrial, na **Inglaterra** dos fins do século XVIII, quando o processo de constituição do capitalismo adquire uma irreversível força de autopromoção. Com o “salto a frente” de sua indústria, a Inglaterra mantém a hegemonia mundial até fins do século passado. Com sua exportação de capital, após 1840, há uma expansão *horizontal* – da área geográfica – do capitalismo. Depois de 1860, há a exportação também de máquinas e equipamentos e de capital financeiro. Este “arrastava” a indústria inglesa para outros países, que passavam a desenvolver a indústria leve, o sistema ferroviário e, em alguns casos, a indústria pesada.

Uma especificidade da **industrialização norte-americana** – classificada como *atrasada* – em relação à inglesa – *originária* – era seu maior grau de mecanização, pela adoção da fronteira tecnológica da época. O período da Grande Crise de 1873 a 1905 constitui um marco na sua história.

Nos Estados Unidos, no final do século XIX, foi quando se iniciou o **processo de concentração** pelas seguintes razões:

1. *razões tecnológicas*, com a introdução de processos contínuos (de refinação, de processos químicos, etc.) e de peças permutáveis (execução do produto final por linha de montagem), nas fábricas;
2. *razões econômico-financeiras*, como o elevado nível de escala mínima de produção requerido, pois havia um amplo mercado interno a ser explorado;
3. *razões de fusões e aquisições*, próprias de período de crise.

A **Alemanha** possuía os setores industriais tecnologicamente mais avançados em relação à Europa: de material elétrico, química pesada e siderúrgico. Entretanto, a escassez de capitais centralizados

nas mãos de capitalistas individuais, capazes de responder às exigências do desenvolvimento das forças produtivas, tornou necessária a formação das sociedades anônimas. Este processo deu aos bancos um papel decisivo na associação entre o capital industrial e o bancário, sob forma de *capital financeiro*.

Outro exemplo marcante de industrialização atrasada é a do **Japão**.

O Estado japonês tomou medidas decisivas para o **fomento industrial**:

1. doou grande quantidade de bônus públicos aos ex-samurais em troca dos seus privilégios despojados pela restauração Meiji: estes se transformaram no capital de bancos estabelecidos por ex-samurais de estamento superior e por grandes comerciantes.
2. construiu algumas fábricas modernas – originalmente, para a defesa ou a agressão militar: indústria naval bélica, siderurgia, sistema de transportes, energia e comunicação –, garantindo a infraestrutura.
3. concedeu grande quantidade de subsídios à iniciativa privada e transferiu, mais tarde, as principais empresas estatais para as mãos dos grandes grupos econômicos (*zaibatsu*).

Desta industrialização ressaltam-se duas características. Primeiro, a *formação de conglomerado*, com uma não separação entre as órbitas real e financeira. Segundo, a proeminência – em torno de 60% – do setor de bens de produção, na estrutura industrial. Por fim, devemos salientar a *tecnologia empregada* ter sido também a mais avançada da época, pois houve a importação de maquinaria ocidental e cópia de sua tecnologia.

- Quer dizer a privatização de empresas estatais não ser nenhuma novidade histórica... e eu achava ser coisa dos neoliberais modernos!
- Um *padrão do desenvolvimento capitalista* é os países retardatários imporem também uma política econômica com a finalidade de superar o atraso. Estabelecem barreiras alfandegárias protecionistas, a fim de subtrair o território

nacional da concorrência do mercado mundial. O resultado é a criação de um campo propício onde pode germinar o monopólio.

A exclusão da concorrência estrangeira, sem dúvida, cooperou para o fomento da *formação de cartéis*. Isso permitiu a países retardatários como a Alemanha e os Estados Unidos não só igualarem como também superarem o capitalismo inglês, especialmente porque se formou uma organização da produção de nível superior.

O livre-cambismo inglês tendia a perpetuar a empresa individual e a produção independente. Naqueles outros países se constituíram as sociedades anônimas, os cartéis, os monopólios e a intervenção do Estado na economia, realizando a unificação – centralização e concentração – dos capitais.

O *capitalismo competitivo*, entendido como a hegemonia industrial da Inglaterra, a existência da livre circulação de capitais e mão de obra entre os espaços econômicos e a ausência de controle político desse movimento de capitais, foi superado – entre 1880 e 1900 – pela emergência do *capitalismo monopolista*.

- Qual é a especificidade histórica da industrialização no Brasil?
- Está em seu momento: *a etapa do capitalismo monopolista*. Na verdade, a industrialização no capitalismo tardio nunca se constitui plenamente, no sentido de atingir com suas forças produtivas o nível das vigentes em escala mundial<sup>186</sup>.

A tecnologia mais avançada não estava disponível no mercado, devido às restrições derivadas da concorrência entre os grandes blocos de capital monopolista.

O Estado se encarrega de tal tarefa, estimulando a industrialização, pelas seguintes razões históricas:

1. os grandes riscos do investimento;
2. a insuficiente mobilização e concentração de capitais pelos empreendedores brasileiros em face da envergadura dos empreendimentos;

3. as oportunidades lucrativas de inversão, com baixo risco, se conquistassem mercados protegidos como o bancário e de empreitadas de obras públicas, afrontando somente as linhas de menor resistência.

— Esse *enfoque faseológico do desenvolvimento* é um esforço interpretativo da história por conta da complexidade dos processos históricos, exigente de elevar extremamente o nível de abstração, evidentemente reduzindo a eficácia explicativa dos modelos construídos?

— Você me faz lembrar o Celso Furtado falando!

*"A ideia de classificar os sistemas econômicos históricos e de definir, a partir dessa classificação, tipos ideais – no sentido de categorias abstratas – de sistemas econômicos, com base em um pequeno número de fenômenos passíveis de expressão quantitativa e em parâmetros derivados do nível da técnica e do quadro institucional, é certamente muito antiga. Imaginar esses tipos ideais serem fases pelas quais passam necessariamente todas as sociedades em sua evolução é uma forma particular de interpretação da história fundada nas ideias de progresso. Elas permeiam a filosofia europeia a partir do iluminismo"<sup>187</sup>.*

Assim, em razão de sua extrema generalidade, o valor dessas análises, como base de antecipação de tendências a longo prazo, é reduzido ou nulo. No entanto, a despeito dessas limitações, levando o alcance do *enfoque faseológico* a ser meramente descritivo, ele pode alertar para o papel dos *fatores não-econômicos* interferentes nos processos de desenvolvimento e das características específicas das atuais economias subdesenvolvidas ou em desenvolvimento. Furtado sempre alertou para os *aspectos políticos do desenvolvimento*.

*"É no controle das estruturas de poder – assim como na apropriação e utilização do excedente – por grupos cujas motivações não se relacionam de forma principal com a atividade produtiva e na aliança desses grupos com elementos estrangeiros cujos objetivos não são compatíveis com os interesses da coletividade que se encontram os principais obstáculos ao desenvolvimento dos atuais países subdesenvolvidos"<sup>188</sup>.*

Um outro perfil de base histórica do desenvolvimento da economia contemporânea foi sugerido por Raúl Prebisch (1901-1986), economista argentino secretário executivo da CEPAL – Comissão Econômica para a América Latina – desde sua fundação, pela ONU – Organização das Nações Unidas –, em 1948, até 1962.

Prebisch parte da análise da propagação da tecnologia moderna e da repartição dos frutos do progresso técnico. A característica principal dessa economia é a coexistência de um **centro**, capaz de comandar o desenvolvimento tecnológico, e uma vasta e heterogênea **periferia**.

O tipo de relações que existe entre o centro e a periferia estaria na base do fenômeno de concentração de renda em escala mundial. Ele se realiza principalmente por meio da *deterioração persistente dos termos do intercâmbio com os países periféricos*.

Sua análise dinâmica indica não existir tendência à passagem automática de uma fase qualquer a outra superior. Ao contrário, a única tendência visível é os países subdesenvolvidos continuarem a sê-lo.

### **7.3. Qual é o pensamento estruturalista sobre o desenvolvimento?**

- Em primeiro lugar, por que o pensamento é denominado *estruturalista*?
- A *matriz estrutural* de um modelo é o conjunto de relações precisas existentes entre as variáveis, isto é, a forma como a partir dos valores conhecidos de um vetor de variáveis (*exógenas*) se determina os valores de um outro vetor de variáveis (*endógenas*).

A análise econômica se propõe a explicar certos fenômenos a partir de outros que são conhecidos. Se os valores dos *parâmetros* – variáveis ou constantes às quais, em uma relação determinada ou em uma questão específica, se atribui um papel particular e distinto do das outras variáveis ou constantes – são especificados, as relações entre as variáveis assumem características precisas, definindo-se uma *estrutura*.



O termo **estrutura** refere-se às proporções e relações características de um conjunto econômico localizado no tempo e no espaço.

*"O estudo (no tempo) das modificações das matrizes estruturais dos modelos que acompanham a intensificação da divisão social do trabalho – vale dizer: o aumento da produtividade do trabalho no plano macroeconômico e a diversificação da demanda no plano social – é a matéria central da Teoria do Desenvolvimento"<sup>189</sup>.*

No modelo adotado por economistas, o sentido substantivo dos elementos do conjunto – decisões de consumo, de investimento, etc. – é imprescindível para se entenderem as relações, isto é, para se definir a *estrutura*.

Como afirma Furtado, o *estruturalismo econômico* – escola de pensamento surgida na primeira metade dos anos 50 entre economistas latino-americanos – teve como objetivo principal pôr em evidência a importância dos "parâmetros não-econômicos" dos modelos macroeconômicos. O comportamento das variáveis econômicas depende em grande medida desses parâmetros.

- Poderia dar-me exemplos desses fatores "não-econômicos" que integram a matriz estrutural do modelo com que trabalha o economista "cepalino"?
- Os economistas com ênfase especial no estudo de tais parâmetros foram chamados de "estruturalistas".

Os **fatores não-econômicos** que são particularmente pertinentes com respeito a sistemas econômicos heterogêneos, social e tecnologicamente, como é o caso das economias subdesenvolvidas são, entre outros:

1. **regime de propriedade da terra:** sem um conhecimento adequado da estrutura agrária não seria possível entender a rigidez da oferta de alimentos em certas economias;
2. **controle das empresas por grupos estrangeiros:** sem uma análise do sistema de decisões (cujo controle pode estar em mãos de grupos estrangeiros) não seria fácil entender a orientação das inovações técnicas;

3. **existência de uma parte da população “fora” da economia de mercado:** sem a identificação do dualismo estrutural não seria fácil explicar a tendência à concentração de renda.

- Você acha os estruturalistas terem retomado a tradição do pensamento marxista?
- Sim, no sentido de ambas correntes colocarem em primeiro plano a análise das estruturas sociais como meio para compreender o comportamento de variáveis econômicas. O trabalho desses economistas estruturalistas aproxima-se também do daqueles outros preocupados em dinamizar os modelos econômicos, contrapondo-se à construção de modelos “estáticos” de caráter a-histórico.

Furtado alerta para o fato de o modelo keynesiano haver sido construído em um elevado nível de abstração não impediria dele se referir somente a uma realidade histórica bem definida. Na realidade, como vimos na Lição anterior, a Macroeconomia keynesiana se limita a explicar as interações de sete variáveis. Assim, não era tão fácil “generalizá-lo”, isto é, estender o seu alcance explicativo a uma realidade histórica fundamentalmente diversa, como é o caso de economias subdesenvolvidas. O *modelo macroeconômico* deve ser referido a essa realidade histórica.

Por sua vez, os *modelos microeconômicos* se apoiam em regras pressupostas estarem implícitas no comportamento racional dos agentes econômicos. Tais modelos são simples construções lógicas. Têm por objetivo tornar inteligível o comportamento da multiplicidade de agentes de cuja interação resultam os processos econômicos.

É como os agentes tendessem a se comportar segundo certas uniformidades, Elas são estabelecidas mediante os recursos da *microanálise*. Os métodos da *macroanálise* captam, globalmente, o processo histórico.

Em síntese, a **Microeconomia** constitui um simples conjunto de regras de racionalidade formal e a **Macroeconomia**, um esforço de captação *a posteriori*, e sua tradução em linguagem econômica, de um processo histórico no qual o “econômico” e o “não-econômico” se condicionaram mutuamente em todos os instantes. Os cepalinos usaram a síntese neoclássica-keynesiana como base conceitual.

"O avanço da análise econômica requer a combinação desses dois enfoques: por um lado, o estudo dos processos históricos, ou das realidades sociais globais, e a construção de tipologias referidas aos mesmos; por outro, o aprofundamento na compreensão do comportamento dos agentes econômicos a partir de contextos perfeitamente definidos. Os dois enfoques se completam e mutuamente enriquecem. Que seja necessário combiná-los indica a complexidade do trabalho de teorização na Ciência Econômica"<sup>190</sup>.

- Essa proposta de analisar em conjunto decisões individuais e resultantes sistêmicas é semelhante à deste livro! Então, o Furtado permanece como um autor moderno!
- O autor deste humilde manual prefere pensar assim em vez de imaginar sua metodologia estar ultrapassada... Na verdade, Celso Furtado sempre será um clássico. Ele deve ser lido por gerações posteriores. Veja, por exemplo, o brilho de seus comentários sobre a interação entre decisões e estruturas<sup>191</sup>.

Para tomar uma decisão qualquer, um agente econômico necessita de certa quantidade de informações, cuja importância varia de acordo com o alcance da decisão. Por outro lado, toda decisão é, ela mesma, a fonte de um certo número de informações.

Dessa forma, pode-se conceber a **decisão** de duas maneiras.

A primeira como *elemento de uma cadeia*, constituindo resposta a uma situação social dada.

A segunda como *centro de irradiação* capaz de influenciar o comportamento de outros agentes, ou seja, capaz de modificar certa situação social.

A análise econômica neoclássica não se limita a ver nos *mercados* mecanismos de compilação, elaboração e transmissão de informações. Pretende identificar neles autênticos centros produtores de decisões, tendendo a transformar o agente econômico em um dispositivo de resposta automática.

Dessa forma, esse agente desaparece como entidade autônoma, ou melhor, sua autonomia apenas se manifesta quando ele atua de forma "irracional". Nesse caso, não cumpre exatamente o seu papel como peça de um mecanismo.

Assim compreendidos, os mercados passam a ser apresentados como *mecanismos cibernéticos*. Têm capacidade não somente de recolher, elaborar e transmitir informações, mas também estão aptos a reagir em face de uma situação dada, produzida pelas mesmas informações, levando à realização de um certo programa.

*"Dentro dessa concepção [neoclássica], os agentes individuais não têm qualquer possibilidade de modificar, seja a curva da procura, seja a da oferta, o que permite definir uma posição de equilíbrio geral em que todas as decisões são produzidas automaticamente. O sistema econômico seria, assim, um imenso mecanismo cibernético, enquadrado num meio natural inerte, que a partir de dados técnicos e psicológicos (as preferências dos consumidores) produz informações para si mesmo, toma decisões com base nessas informações e alimenta um fluxo contínuo de informações com dados derivados daquelas decisões"*<sup>192</sup>.

- O que os economistas e os computadores têm em comum?
- Você necessita colocar dados em ambos... Entretanto, colocando o mesmo *input* em um processador de dados *ortodoxo* e em um *heterodoxo*, vai resultar em dois distintos *outputs*.
- Parece-me essa ideia de equilíbrio, tão enraizada no pensamento econômico, não se fundar na observação da realidade social.
- Você tem razão. Ela foi, na verdade, tomada de empréstimo à Física Mecânica, na qual a toda *ação* corresponde uma *reação* igual em sentido contrário.

Mas, pela observação direta da realidade econômica, não podemos reduzi-la a esse tipo de modelo *ação versus reação* de modo as forças econômicas se anularem ou equilibrarem.

O fenômeno econômico tem como base uma *macrodecisão* ou um conjunto de decisões de agentes com uma função social específica. Essas decisões são *cruciais*, isto é, ponto de partida de um processo capaz de alterar o contexto, onde foram tomadas, de maneira irreversível.

As **variáveis macroeconômicas** carecem de originalidade fora de sua expressão *ex-post*. São elas o resultado da compatibilização, por diversos meios, de decisões tomadas por uma multiplicidade de agentes econômicos.

As *decisões* são parte integrante de planos. Eles ligam o presente ao passado e ao futuro. Tais *planos*, elaborados com base em um conhecimento limitado do comportamento dos outros agentes, podem ser total ou parcialmente incompatíveis uns com os outros, quando entram em fase de efetivação.

De antemão, dificilmente um agente poderá saber até qual ponto seu plano será incompatível com outros. Somente o desenrolar dos acontecimentos porá em evidência, *ex-post*, a medida dessa incompatibilidade.

*"Quando um agente (...) está capacitado para prever e identificar ex-ante as incompatibilidades entre planos concorrentes, e emprega formas de coação, pública ou privada, para tornar compatíveis ou concordantes os referidos planos, configura-se o caso de uma **macrodecisão**"<sup>193</sup>.*

A *macrodecisão*, tomada ou pelo Estado ou por outra unidade dominante, se funda em uma avaliação antecipada do resultado final da cadeia de reações. Ela somente é possível porque certos agentes estão em condições de exercer um *efeito de dominação* sobre os demais. As decisões econômicas mais significativas em vez de provocar reações tendentes a anular o impulso inicial, põem em marcha processos cumulativos no sentido desse impulso.

Há um *fenômeno de poder* subjacente às relações econômicas. Diferentemente do enfoque tradicional, preocupado essencialmente em descobrir *automatismos*, a **Teoria do Desenvolvimento** tende a concentrar-se:

1. na caracterização das estruturas;
2. na identificação dos agentes significativos;
3. nas interações entre determinadas categorias de decisões e estruturas.

— Como esse fenômeno de poder aparece nas relações internacionais?

- Na formulação de seu ponto de vista, Prebisch mencionou, desde o início da CEPAL, o papel do progresso técnico, em particular a questão da sua difusão internacional e a distribuição de seus frutos. Os dados empíricos revelavam uma desigualdade considerável entre os produtores e exportadores de bens *manufaturados*, por um lado, e os produtores e exportadores de bens *primários*, por outro.

*"Havia com efeito uma 'constelação econômica' cujo centro o constituíam os países industrializados favorecidos por esta posição – apoiada em seu avanço prévio em matéria de progresso técnico –, os quais organizavam o sistema em seu conjunto para servir aos próprios interesses. Os países produtores e exportadores de matérias primas estavam assim conectados com o centro em função de seus recursos naturais, de modo a formarem uma periferia vasta e heterogênea, incorporada no sistema de forma e amplitude diferentes"*<sup>194</sup>.

O tipo e a amplitude de conexão de cada país periférico com o centro dependiam em grande medida de seus recursos e de sua capacidade econômica e política de mobilizá-los. Isso condicionava a estrutura econômica e o dinamismo de cada país.

Entretanto, a penetração e propagação do progresso técnico nos países da periferia era mais lenta face ao requerido para a absorção produtiva de toda a força de trabalho. Em consequência, a concentração do progresso técnico e seus frutos nas atividades econômicas voltadas para as exportações tornou-se característica de uma estrutura social heterogênea, onde uma grande parte da população permanecia à margem do desenvolvimento.

Outra causa da insuficiência dinâmica do desenvolvimento latino-americano, de acordo com a análise da CEPAL, era devida à **deterioração das relações de troca** entre centro e periferia. A relação de preços entre produtos industrializados e primários evoluía de forma totalmente desfavorável para estes últimos.

Os cepalinos contestavam os conceitos fundamentais da teoria tradicional do comércio exterior – a divisão internacional do trabalho, baseada na *lei das vantagens comparativas* –, observando a organização social e da força de trabalho, nos centros industrializados, permitirem os ganhos de produtividade, obtidos

como o desenvolvimento tecnológico, não serem transferidos para a periferia, sob forma de redução de preços.

Além disso, os produtos primários representavam uma porcentagem decrescente na demanda global. O desenvolvimento tecnológico permitia a sua substituição e reduzia sua participação no valor dos bens finais. Finalmente, o protecionismo dos países industrializados estreitava o acesso aos seus mercados.

- Então o diagnóstico de Prebisch a respeito da situação dos países latino-americanos se baseou nessa sua crítica ao *padrão de desenvolvimento orientado para fora*?
- Sim. A política de desenvolvimento que ele propôs se dirigia ao estabelecimento de um novo padrão de desenvolvimento. Este permitiria superar as limitações do padrão anterior. Esta nova forma de desenvolvimento teria como objetivo principal a *industrialização*.

A **substituição de importações** estimulada por uma *política de proteção moderada e seletiva* – Prebisch achava o planejamento compatível com o mercado e com a iniciativa privada – era um procedimento economicamente sensato para o logro dos seguintes efeitos desejáveis:

1. tal política ajudaria a corrigir a tendência a uma restrição externa do desenvolvimento, derivada da baixa elasticidade-renda da demanda de importações de produtos primários por parte dos centros, que contrastava com uma alta elasticidade-renda da demanda de manufaturados provenientes dos centros por parte da periferia.
2. a substituição de importações mediante a proteção contraporaria à *tendência à deterioração das condições de intercâmbio* ao evitar a alocação de recursos produtivos adicionais às atividades de exportação de bens primários e permitir desviá-los para a produção industrial.
3. além de seu papel na penetração global do progresso técnico e seus efeitos sobre o emprego, a industrialização promoveria algumas mudanças na estrutura de produção, respondendo à elevada elasticidade da demanda de manufaturas.

4. a industrialização e o aumento da produtividade na produção primária seriam fenômenos complementares. Quanto mais intenso fosse esse último, maior seria a necessidade da industrialização.

- Os *cepalinos* esperavam a industrialização dos países subdesenvolvidos resultar em um desenvolvimento homogêneo ou igualitário?
- Eles sabiam, em uma estrutura subdesenvolvida, onde os lucros auferidos no setor exportador não se inserem no fluxo interno de renda, não se manifestaria uma pressão permanente no mercado de trabalho, favorável à elevação da taxa de salário. Neste caso particular, o excedente de mão de obra poderia até ser absorvido sem o quadro de distribuição de renda sofrer modificação significativa.

*"Depreende-se daí que uma economia subdesenvolvida não deve ser considerada isoladamente do sistema de divisão internacional do trabalho em que está inserida, e que, em suas raízes, o subdesenvolvimento é um fenômeno de dominação, ou seja, de natureza cultural e política"*<sup>195</sup>.

Devendo substituir produtos importados, o produtor interno é, naturalmente, levado a copiar as indústrias com as quais pretende concorrer. Os equipamentos adquiridos foram desenhados em função do estágio de desenvolvimento das economias avançadas: visam a permitir uma grande *poupança de mão de obra*.

A absorção de mão de obra por unidade de produto final no setor industrial é, então, relativamente pequena. Portanto, mesmo com a industrialização, a tendência à modificação na estrutura ocupacional permanece lenta.

O aumento da produtividade média, no país periférico, não se traduzia, como vimos, em aumento significativo da taxa de salário. Mas trazia consigo a modificação qualitativa do padrão de vida da minoria proprietária e dos grupos urbanos profissionais e burocráticos. *Desenvolvimento* (ou "progresso") passou a ser confundido com importação de padrões culturais dos países avançados ou "modernização" dos estilos de vida da elite.



- A “substituição de importações” não tendia a assumir a forma de fabricação local dos artigos antes importados para consumo dos grupos dirigentes e proprietários, isto é, a minoria rica?
- A *sequência usual* tendia a ser a seguinte: o aumento da produtividade, decorrente da expansão do setor exportador ou do setor substitutivo de importações, acarretava elevação e/ou diversificação adicional do consumo da minoria com acesso aos benefícios do progresso. Quando esse processo alcançava um ponto de saturação, configurava-se uma *nova seqüência* requerendo, para concretizar-se, certa diversificação da demanda, a qual tendia a efetivar-se mediante a importação de novos modelos de produtos a serem produzidos para os grupos de alta renda. Isso implicava continuar a elevar o coeficiente de capital e concentrar ainda mais a renda, fechando-se, assim, o circuito.
- Estou concluindo, então, o principal fator causativo da elevação da produtividade na economia periférica industrializada ser a diversificação dos padrões de consumo das minorias de altas rendas, sem o processo ter necessariamente repercussões na melhoria das condições de vida da grande maioria da população.
- Seria um erro, entretanto, ignorar a ação do Estado. Este pode, segundo os ex-cepalinos, introduzir modificações significativas no perfil da demanda e na estrutura do próprio sistema produtivo, alterando de forma significativa essas tendências apontadas.
- Houve uma “contrarrevolução” frente aos modelos de desenvolvimento intervencionistas?
- Esse jovem economista midiático por ser citado incessantemente, na mídia e por sua geração, o Paul Krugman, conta uma fábula com o seguinte início:

*“Era uma vez um campo chamado de Economia do Desenvolvimento – um ramo da Economia preocupado em explicar porque alguns países são tão mais pobres em relação a outros e prescrever meios pelos quais países pobres se tornariam ricos. Nos dias de glória, nos anos 50, as ideias da*

*Economia do Desenvolvimento eram vistas como revolucionárias*<sup>196</sup>.

Entretanto, ele acha que este campo não mais existe.

Um dos motivos para seu virtual desaparecimento é porque os trabalhos de seus especialistas tornaram-se demasiadamente genéricos para todos os países. Daí surgiu um campo focalizando, especificamente, as economias subdesenvolvidas. Mas é um campo difuso, fragmentado em núcleos de pesquisa agrícola, industrial, macroeconomia da dívida e da hiperinflação, etc. Poucos economistas se arriscam, agora, a oferecer grandes hipóteses sistêmicas sobre *porque os países pobres são pobres* ou *o que se pode fazer a respeito*.

Krugman alega a contrarrevolução conservadora foi muito longe. Durante os anos 50, emergiu um *núcleo central de ideias* sobre economias externas, complementaridade estratégica e desenvolvimento econômico ainda intelectualmente válidas. Elas podem continuar a ter aplicações práticas. Esta "Grande Teoria do Desenvolvimento" antecipou de diferentes maneiras a Moderna Teoria do Crescimento e do Comércio Exterior.

- Qual é a razão apontada para o virtual ostracismo contemporâneo dessa Teoria do Desenvolvimento?
- É bastante discutível. Na opinião de Krugman, seus fundadores teriam falhado em colocar seus argumentos com clareza analítica suficiente para comunicar sua essência a outros economistas. Ele acha as recentes mudanças na Economia podem agora tornar isso possível, isto é, conceitos recentes podem conduzir a uma redescoberta da validade de *insights* descartados.

Por exemplo, a reconstrução da Teoria do Comércio Exterior, levando em conta os *rendimentos crescentes*, necessariamente envolveria o abandono de toda pretensão de generalidade. Ele clama por uma *contra-contra-revolução!*

- Qual é o valor visto por Krugman na antiga Economia do Desenvolvimento?
- Ele argumenta ela conter uma teoria na qual a *complementaridade estratégica* joga um papel chave no

desenvolvimento, *As economias externas* estabelecem uma *relação circular* na qual a decisão de investir em produção de grande escala depende do tamanho do mercado, e o tamanho do mercado depende da decisão de investir.

- Quais são os motivos apontados para sua decadência?
- Ele cita, em primeiro lugar, a ajuda externa ter se tornado crescentemente impopular no eleitorado das nações ricas. Logo, a especialização em Economia do Desenvolvimento tornou-se uma carreira profissional muito menos atraente. Ela foi desacreditada também pela carência de sucesso prático. Suas ideias foram, muito frequentemente, usadas para justificar políticas, em retrospectiva, impeditivas e não encorajadoras do crescimento econômico.

Entretanto, Krugman afirma os problemas puramente intelectuais terem sido também extremamente importantes. Os teóricos líderes falharam em transformar seus *insights* intuitivos em claros modelos. Eles poderiam servir como o núcleo de uma poderosa disciplina.

Sob o ponto de vista de um moderno economista norte-americano, cuja teoria econômica é, essencialmente, uma coleção de modelos, a característica mais saliente dos trabalhos da “Grande Teoria do Desenvolvimento” é sua adesão a um estilo discursivo, não matemático. Devido a esse seu estilo suposto “arcaico”, é apontado nela “falhas de formalismo”.

Mas salienta também as “falhas práticas”. Países em desenvolvimento tiveram relativo sucesso em desenvolver sua base industrial, mas com indústrias muito ineficientes. Assim, *a industrialização não parece ter muito a ver com o desenvolvimento*.

Na realidade, as maiores histórias de sucesso relacionam-se com industrialização orientada para exportação. Um outro grande embaraço para a Teoria do Desenvolvimento é a extensão do uso da retórica do desenvolvimentismo para encobrir políticas pobremente concebidas ou mesmo corruptas.

Com *a ascensão ideológica do neoliberalismo*, após 1980, a fé na eficácia do mercado e do comércio livres para países em desenvolvimento tornou-se uma crença arraigada em mentes neocolonizadas nos Estados Unidos. Ela se chocou com o argumento

de os mercados desses países serem rígidos e necessitarem ser impulsionados pela ação governamental.

Esta ortodoxia efetivamente nega haver qualquer especificidade na situação dos países subdesenvolvidos comparada com a das nações mais ricas. De acordo com a ironia de Krugman, para caricaturar o ponto de vista da ortodoxia, "*os pobres não são diferentes de você ou de mim – eles têm somente menos dinheiro*".

- Qual é a contribuição de Krugman com essas críticas?
- Ele oferece duas sugestões. Primeiro, um alerta contra a postura de levar em conta a *ortodoxia do livre-mercado* longe demais. Não é verdade a teoria econômica "provar" os mercados livres serem sempre melhores. Há sólidos casos de promoções governamentais da indústria.

A segunda sugestão é haver a necessidade de uma reorientação na pesquisa econômica. A contrarrevolução conservadora, iniciada nos anos 60, estabeleceu o terror contra o Modelo de Substituição de Importações e as distorções impostas pela política governamental. No entanto, os governos têm suas oportunidades de serem úteis. Já é chegado o tempo de uma vez mais focalizar as *falhas do mercado* assim como são focadas as *falhas do governo*.

#### **7.4. Qual é a Nova Teoria do Crescimento Endógeno?**

- Para responder a essa pergunta, devemos observar, preliminarmente, a distribuição de renda ter se convertido no tema dominante da literatura desenvolvimentista, no início dos anos 70. Surgiu um grande número de estudos e se concentrou o esforço em entender o processo pelo qual o desenvolvimento poderia se configurar de acordo com as metas de distribuição ou formular políticas combinando os objetivos de crescimento e distribuição.

Logo, já não só estava focalizando-se os aspectos relativos à distribuição de renda, mas também o nível absoluto de necessidades entre os grupos mais pobres da população de um país. Assim, nasceu o interesse pelas necessidades básicas de alimentação, saúde, educação, etc. Passaram a ser uma das preocupações principais da economia do desenvolvimento.

Em consequência, o foco sobre “país subdesenvolvido típico” foi substituído por “grupos diversos de países”. O único objeto de maximização da Economia do Desenvolvimento – a renda *per capita* – se repartiu em diversos objetivos parciais, cada qual objeto de consulta a *experts* distintos em matéria de nutrição, saúde pública, habitação, educação, etc. Retrato dessa transformação é o cálculo do **IDH** – Índice de Desenvolvimento Humano –, uma média ponderada de indicadores de renda *per capita* real, nível educacional (grau de alfabetização e número de matrículas) e grau de saúde (esperança de vida ao nascer). É um indicador elaborado pela ONU. Mede a qualidade de vida das pessoas em 174 países do mundo.

— Mas a Economia do Desenvolvimento não surgiu com a promessa de um esforço de gerar uma emancipação total do atraso?

— De fato, assim foi. Em suas próprias palavras, diz Hirschman:

*“Não se pode fazer Ciência Econômica fechada em si própria. Por esta razão não se podia remediar-se, completamente, o declínio da Economia do Desenvolvimento: nossa subdisciplina alcançou seu brilho e atração consideráveis em virtude da ideia implícita de poder vencer o dragão do atraso virtualmente por si só, ou pelo menos sua contribuição a essa tarefa ser fundamental. Agora sabemos não ter ocorrido assim. Em consequência, o brilho se foi junto com sua atração”<sup>197</sup>.*

— Quem criou a Nova Teoria do Crescimento Econômico?

— A Nova Teoria do Crescimento Econômico foi criada por Romer e Lucas<sup>198</sup>.

A tentativa desses economistas novoclássicos superarem o modelo convencional de Solow, construído a partir da hipótese de o maior crescimento da renda *per capita* resultar de progresso técnico *exógeno*, reúne três hipóteses relacionadas:

1. os retornos sociais do investimento superam os retornos privados por causa das *economias externas*.
2. o *capital largamente definido* tem uma participação muito maior no gasto em vez do convencionalmente medido.

3. o progresso técnico é, amplamente, um resultado endógeno de Pesquisa e Desenvolvimento (P&D) dirigida para o mercado.

Dessas três hipóteses, segundo Krugman, a primeira tem claramente o mesmo espírito daquelas da antiga Teoria do Desenvolvimento. Na formulação inicial de Romer, as economias externas foram tratadas de forma puramente tecnológica.

Posteriormente, importou técnicas da literatura do comércio exterior para mostrar como o crescimento dirigido por economias externas pode aumentar as economias de escala das plantas.

- Esses modernos teóricos não “reinventaram a roda”? Não se trata de uma mera visita à velha Teoria do Desenvolvimento?
- Krugman pensa a resposta à essa questão ser negativa. A Nova Teoria do Crescimento tem estado preocupada com questões diferentes daquelas da Teoria do Desenvolvimento: *como explicar a persistência do crescimento* em lugar de *como iniciá-lo*.

Os novos modelos de crescimento assumem a economia ter um único setor, ou todos os setores serem simétricos. Ao contrário, a Teoria do Desenvolvimento tinha como preocupação central a diferença entre os setores modernos e os tradicionais no tocante às economias de escala.

Mesmo se referindo a um setor moderno, o conceito de *encadeamento* implicava a pesquisa de indústrias-chave. Embora a filosofia de Nova Teoria do Crescimento seja, em essência, a redescoberta da Teoria do Desenvolvimento, ela não retornou às mesmas questões.

A diferença mais essencial é, claramente, apesar de sua abordagem abstrata, a Teoria do Desenvolvimento ter pretendido ser um guia para a política econômica, enquanto a Nova Teoria do Crescimento não pretende isso. Estes teóricos “modernos” somente tentam interpretar o mundo, enquanto os predecessores pensavam poder mudá-lo.

*“Ligando velhas ideias com as novas, nos podemos evitar repetir velhos erros e ter uma chance de cometer novos”<sup>199</sup>.*

- Desde Adam Smith, o problema de verificar o determinante do dinamismo e do desempenho em termos de crescimento econômico, ou seja, a natureza e as causas da riqueza das nações, tem sido o maior objeto de pesquisa na Ciência Econômica. Os grandes teóricos não reconheceram não haver nem um lado puramente *endógeno* no processo de elevação da produtividade social, nem tal coisa como uma mudança *exógena* nas forças produtivas?
- Nos autores clássicos, variações tecnológicas e organizacionais são, consistentemente, retratadas como essencialmente *endógenas*. A questão é saber em qual sentido a auto denominada “Nova” Teoria do Crescimento “Endógeno” é, realmente, “nova”, e porque explicar o crescimento de maneira “endógena”.

O significado de **crescimento endógeno** na “nova” literatura de crescimento é o produto crescer mais rápido em comparação com os impulsos dos fatores exógenos. A taxa de variação tecnológica e, *a fortiori*, a taxa de crescimento, ambas não são mais tomadas como dadas de fora, mas são orientadas pela dependência do comportamento dos participantes do mercado, isto é, de seus gostos e preferências.

*“Com diferentes preferências, os parâmetros tecnológicos e demográficos sendo os mesmos, a taxa de crescimento autossustentado será, geralmente, bem diferente. Esta é a mensagem básica da ‘nova’ teoria do crescimento”<sup>200</sup>.*

O modelo de Romer, divulgado em 1986, enfatiza *a geração de novo conhecimento*, em pesquisa e desenvolvimento (P&D), para as atividades das firmas. O modelo de Lucas, elaborado em 1988, coloca atenção sobre *a acumulação de capital humano*.

Nenhum analista sensível negaria os **aspectos estruturais** terem um importante papel no processo de crescimento e desenvolvimento econômico. Isso inclui:

1. a mudança endógena do quadro institucional da economia no curso de seu crescimento e desenvolvimento;
2. mudanças em termos de alocação do produto e do emprego entre distintos setores da economia;

3. diferentes formas de mudança tecnológica e organizacional.

Entretanto, nenhum desses aspectos tem importância na “Nova” Teoria do Crescimento.

A ideia de *elevados níveis de educação*, isto é, um *adequado estoque de capital humano*, constituírem condição necessária, se não suficiente, para um país pobre superar o subdesenvolvimento, é central na **Teoria do Crescimento Endógeno**.

- Há, atualmente, uma nova onda de interesse em modelos de crescimento de longo prazo pelo *mainstream*?
- Sim. O modelo neoclássico de Solow, publicado em 1956, inspirado na primeira onda de interesse no crescimento de longo prazo desencadeada por Harrod-Domar, tinha como principal proposição a de a taxa de crescimento de longo prazo depender, essencialmente, da taxa de mudança tecnológica, isto é, do progresso técnico.

Como Solow a considerava uma variável puramente exógena, o modelo neoclássico básico postulava todos os países tenderiam a convergir para a mesma taxa de crescimento (e para os mesmos níveis de renda *per capita*) em longo prazo. Essa suposição tornou-se insustentável face à persistente divergência entre as taxas de crescimento e os níveis de renda *per capita* <sup>201</sup>.

A conclusão dos novos teóricos do crescimento é, em termos dinâmicos, o modelo neoclássico básico não ser compatível com a evidência empírica. Esta demonstra divergências internacionais nos níveis de renda *per capita* e nas taxas de crescimento. Não há qualquer tendência à convergência.

As adaptações ao modelo neoclássico deram origem à Teoria do Crescimento Endógeno. A maior parte das extensões do modelo básico enfatiza a importância do **capital humano** – definido ao nível individual como *o nível de habilidade geral do trabalhador* – na determinação da trajetória de longo prazo da economia.

A inclusão do *capital humano* permite tornar o modelo neoclássico consistente com a evidência empírica internacional sobre taxas de crescimento e níveis de renda. Abre novas possibilidades para o esforço de interpretação teórica das discrepâncias entre países.



A **conclusão principal** da Teoria do Crescimento Endógeno é países com mais investimento em *capital humano* apresentarão maiores taxas de crescimento econômico e renda *per capita*.

O objetivo dos trabalhos dessa corrente de pensamento econômico é identificar as *razões endógenas* pelas quais alguns países investem mais, comparados com outros, em *capital humano*. Assim, uns estudam os prováveis efeitos do regime educacional (privado ou público) sobre o crescimento econômico. Outros enfatizam o papel da distribuição de renda inicial no desempenho a longo prazo da economia.

Além de apresentar melhores perspectivas de crescimento, as economias com renda mais distribuídas são também mais flexíveis quanto à adaptação a choques macroeconômicos exógenos. Isto porque seus trabalhadores mais qualificados transitam melhor entre setores.

Finalmente, há trabalhos cujo argumento básico é a distribuição inicial de riqueza determinar uma certa estrutura ocupacional fundamental para entender a trajetória de longo prazo da economia.

*"Se se pudesse resumir suas proposições em uma única palavra de ordem (...), tenho poucas dúvidas de esta dever ser: mais educação! Apenas por esta via poderiam os países subdesenvolvidos romper o círculo vicioso da pobreza"*<sup>202</sup>.

- Não questiono, obviamente, a importância da educação, mas será esta uma condição suficiente para a superação do subdesenvolvimento?
- O autor citado procura mostrar ser necessária, mas não suficiente. O desenvolvimento dessas economias depende, na etapa atual, muito mais do *investimento físico* em proporções adequadas. Sem este, o *investimento em capital humano* é uma condição necessária, mas não suficiente, para a transformação social.

É verdade o atual paradigma tecnológico, por ser intensivo em informação, requerer um nível mais alto de educação. Porém, ele é ainda muito menos intensivo em mão de obra se comparado ao anterior. A empregada por ele é especializada, mas é relativamente menor se comparada com a antes contratada. A industrialização de

países em desenvolvimento não gera um setor moderno capaz de absorver parcela significativa da população economicamente ativa, inclusive da mão de obra especializada.

*"O volume de emprego proporcionalmente reduzido (quando comparado com o emprego total) no setor moderno (...), em que os requisitos educacionais são maiores, (...), tem sido historicamente determinado por fatores alheios ao capital humano propriamente dito"<sup>203</sup>.*

- Por que considerar o investimento em capital humano, isoladamente, e não como elemento de uma estratégia mais abrangente de modo a incluir outros tipos de investimentos, por exemplo, os realizados em pesquisa e desenvolvimento, em infraestrutura e em capital físico, necessários para ocupar os trabalhadores progressivamente mais qualificados pelos investimentos em capital humano?
- Os autores da Teoria do Crescimento Endógeno supõem o aumento do estoque desse capital ter um efeito isolado significativo sobre os níveis de renda. Na realidade, a educação é necessária para a operação eficiente do aparato produtivo e para o próprio exercício da cidadania. É, antes de mais nada, um direito do cidadão.

Porém, o subdesenvolvimento não decorre somente do baixo nível educacional. A incapacidade de absorção da maioria de sua mão de obra, inclusive especializada, em seu setor moderno, demonstra a necessidade de medidas visando alargar as dimensões desse setor.

Boa parte da mão de obra qualificada não consegue ser empregada, permanentemente, no setor moderno ou em posições compatíveis com sua formação. O verdadeiro problema das economias em desenvolvimento está na *inadequação da estrutura de oferta*.

Não se pode abandonar a ênfase no investimento em *capital físico*, dirigido para a remodelação do aparato produtivo, inclusive para empregar o *capital humano* do pessoal qualificado.

- Vamos mudar de escola. A *escola neo-schumpeteriana* ou *evolucionista* ocupou o espaço dos autores neokeynesianos –

como Harrod e Domar – no campo da teoria do crescimento, à margem do *mainstream*?

### 7.5. O enfoque neo-schumpeteriano do desenvolvimento é uma alternativa à abordagem amigável do mercado? <sup>204</sup>

- Quais são os fatores essenciais para o desenvolvimento?
- Vamos, inicialmente, examinar a visão predominante, hoje, no Banco Mundial.

<p>A chamada <b>abordagem amistosa do mercado</b> [<i>market friendly approach</i>] destaca a importância de:</p>	
1.	um saudável setor privado resultante de investimentos em capital humano;
2.	um muito reduzido papel reservado ao governo;
3.	abertura para (e então competitividade com) o resto do mundo;
4.	estabilidade macroeconômica.

Esta visão pretende constituir-se em uma *terceira via* em relação às *abordagens neoclássicas típicas* (visão neoliberal pura) e à *abordagem dita estatizante*.

<b>VISÃO NEOLIBERAL PURA</b>	Descarta o papel do Estado no desenvolvimento mesmo no caso de falhas de mercado, pois considera as falhas de governo ainda mais perniciosas.
<b>VISÃO ESTATIZANTE</b>	Desconsidera, em grande medida, o mercado como o elemento básico da eficiência econômica em situações de capitalismo tardio, sugerindo um papel ativo de políticas industriais seletivas.

<b>ABORDAGEM AMISTOSA DO MERCADO</b>	Entende como benéfica uma intervenção voltada para estimular o funcionamento dos mecanismos de mercado, enfatizando as políticas governamentais funcionais.
--------------------------------------	---

- Em qual medida essa abordagem amistosa do mercado relaciona-se com aquela Nova Teoria do Crescimento Endógeno?
- Ambas tomam como ponto de partida da análise a função neoclássica de produção de Solow, enriquecendo-a com o capital humano.

O **crescimento** é explicado por:

1. o ritmo de acumulação de capital (físico e humano),
2. a alocação eficiente dos fatores de produção e
3. o salto tecnológico.

Este último é representado tanto pela evolução natural ao longo da função de produção, com o incremento relativo da dotação de capital, como pelo seu deslocamento progressivo ascendente na direção da fronteira tecnológica.

A **abordagem amistosa do mercado** propõe-se constituir uma *abordagem funcional do crescimento*, na qual o papel do Estado e da pressão competitiva são analisados a partir de seu impacto nas três fontes básicas do crescimento:

1. acumulação,
2. alocação e
3. evolução tecnológica<sup>205</sup>.

- Especificamente, qual é o papel colocado para o Estado no fomento do desenvolvimento econômico, por essa abordagem?

— O Estado tem um papel decisivo através da garantia dos fundamentos macroeconômicos e institucionais requeridos ao comportamento eficiente dos agentes e dos mercados. É relevante, principalmente, para alcançar:

1. a estabilidade macroeconômica,
2. um elevado investimento em capital humano,
3. um sistema financeiro seguro e eficiente,
4. um ambiente favorável ao acesso à tecnologia estrangeira, e
5. preços não distorcidos em virtude de decisões políticas, respeitando a dotação de fatores.

Essa visão avança em relação à visão neoclássica tradicional, pois aceita a necessidade eventual de *intervenções seletivas* através de uma série de instrumentos de política econômica e industrial, por exemplo:

1. crédito seletivo com controle de juros (*repressão financeira*),
2. proteção discricionária a setores industriais específicos e
3. incentivos às exportações.

No entanto, essas *políticas seletivas* devem respeitar os *sinais de mercado*, evitando distorções consideráveis de preços, não alterando a base e a evolução natural das vantagens comparativas e permitindo uma canalização eficiente dos investimentos. Os incentivos e os desestímulos governamentais só podem substituir o mercado como mecanismo indutor de comportamentos eficientes.

As *falhas de mercado*, principalmente as *falhas de coordenação*, são o critério básico da intervenção seletiva, sem restringir a pressão competitiva.

— No que se refere à política industrial – voltada para alterar a estrutura industrial, visando o aumento da produtividade –, ela é considerada como um fator indutor do desenvolvimento?

— Não, pois é considerada ineficaz pela *abordagem amistosa do mercado*. A realidade do mercado e da dotação de fatores acabam se impondo sobre os desejos dessa política.

No entanto, a necessidade de um desempenho exportador favorável é um dos critérios mais importantes para os agentes usufruírem dos incentivos governamentais, compensando os efeitos negativos sobre a competitividade das políticas de proteção do mercado interno e mesmo das estratégias de substituição de importações. A presença no mercado internacional tanto impõe uma atualização tecnológica como facilita a troca e a negociação de conhecimentos necessários a uma estratégia de salto tecnológico, apoiada, inicialmente, na transferência internacional de tecnologia.

- Essa visão representa a posição do Banco Mundial com respeito ao desenvolvimento, procurando sair de uma concepção neoliberal simplista, para criar um novo consenso ortodoxo?
- Sim, porque recupera o papel clássico do Estado na garantia de condições externas, macroeconômicas e institucionais, requeridas ao bom funcionamento do mercado, garantindo os fundamentos de sua operação eficiente: estabilidade macroeconômica, recursos humanos, sistema financeiro, etc. Em condições especiais, até aceita uma *intervenção seletiva*, respeitando o mercado e só atuando onde este está falho. Ele forja condições de concorrência, mesmo beneficiando atividades particulares.

O viés exportador abre a economia para as forças de mercado. Enfim, o papel do Estado no desenvolvimento econômico se concentra nos *fundamentos*. Não foge, nesse sentido, das concepções tradicionais. Somente justifica uma *intervenção estatal genérica*, focalizando os bens públicos, as externalidades e os monopólios naturais. O avanço é reconhecer também a necessidade de uma *intervenção funcional*, para superar falhas de coordenação.

Na realidade, as diferentes visões acerca do papel do Estado e, em especial, da política industrial, são decorrentes das distintas concepções acerca das *falhas de mercado*.

<p><b>VISÃO NEOLIBERAL PURA</b></p>	<p>Concebe as <i>falhas de mercado</i> como acarretadas pela interferência indevida das instituições no mercado, criando fricções para seu bom funcionamento e tornando-o falho na alocação de recursos. A melhor política industrial é o Estado “sair” do mercado.</p>
<p><b>ABORDAGEM AMISTOSA DO MERCADO</b></p>	<p>A presença de <i>falhas</i> em situações de atraso na disponibilidade de um sistema educacional e de um mercado de capitais eficientes leva à admissão de uma intervenção funcional do Estado, limitada, evitando qualquer prática discricionária e discriminatória.</p>
<p><b>VISÃO ESTATIZANTE</b></p>	<p>As <i>falhas de mercado</i> são vistas como generalizadas, justificando políticas industriais abrangentes e seletivas, inclusive interferindo nos mecanismos de alocação de recursos ou fatores.</p>

*“Como todos [adeptos dessas visões] concordam nos casos de falhas justificar-se a intervenção estatal, o debate torna-se absolutamente conjectural. Se o Estado atuou e deu certo é porque agiu corretamente nas falhas de mercado ou porque não interferiu no seu funcionamento. Se deu errado é porque as falhas de mercado não foram corrigidas ou porque o funcionamento do mercado foi prejudicado pela intervenção estatal. (...) Embasando teoricamente as duas visões [polares], há um mercado idealizado, operando de forma ótima, com plena racionalidade sobre o presente e o futuro, sem assimetrias e diferenças permanentes entre os setores e as empresas e convergindo sempre para situações de equilíbrio, mesmo sendo intertemporal”<sup>206</sup>.*

- Parece-me essa discussão se torna, em grande medida, tautológica. Como romper com esse referencial dominante?
- Algumas das contribuições da *abordagem neo-schumpeteriana* partem da crítica aos pressupostos neoclássicos. Elas podem servir de base para um programa alternativo de pesquisa sobre o desenvolvimento.

Nessa *perspectiva neo-schumpeteriana*, o **desenvolvimento** se refere, fundamentalmente, às mudanças qualitativas em termos tecnológicos, organizacionais e institucionais. O foco é voltado para a própria evolução competitiva dos diferentes países, envolvendo defasagens tecnológicas e econômicas, mudança nas posições do ranking competitivo internacional, situações de crônico atraso ou de vantagens insuperáveis, etc.

A *concorrência schumpeteriana* é centrada no *progresso técnico*. Ele constitui a forma principal de obtenção de renda monopolista.

O progresso técnico é tratado no âmbito das estratégias empresariais, em um contexto de incerteza. Os agentes decidem sob *racionalidade limitada*, face ao desconhecimento das decisões dos outros e da resultante futura da pluralidade dessas decisões.

Adotam *regras de decisão rotineiras* de modo a se conformarem a padrões de comportamentos bem definidos, por exemplo, rotinas de busca por inovações, para obterem progresso técnico. A partir dessas rotinas, ocorre o *processo de evolução tecnológica*.

Existem determinados paradigmas representativos do universo cognitivo embutido em um certo conjunto relacionado de tecnologias. Delimita o programa de pesquisa e desenvolvimento no qual os esforços tecnológicos serão concentrados.

O progresso técnico apresenta, então, uma forte característica de *processo cumulativo*. Há **trajetórias tecnológicas** naturais.

A entrada em um universo tecnológico particular significa a exclusão de outros universos. A adoção de um certo *paradigma tecnológico* é, praticamente, irreversível. Não é possível avaliar *ex-ante*, entretanto, se será a estratégia maximizadora.



O mercado, seletivamente, vai definindo os paradigmas e as trajetórias a se tornarem hegemônicos. O **objetivo de busca tecnológica** é a obtenção de vantagens sobre os concorrentes em termos de custos e/ou qualidade dos produtos de forma se obter maiores lucros.

A obtenção de vantagens também tende a apresentar características cumulativas. O processo competitivo gera assimetrias e diferenças, e não convergências.

Há uma tendência à heterogeneidade não à homogeneidade. O aprendizado tecnológico traz retornos crescentes, gerando economias de escala dinâmicas.

Elas criam barreiras à entrada nos mercados e barreiras à mobilidade em seu interior. O processo capitalista é, assim, inerentemente, um processo de configuração de situações onde existem ganhadores e perdedores.

- Mas esse impacto de novos paradigmas tecnológicos se restringe à órbita microeconômica?
- As estratégias tecnológicas das firmas de um determinado setor de atividade podem se desdobrar, afetando a atividade macroeconômica em seu conjunto e as trajetórias nacionais de crescimento e desenvolvimento. Países se capacitam e se tornam líderes em setores associados aos paradigmas tecnológicos mais dinâmicos. Eles apresentam altas taxas de crescimento e dinamismo no comércio internacional.

O que se ajusta nas relações internacionais é a taxa de crescimento dos setores mais dinâmicos. Ele afeta o *desempenho macroeconômico em longo prazo*.

O padrão de especialização setorial possui desdobramentos dinâmicos para o desenvolvimento econômico. A força ou a fraqueza em determinadas áreas de competência de determinados setores e paradigmas tecnológicos, em conjunto com a capacidade de transformação da base tecnológica herdada, explicam, em grande parte, o *dinamismo a longo prazo* das economias nacionais.

O conceito central para se pensar o diferencial do desenvolvimento das nações é o de **aprendizado tecnológico**. O *processo de aprendizado* é complexo, envolvendo desde uma

dimensão tecnológica e setorial específica até uma dimensão histórica e institucional. Elas não se reduzem à questão educacional.

- Por que Krugman critica a ausência de formalização desse fenômeno?
- O *desenvolvimento*, como vimos, é um processo complexo. Envolve desde características específicas aos novos paradigmas, às firmas e aos setores produtivos até características sócio-institucionais. Elas interagem e moldam o *processo de aprendizado*.

Não há como formalizar essa *dimensão sócio-institucional*. O enfoque neo-schumpeteriano prioriza a relevância teórica face à elegância formal.

- Como essa visão neo-schumpeteriana explica a crescente divergência e polarização no desenvolvimento econômico entre os países?
- Gadelha te responde em suas próprias palavras.

*"A natureza cumulativa do progresso técnico, seu caráter tácito e indivisível, ambos componentes se manifestam no âmbito das empresas, setores e países. Tendem a criar crescentes disparidades entre o pequeno grupo dos países mais capacitados e o grande número de países menos desenvolvidos. A convergência, assim, não é um processo natural decorrente da lógica de mercado. A norma é a ampliação das distâncias, em especial nos momentos de mudança paradigmática"*<sup>207</sup>.

Esse autor mostra a artificialidade do corte Estado-mercado, enfatizando o processo de desenvolvimento exigir uma evolução conjunta de ambos. As trajetórias de desenvolvimento dependem da convergência dos atores públicos e privados em torno de uma determinada direção, conformando uma certa institucionalização favorável a esse processo.

*"Talvez o tema do desenvolvimento – por envolver de forma não desprezível a história, as instituições, o desconhecimento sobre o futuro, a tendência à heterogeneidade e a articulação não trivial do Estado, da política e do mercado – ponha em evidência mais do que qualquer outro a insuficiência de uma teoria econômica quando deixou de ser Economia Política"*<sup>208</sup>.

- Então, esta Lição termina do mesmo modo como começou: enfatizando a importância da velha Economia Política...

## RESUMO

1. *Como se classificam as antigas teorias do desenvolvimento?* De acordo com o posicionamento em relação a dois ingredientes econômicos básicos: o **rechaço da tese monoeconômica** é a concepção de que os países subdesenvolvidos possuem características econômicas distintas dos países industrializados avançados e que a análise econômica tradicional, concentrada nestes últimos países, deverá modificar-se, em consequência, em alguns aspectos importantes, quando se aplica aos países subdesenvolvidos; a **tese da afirmação do benefício mútuo** é a assertiva de que as relações econômicas existentes entre esses dois grupos de países podem configurar-se de forma tal que ambos se beneficiem.
2. *Qual é o pensamento estruturalista sobre o desenvolvimento?* O **estruturalismo econômico** – escola de pensamento surgida na primeira metade dos anos 50 entre economistas latino-americanos – teve como objetivo principal pôr em evidência a importância dos “parâmetros não-econômicos” dos modelos macroeconômicos. O comportamento das variáveis econômicas depende em grande medida desses parâmetros: regime de propriedade da terra, controle das empresas por grupos estrangeiros, existência de uma parte da população “fora” da economia de mercado, etc. Há um *fenômeno de poder* subjacente às relações econômicas. Diferentemente do enfoque tradicional, que se preocupa essencialmente em descobrir *automatismos*, a **teoria do desenvolvimento** tende a concentrar-se: na caracterização das estruturas; na identificação dos agentes significativos; nas interações entre determinadas categorias de decisões e as estruturas.
3. *Qual é a nova teoria do crescimento endógeno?* A **nova teoria do crescimento econômico** foi criada por Romer e Lucas. O modelo de Romer enfatiza a importância da geração de novo conhecimento, em pesquisa e desenvolvimento (P&D), para as atividades das firmas. O modelo de Lucas coloca atenção sobre a acumulação de capital humano. A tentativa deles superarem o

modelo convencional de Solow, derivado da hipótese de o maior crescimento da renda *per capita* resultar de progresso técnico *exógeno*, reúne três hipóteses relacionadas: os retornos sociais do investimento superam os retornos privados por causa das economias externas; o capital largamente definido tem uma participação no gasto muito acima do convencionalmente medido; o progresso técnico é, amplamente, um resultado *endógeno* de pesquisa e desenvolvimento (P&D) dirigida por e para o mercado. A Nova Teoria do Crescimento tem estado preocupada com questões diferentes daquelas da Teoria do Desenvolvimento: como explicar a persistência do crescimento mais em lugar como iniciá-lo. A Teoria do Desenvolvimento pretendeu ser um guia para a política econômica, enquanto a Nova Teoria do Crescimento não pretende isso. A conclusão principal da Teoria do Crescimento Endógeno é países ao investirem mais em capital humano apresentarão maiores taxas de crescimento econômico e renda *per capita*.

4. O enfoque *neo-schumpeteriano* do desenvolvimento é uma alternativa à *abordagem amigável do mercado*? A chamada **abordagem amistosa do mercado** [*market friendly approach*] destaca a importância de: um saudável setor privado, resultante de investimentos em capital humano; um muito reduzido papel reservado ao governo; abertura para (e então competitividade com) o resto do mundo; a estabilidade macroeconômica. Esta visão, atualmente predominante no Banco Mundial, pretende constituir-se em uma *terceira via* em relação à **abordagem neoclássica típica** (*visão neoliberal pura*) e à **abordagem dita estatizante**. Este pensamento crítico, simplesmente destacando as falhas do mercado, não rompe com a idealização de um mercado como a referência básica da eficiência econômica. Uma **abordagem alternativa neo-schumpeteriana** procura avançar com relação à crítica heterodoxa, rompendo com os fundamentos da economia neoclássica. O processo de evolução tecnológica é colocado no centro da análise, indicando-se suas especificidades inclusive ao nível das economias nacionais.

## PERGUNTA E RESPOSTA

- Quantos economistas marxistas são necessários para trocar uma lâmpada?
- Nenhum, pois a lâmpada contém a semente de sua própria revolução.

## LEITURA ADICIONAL RECOMENDADA

FURTADO, Celso. Teoria e política do desenvolvimento econômico. São Paulo, Abril Cultural, 1983.

**COMENTÁRIO:** Essa é a única obra de autor brasileiro pertencente à série de obras clássicas reunidas sob a denominação *Os Economistas*. Nenhum economista brasileiro terá completado sua formação básica se não a ler. Encontram-se nela não somente as teses clássicas da CEPAL, mas também as contribuições de economistas do porte de Gunnar Myrdal, Albert Hirshman, Ragnar Nurkse, entre outros. Este livro merece ter importância maior na literatura econômica brasileira.

PREBISCH, Raúl. Cinco etapas de mi pensamiento sobre el desarrollo. El Trimestre Económico. México, Vol. L (2), nº 198, abril-junio 1983. pp. 1077-1095.

**COMENTÁRIO:** Nesse balanço pessoal sobre seu pensamento a respeito do desenvolvimento econômico, publicado três anos antes de sua morte, esse economista organizador e primeiro diretor-geral do banco central argentino, secretário executivo da CEPAL desde sua fundação, em 1948, até 1962, quando começou a dirigir a UNCTAD, e depois como editor da Revista da CEPAL, percorre todas as etapas de sua carreira profissional. Deu decisiva contribuição à teoria sobre o comércio internacional, destacando a deterioração nos termos de troca entre o centro industrializado e a periferia subdesenvolvida.

HIRSCHMAN, Albert. *Auge y ocaso de la teoría económica del desarrollo*. *El Trimestre Económico*. México, Vol. nº 188, 1980. pp. 1055-1077.

**COMENTÁRIO:** Em seu estilo peculiar, o autor de ensaios brilhantes como os de "As Paixões e os Interesses" (1977), "A Retórica da Intransigência: Perversidade, Futilidade, Ameaça" (1991), "Auto-subversão: teorias consagradas em cheque" (1995), escreve essa resenha sobre a teoria econômica do desenvolvimento. Ele narra sua história com algumas anedotas episódicas.

## **FONTES DE INFORMAÇÕES NA INTERNET**

*Sobre informações socioeconômicas a respeito do Estado de São Paulo:*

Fundação SEADE: [www.seade.gov.br](http://www.seade.gov.br)

*Sobre o desenvolvimento econômico dos países:*

Banco Mundial: [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org).

Banco Interamericano de Desenvolvimento – BID: [www.iadb.org](http://www.iadb.org)

Organização das Nações Unidas – ONU: [www.un.org](http://www.un.org)

Comissão Econômica para América Latina e Caribe – CEPAL: [www.eclac.org](http://www.eclac.org)

Organização dos Estados Americanos – OEA: [www.oea.org](http://www.oea.org)

UN Data: [UNSD Statistical Databases](http://www.un.org/unsd/)

[Estatísticas Mundiais em Tempo Real: http://www.worldometers.info/pt/](http://www.worldometers.info/pt/)

ITC Trade Map: <http://www.trademap.org/Index.aspx>

CAENI: [Centro de Estudos das Negociações Internacionais](http://www.caeni.org/)

**PARTE V**  
***RELAÇÕES INTERNACIONAIS E***  
***POLÍTICA ECONÔMICA***

# OITAVA LIÇÃO: MERCADO DE CÂMBIO E BALANÇO DE PAGAMENTOS

*Mutatis mutandis*

*[mudando o que deve ser mudado]*

## 8.1 Diálogo especulador – assessor

- Você sugeriu, na Terceira Lição, para seu sonho se realizar mesmo, você deseja ser um especulador internacional. Pois bem, agora eu quero ser seu assessor nesse mister. E, depois, na próxima Lição, quando você for Presidente da República, quero o cargo de Presidente do Banco Central!
- Ok, mister. Sobre o que vamos especular?
- O interessante que *especular* é referente a (ou próprio de) *espelho*, ou seja, diz-se de uma superfície refletora.

Por exemplo, a ideia principal da *Teoria da Reflexividade* de George Soros, famoso megaespeculador internacional, é a compreensão do mundo no qual vivemos ser essencialmente imperfeita<sup>209</sup>. As situações cujos agentes precisam entender para chegar às suas decisões são afetadas pelas próprias decisões.

Há, portanto, uma divergência inata, em diferentes dimensões, entre as expectativas dos agentes econômicos participantes de determinadas situações e o resultado real dessas situações. A realidade pode ser mirada como um “alvo móvel”, sendo atingida pelas tentativas de antecipá-la, com múltiplos agentes tomando ativamente decisões com base em previsões não necessariamente convergentes. *Mutatis mutandis*, especular não te faz refletir sobre a relação entre o narciso e o espelho?

- Você está brincando ou especulando?
- *Especulando*, no bom sentido de examinar com atenção; averiguar minuciosamente; observar; indagar; pesquisar; informar-se minuciosamente de algo; meditar, raciocinar, refletir, considerar. Logo, não com o sentido de valer-se de



certa posição, de circunstância, de qualquer coisa, para auferir vantagens; explorar. Neste caso, trata-se de meter-se em negócios mirando lucros; agenciar, traficar, negociar. É mais próximo do entendimento do economista: operar na bolsa, apostando na alta ou na baixa das cotações. Aqui, estaremos conversando sobre outro mercado de ativos, o de divisas e/ou de moedas estrangeiras.

- Nós já conversamos sobre moeda. Não foi suficiente?
- Moeda estrangeira não é um ativo monetário para atuar legalmente como dinheiro, no nosso país. É melhor encará-la como um ativo, aqui, atuando somente *reserva de valor* – em hiperinflação, torna-se *unidade de conta*. Só atua como *meio de pagamento* (caso tenha aceitação universal como o dólar) no comércio externo e nas finanças internacionais.

Mas não se exaure, falando de moeda. "*Muitas das coisas da vida – amantes, câncer, automóveis – são importantes somente para os que as possuem. O dinheiro, ao contrário, é importante para os que têm e os que não têm*", diz Galbraith.

Vamos abandonar as penas do amor e da dor e falar dessas últimas coisas: automóveis e moedas. Você gosta de carro?

- Ei, por que não falar do amor? Economista não ama?
- Um economista é alguém capaz de conhecer 100 maneiras de fazer amor, mas não conhecer nenhuma mulher...

De fato, com a descoberta da *inteligência emocional*, as firmas estão avaliando seus executivos sob um novo critério: o dom de administrar bem sua própria saúde. Só assim, sem *stress*, trabalharão na sua capacidade máxima. Isso significa encontrar um equilíbrio entre trabalho, família, férias; entre trabalhar e dormir.

Muitas vezes não percebem o "óbvio ululante": há vida fora do trabalho! "*Enfrente a doença emocional e espiritual do coração – solidão e isolamento. Ame mais e seja feliz – esta é a chave para ter melhor saúde*", recomendam os RH das firmas. Você gostaria mesmo de ler sobre uma interpretação de economista a respeito da paixão, do casamento e do amor<sup>210</sup>?

- Quero expiar meus pecados, vamos a ela...

- A *paixão* é ver-se bem, vivo, belo e inteligente, nos olhos do outro. É uma experiência narcísea de êxtase, de gozo, emocional, com quem “abre nossos olhos”. O *casamento* é o desejo de enclausurar a paixão, sob o medo de perder esse momento divino, quando nós sentimos como deuses.

A razão sabe a paixão não ser eterna. Para tê-la eternamente, os apaixonados tentam impedir sua fuga, através do casamento.

Os apaixonados querem se casar; lamentavelmente, os casados querem se apaixonar. Na visão pragmática de um economista, o *casamento* é um contrato prático. Ele estabelece uma obrigação recíproca, para troca de serviços por tempo indeterminado...

O problema da *paixão* é o tempo. Não se pode ficar apaixonado todo o tempo, pois paixão significa perda da razão. Isto se choca com a necessidade econômica de sobrevivência cotidiana.

Se as ações diárias se tornarem dependentes das emoções estarão sujeitas a uma instabilidade imobilizadora. O casamento baseado só na paixão seria frágil. O casamento é o túmulo da paixão.

O *casamento* é uma instituição da ordem social, ou seja, um comportamento humano baseado no dever. Subordinado ao dever (conjugal), torna-se estável.

À mercê do sentimento da paixão seria pleno de incertezas. Isto seria prejudicial à *divisão de tarefas*. Esta propicia uma vida melhor, mais produtiva, a dois.

A tragédia do casamento é ocupar-se somente do *útil* e não do dito *fútil*. Ele necessita do deixar fluir, do deleite com a arte de falar e escutar. Quando a sedução é pelas palavras, o *amor* não termina nunca. O casamento amoroso exige conversar: falar-e-ouvir.

A *paixão* é ideal; o *casamento*, real. A confusão entre o *real* e o *ideal* nunca fica impune.

- Cruz credo! O economista sugere essa união marital não só ser gratíssima à sociedade como utilíssima para a vida?! Aplica a teoria do valor-utilidade? A divisão conjugal de tarefas aumenta a produtividade familiar?

- Na realidade, um contrato de casamento se estabelecer como perpétuo vai contra a natureza. Por essa razão, sofre frequentes infrações.

O fardo do casamento pesa tanto a ponto de ser necessário serem dois a carregá-lo e às vezes mesmo três. Um casal feliz seria formado por um marido surdo e uma mulher cega. O casamento inicia como um *romance*, continua como um *drama*, termina como uma *tragédia*, é lembrado como uma *comédia*.

- Chega de especular. Isso é aplicação de teoria econômica?
- Economista faz teoria sobre todo comportamento humano imaginado ser racional. Mas há até teoria econômica sobre o crime, o suicídio, inclusive elaborada por ganhador de Prêmio Nobel: o Gary Becker. Não vamos cometer uma teoria econômica sobre o casamento<sup>211</sup>... Vamos falar sobre um bem econômico: o automóvel, ou melhor, vamos distinguir dois tipos de automóveis: o de câmbio *mecânico* e o de câmbio *automático*.
- Não conheço nada sobre carros. De que se trata?
- Em engenharia mecânica, *câmbio* é uma peça de metal utilizada pelo motorista para alternar as marchas do veículo. Com a alavanca de câmbio ou de mudança seleciona-se o número de rotações do motor em relação às rodas, alterando sua velocidade. Graças a uma simples alavanca é possível deslocar uma grande carga com um pequeno esforço. As engrenagens do veículo funcionam como uma série de alavancas sucessivas.
- Isto é Física!
- *Mutatis mutandis*, é Economia. Queremos usar a diferença entre o câmbio *mecânico* e o *automático* como uma metáfora – uma relação de semelhança subentendida entre o sentido próprio e o figurado – explicativa da diferença entre câmbio *fixo* e câmbio *flutuante*.

Uma transmissão automática seleciona e muda, por pressão hidráulica, as diferentes marchas do automóvel hidramático (PRND – *parking*, *ré*, neutro, *drive*), conforme necessário, sem intervenção do motorista. Quer dizer: para conduzir um automóvel com comando

automático de mudanças, basta selecionar o movimento para a frente ou para trás e acelerar.

Em um automóvel com este sistema de mudanças existem, portanto, apenas dois pedais, um para acelerar e o outro para frear. Assim como os motoristas se dividem com relação à preferência por carro com *câmbio automático* (direção em *rush*) ou com *câmbio mecânico* (direção esportiva), os economistas têm suas preferências em relação ao regime de *câmbio flutuante* e ao de *câmbio fixo*.

*Mutatis mutandis*, pode se fazer uma analogia entre o automatismo do primeiro – o governo-motorista deixa a troca de câmbio para o mercado – e a discricionariedade do segundo – há intervenção governamental ou do motorista – e as trocas de marchas dos automóveis.

- Entendi a metáfora. Quero saber mais sobre isso, afinal vou especular contra as taxas de câmbio!
- Vamos com calma: nem euforia, nem pânico de investidor de 1ª hora... O que você quer saber?
- O que é o mercado de câmbio? Quais são os conceitos e definições da taxa de câmbio? Como cobrir o risco de câmbio? Quais são os determinantes das taxas de câmbio? O que é um "ataque especulativo"? Qual é a diferença para "bolha especulativa"? Por fim, gostaria de você também fazer uma análise econômica do balanço de pagamentos, apresentando seus fatores determinantes e mecanismos de ajustamento às variações da taxa de câmbio.

## 8.2 O que é o mercado de câmbio?

- As relações comerciais e financeiras entre países emissores de distintas moedas exigem operações de conversão entre essas moedas. A troca de bens e serviços e o movimento de capitais entre nações criam ofertas e demandas por cada uma das divisas conversíveis. Essa oferta e demanda de divisas se confrontam no **mercado de câmbio**, constituído por uma rede mundial de telecomunicações entre os bancos e os intermediários especializados denominados corretores.

O **mercado de câmbio** não é, concretamente, localizado: não tem “endereço” único. É um mercado mundial com transações concluídas via rede de telecomunicação especializada, estabelecida entre os bancos. Um corretor nacional pode negociar nas cotações observadas pelo monitor em qualquer lugar.

A *troca manual ou física* de moedas é executada por uma parcela ínfima do mercado, praticamente só para os viajantes. O essencial dele é *escritural*, isto é, realizado via compensações interbancárias, ou seja, movimentação entre contas bancárias em moeda estrangeira.

<b>Quem compra moeda estrangeira (dólar)</b>	<b>Quem vende moeda estrangeira (dólar)</b>
1. Importadores.	1. Exportadores.
2. Viajantes brasileiros.	2. Viajantes estrangeiros no Brasil.
3. Quem investe no exterior.	3. Investidor estrangeiro no país.
4. Quem necessita pagar dívida externa.	4. Quem toma empréstimos no exterior.
5. Quem aposta que o dólar vai se valorizar ou apreciar.	5. Quem aposta que o dólar vai se desvalorizar ou depreciar.

Logo, todos os agentes econômicos, efetuando operações – comerciais ou financeiras – com moedas estrangeiras, participam, direta ou indiretamente, do funcionamento do mercado de câmbio. No entanto, apenas os bancos intervêm, *diretamente*: centralizam as ordens de compra ou de venda, antes de executá-las, no mercado de divisas. Os intermediários especializados – os *corretores de câmbio* – funcionam como contato entre os clientes e os bancos autorizados a operar em câmbio.

No Brasil, as operações cambiais são, oficialmente, conduzidas através de estabelecimento bancário autorizado pelo Banco Central do Brasil a atuar com a carteira de câmbio. Ele estabelece as condições para essa atividade, porque as divisas são monopólio do Estado nacional, representado por ele, Banco Central.

Os bancos devem comprovar desfrutarem de linhas de crédito, concedidas por bancos estrangeiros, de modo elas lhes permitirem o *saque a descoberto* – pré-compromissado – até determinados limites. Eles podem comprar e vender moedas estrangeiras, mas, ao final do expediente bancário, o saldo nessas operações deverá situar-se dentro dos limites permitidos de posições *compradas e vendidas*.

Para o câmbio comercial, na *ponta da compra*, há um limite, estabelecido pelo Banco Central do Brasil, por exemplo, de US\$ 6 milhões. O que exceder esse valor é depositado junto à Autoridade Monetária, rendendo algo próximo da *prime rate* (taxa de juros básica norte-americana), mas pode ser sacado a qualquer momento. As *posições vendidas* obedecem a limites de acordo com o patrimônio líquido (capital e reservas) dos bancos, por exemplo, somente com patrimônio acima de US\$ 100 milhões poderiam atingir o limite de US\$ 6 milhões.

Dentro dos bancos, os *operadores* das mesas de câmbio assumem a atividade. Eles compensam as ofertas e as demandas por uma mesma divisa entre si. Se há *oferta líquida*, colocam-na no mercado. Se há *demanda líquida*, procuram a moeda estrangeira no mercado.

- Como é a formação do preço dessa moeda, no mercado de câmbio?
- O preço da moeda estrangeira – a **taxa de câmbio** – não é estabelecido como o de uma mercadoria qualquer: um custo de produção mais uma margem de lucro.

Como veremos em detalhe, mais adiante, há *fatores fundamentais* determinantes da evolução das taxas de câmbio:

1. a paridade de taxas de juros,
2. os diferentes níveis de atividades econômicas entre os países, e
3. a paridade do poder de compra age sobre os fluxos de troca de bens e serviços e de capitais.

Esses *fundamentos macroeconômicos* determinam, estruturalmente, a oferta e a demanda de divisas. Mas as variações das taxas de câmbio são, na prática, maiores em relação às variações, teoricamente, determinadas pelos fatores fundamentais.

Assim, as antecipações e/ou os comportamentos especulativos também têm um papel sobre o mercado cambial.

- Se deixar o mercado de câmbio *livre*, a taxa de câmbio se estabiliza?
- Existem muitos fatores possíveis de levar a taxa de câmbio para a instabilidade. Como ela depende de múltiplas decisões, é difícil atingir um valor estável sem intervenção governamental.

Se a maioria dos *market makers* [fazedores do mercado] espera a cotação de uma moeda se elevar, ela assume a *posição comprada* nela. Então, ela de fato se aprecia. Vice-versa, se a aposta predominante é na queda de sua cotação, isto é, na *posição vendida*, inevitavelmente, o mercado livre despenca.

- Na realidade, então, há mercado de câmbio *livre*?
- Quando se diz que um câmbio é *livre* é porque ele aparenta ter sido determinado pelo mercado. Mas é só a aparência, pois uma experiência de mercado de câmbio totalmente livre é muito difícil de prevalecer. Não é duradoura.

Na prática, os bancos centrais intervêm, pelo menos indiretamente, no mercado cambial, para regular a evolução das taxas de câmbio, agindo sobre a oferta e a demanda da moeda nacional. Tentam evitar a contaminação da taxa de inflação pela taxa de câmbio. Quando elas permanecem muito voláteis, ele pode intervir, *diretamente*, via controle cambial.

- Por que o Banco Central age assim?
- O *controle da movimentação de divisas* é realizado pelo Banco Central do Brasil com o objetivo principal de evitar sua evasão. Quando está administrando a flutuação cambial, há risco de perda de reservas internacionais.

A **reserva cambial** é a somatória de todos os ativos e haveres financeiros (*monetários e não-monetários*) detidos pelo governo no exterior. São classificadas em:

1. **Conceito caixa** - constituída por ativos e haveres prontamente disponíveis: haveres de curto prazo no exterior (caixa, títulos financeiros do governo norte-americano, depósitos a prazo,

etc.), ouro, direitos especiais de saque no FMI – Fundo Monetário Internacional, entre outros.

2. **Conceito de liquidez internacional** – inclui todos os haveres do conceito caixa mais aos ativos de longo prazo, como o crédito do Brasil com outros países, financiamento de exportação e depósitos vinculados ao acordo da dívida externa.

A legislação brasileira proíbe o uso de moedas estrangeiras nas transações internas, bem como seu depósito em contas correntes junto aos bancos situados no país. Por isto, os pagamentos e recebimentos relativos às operações cambiais são efetuadas entre estabelecimentos bancários, sem ocorrer a transferência física da moeda.

As transferências são meramente contábeis, através do sistema de compensação bancária mútua de seus créditos e débitos no exterior. Os bancos nacionais com carteiras de câmbio mantêm contas correntes em moedas estrangeiras, no exterior, justamente para isso. Na compensação interbancária, quem for devedor reembolsará o credor a diferença.

- Ainda não está, para mim, inteiramente claro o que é o dia-a-dia do mercado cambial. Poderia me esclarecer?
- Até o final do expediente diário, se houver excesso de moeda estrangeira, gerado pela compra, ou seja, a *posição comprada* acima do limite permitido, se faz o repasse dos dólares ao Banco Central do Brasil. O mesmo ocorre para a necessidade de cobertura de uma *posição vendida* excessiva, gerada por venda de moeda estrangeira acima do limite autorizado.

Neste caso, o Banco Central do Brasil socorre os bancos, para eles manterem uma *posição nivelada* ao final do dia, dentro dos limites estabelecidos. Antes de recorrer à Autoridade Monetária, os bancos podem tentar, no mercado interbancário de câmbio, solucionar os problemas de excesso de compra ou venda.

*"A posição de câmbio é dada pela soma aritmética dos valores comprados e vendidos, sem levar em consideração os prazos de liquidação das operações. Por essa razão, um banco pode estar com uma posição comprada e, mesmo assim, ter*



*indisponibilidade cambial, ou estar com uma posição vendida, e ter uma disponibilidade cambial”<sup>212</sup>.*

Através da verificação diária das posições cambiais dos diversos bancos, o Banco Central do Brasil acompanha o estoque de reservas internacionais do País. Também através do mercado de câmbio, há interferência nas taxas de juros, pois as operações cambiais têm um impacto monetário.

Na *operação de repasse* ao Banco Central, para cobrir excesso de *posição comprada*, um banco entrega dólares e recebe reais, aumentando, em consequência, a base monetária. Vice-versa, há diminuição dela, quando ocorrem *operações de cobertura*. Neste caso, os bancos entregam reais ao banco central e recebem dólares, para cobrir o excesso de *posição vendida*.

### **8.3 Quais são os conceitos e as definições da taxa de câmbio?**

- Como vimos, no mercado de câmbio, a moeda estrangeira é um ativo sujeito às pressões de oferta e de demanda. Sua **cotação de mercado** varia em um *continuum*. A **cotação oficial** é a anunciada pelo Banco Central. Ela é uma informação chave e garantia para a clientela bancária fazer negócio com correção cambial.

Em um regime cambial flutuante, como veremos mais adiante, o Banco Central pode adotar o critério da cotação ser a do mercado, em um dado momento diário, por exemplo, a do meio-dia. O mais usual, porém, ser uma média ponderada das taxas de câmbio vigentes, ao longo do dia.

A **taxa de câmbio** é o preço pelo qual, em um dado momento, uma moeda nacional se troca por outra.

Ela corresponde ao preço da moeda de um determinado país em relação a de outro país. Logo, é um *preço relativo*, não absoluto.

No Brasil, a taxa de câmbio é expressa como o preço de *uma unidade da moeda estrangeira* em termos da moeda nacional, por exemplo, um dólar (US\$ 1,00) custa R\$ 1,85.

Em outros países, como os Estados Unidos, por exemplo, a taxa de câmbio é definida como o preço de *uma unidade de moeda nacional* em termos de moeda estrangeira.

- Qual é a relevância dessa distinção?
- A linguagem técnica exige um critério claro, para se saber, exatamente, o que se está falando. Veja o seguinte quadro com os nomes dos movimentos da taxa de câmbio em função do regime cambial prevalecente.

<b>REGIME CAMBIAL</b>	<b>FIXO</b>	<b>FLUTUANTE</b>
<b>aumento da taxa de câmbio</b>	<i>desvalorização</i>	<i>depreciação</i>
<b>queda da taxa de câmbio</b>	<i>valorização</i>	<i>apreciação</i>

Quando se fala de uma *apreciação* da moeda nacional, sabe-se estar em vigor um regime cambial *flexível* e ter havido uma *queda* da taxa de câmbio: compra-se *um dólar* com menos reais. Nesse caso, a moeda nacional vale mais moeda estrangeira.

Esse critério diferencia-se dos casos de outros países, quando se fala de uma *apreciação* da moeda deles. Eles adotam a convenção da taxa de câmbio como o preço de *uma unidade de moeda nacional* em termos de moeda estrangeira. Nesses casos, *apreciação* significa a taxa de câmbio *aumentar*: por exemplo, a taxa de câmbio iene/dólar estar aumentando, significa o dólar estar se apreciando por se pagar mais ienes por um dólar.

<b>REGIME DE CÂMBIO FIXO</b>	<b>REGIME CAMBIAL FLUTUANTE</b>
A autoridade monetária <i>fixa</i> o preço da moeda nacional em relação à moeda estrangeira e se compromete com a <i>sustentação da paridade</i> , ou seja, há comprometimento do Banco Central a comprar ou vender a moeda a uma determinada taxa de câmbio anunciada.	As <i>flutuações na demanda e oferta da moeda estrangeira</i> são acomodadas pelas <i>variações da taxa de câmbio</i> , ou seja, não há comprometimento da Autoridade Monetária em apoiar uma certa taxa de câmbio.

O regime de câmbio fixo foi a forma predominante de arranjo cambial da economia mundial, até o final do Acordo de Bretton Woods, em 1973. Vigorou um sistema de padrão-ouro, entre 1944 e 1973: cada moeda nacional era conversível em dólares a uma taxa de câmbio oficial, anunciada ao FMI, e os dólares eram conversíveis em ouro, também a uma paridade previamente fixada.

Em 1971, os EUA suspenderam a conversibilidade do dólar em ouro. Após 1973, adotou-se uma flutuação generalizada das moedas com relação ao dólar. No entanto, ela era *impura*, pois ocorriam intervenções discricionárias dos bancos centrais no mercado cambial.

A **taxa de câmbio fixa** é definida por uma Nação, quando ancora, de maneira unilateral, o valor de sua moeda nacional ao da moeda de outra Nação.

As diversas formas quando isto pode ocorrer são:

1. a primeira nação tem total responsabilidade por manter a taxa de câmbio no nível com o qual se comprometeu;
2. a responsabilidade pela sustentação da taxa de câmbio, no entanto, pode ser conjunta ou "cooperativa", fruto de um acordo internacional, por exemplo, o Sistema Monetário Europeu, antes da unificação monetária;
3. *currency-board* [caixa de conversão]: o valor de cada moeda pode ser fixado em relação a uma terceira moeda (por exemplo, o dólar) ou mercadoria-padrão (como o ouro): neste caso, o valor da moeda nacional está fixo em relação ao do ativo escolhido e, a essa taxa, realiza-se a conversão cambial desejada pelo público.

O **regime cambial flutuante** – cotações de compra e venda oscilantes ao longo do dia – também tem suas nuances. O conceito de **bandas cambiais** estabelece um "faixa de flutuação", através de uma *paridade mínima* para a intervenção governamental de compra e uma *paridade máxima*, para a de venda, no mercado de câmbio.

Quando o governo não estabelece previamente quais são as "bandas de flutuação", há certo grau de arbitrariedade nas suas intervenções, podemos considerar como um *caso de flutuação suja*.

Mas, se o Banco Central define claramente quais são as bandas, mesmo estas sendo móveis, teremos um *regime de câmbio administrado*. É uma forma de *estabilizar o câmbio*.

<b>Regime cambial de "flutuação limpa"</b>	<b>Regime cambial de "flutuação suja"</b>
Quando o Banco Central <i>não compra ou vende moeda estrangeira</i> .	Quando a Autoridade Monetária <i>realiza operações cambiais</i> .

Como já dissemos, dificilmente o mercado de câmbio é deixado livre. Normalmente, há a intervenção da Autoridade Monetária – o Banco Central é o maior participante do mercado de câmbio – de maneira a conter e regular as forças de mercado. O objetivo é garantir uma política cambial e monetária de acordo com as condições macroeconômicas almejadas pelo governo.

A **intervenção do Banco Central**, via *dealers* (bancos negociantes de um volume expressivo no mercado de câmbio inclusive em nome de terceiros), pode ser feita sobre o estoque de moeda sob a seguinte forma<sup>213</sup>:

1. *se a taxa de câmbio cai*, ficando muito abaixo do nível desejado pelo governo, indicando a oferta de moeda estrangeira estar acima da demanda, o Banco Central entra no mercado e vai comprando o excesso de divisas. Isto implica em gradual elevação da taxa de câmbio até ela retornar ao nível desejado pelo governo;
2. *se a taxa de câmbio se eleva*, acima das expectativas oficiais, indicando a oferta de moeda estrangeira está inferior à demanda, o Banco Central usa parte de suas reservas cambiais, vendendo, no mercado, um determinado montante. Aumenta assim a oferta e faz cair a taxa de câmbio até o nível desejado.

Os **passos operacionais** de uma compra ou venda de moeda estrangeira, efetuada pelo banco central, são os seguintes:

1. O Banco Central aciona todos os seus *dealers* e informa a intenção de fazer um leilão informal (*go around*) de câmbio e fixa o lote mínimo, geralmente, de US\$ 500 mil.

2. O segundo contato do Banco Central é para informar o leilão ser de compra ou de venda de moeda, ou de *spread*, para fixar as taxas no nível desejado. Nesse momento é fixado o prazo para o *dealer* apresentar sua disposição de comprar ou vender determinada quantidade de moeda, em nome próprio e/ou de seus representados, naquelas taxas de câmbio anunciadas.
3. O Banco Central recebe as propostas, seleciona as melhores e divulga o resultado do leilão.

Com a adoção de um *regime de câmbio flexível*, não há uma política cambial propriamente dita, pois a taxa de câmbio torna-se *endógena*. Em contrapartida, no *regime de câmbio fixo*, a taxa de câmbio *não é uma constante*, pois passa por flutuações limitadas (dentro de margens ou bandas – anunciadas ou não) em torno de uma paridade anunciada estável.

Na prática, significa o governo determinar uma taxa de câmbio oficial. A partir dessa sinalização intervém, ativamente, no mercado cambial, de maneira a manter a taxa de mercado nessa paridade oficial.

Portanto, a *desvalorização ou revalorização cambial* são modificações da taxa de câmbio oficial anunciadas por um governo. Ele se compromete a manter no interior das margens de flutuação autorizadas em um sistema de câmbio fixo. A *depreciação* ou a *apreciação* designa os *movimentos efetivos* da moeda nacional no mercado de câmbio flutuante.

- Qual é a taxa de câmbio relevante, para determinar os fluxos comerciais entre os países?
- É a chamada **taxa de câmbio real**. Ela corresponde ao *relativo de preços* entre os produtos estrangeiros e os nacionais (ou entre transacionáveis e não transacionáveis).

A *alta* da taxa de câmbio nominal significa a *depreciação* da moeda nacional, ou seja, o valor da divisa estrangeira aumenta. Com isso, *melhora a competitividade-preço* dos produtos nacionais em relação aos produtos estrangeiros. Vice-versa, a *baixa* da taxa de câmbio nominal indica a *apreciação* da moeda nacional, isto é, o valor da divisa estrangeira diminui.

<b>TAXA DE CÂMBIO NOMINAL</b>	<b>TAXA DE CÂMBIO REAL</b>
<p>Mede a cotação ou o preço de uma moeda estrangeira (ou divisa) em moeda nacional.</p> <p><math>e = P / P^*</math> onde  <b>P</b> é o preço em moeda nacional e  <b>P*</b>, o preço em moeda estrangeira.</p>	<p>Exprime o relativo de preços dos produtos estrangeiros face ao dos produtos nacionais (<math>p^* / p</math>) expresso em moeda nacional:</p> <p><math>e_r = e \cdot p^* / p</math> onde  <b>p</b> (minúsculo) é um índice de preços e o asterisco (*) indica produtos estrangeiros.</p>

Isto eleva os preços dos produtos nacionais no exterior e reduz os preços dos produtos estrangeiros no país, *deteriorando a competitividade-preço* dos produtos nacionais. Esse *efeito sobre a competitividade* não é real, senão na hipótese segundo a qual os preços expressos em moeda nacional estão estáveis.

Abaixo, apresentamos um exemplo numérico de efeito sobre competitividade causada por variações da taxa de câmbio nominal.

<b>AUTOMÓVEL</b>	<b>Preço em moeda do país de origem</b>	<b>R\$ 0,83 / US\$</b>	<b>R\$ 1,05 / US\$</b>
<b>Nacional</b>	P = R\$ 26.000	P = R\$ 26.000	P = R\$ 26.000
	-	P* = US\$ 31.325	P* = US\$ 24.762
<b>Importado</b>	-	P = R\$ 20.750	P = R\$ 26.250
	P* = US\$ 25.000	P* = US\$ 25.000	P* = US\$ 25.000

De acordo com o exemplo, quando houve uma *valorização* cambial de 17,0% (de R\$ 1,00 / US\$ para R\$ 0,83 / US\$) o automóvel nacional *perdeu* competitividade, seja no país (preços em R\$), seja no estrangeiro (preços em US\$).

Quando ocorreu uma *desvalorização* cambial de 26,5% (de R\$ 0,83 / US\$ para R\$ 1,05 / US\$) o automóvel nacional *ganhou* competitividade face ao importado: ficou mais barato, seja em reais, seja em dólares.

A **taxa de câmbio nominal** é o preço de um ativo sujeito à volatilidade resultante de diferenciais de taxas de juros entre dois países e de notícias de choques de oferta (por exemplo, quebra de safra devido à estiagem), de demanda (elevação ou queda súbita e pronunciada da taxa de juro básica), de tarifas ou preços administrados, etc. Mas, o que importa para o neoliberalismo é deixar o mercado de câmbio livre, de modo ele encontrar uma taxa de câmbio nominal compatível com o nível de preços internos e um déficit sustentável nas transações correntes de uma economia.

A **taxa de câmbio real** é uma *variável endógena* ao sistema econômico, isto é, os agentes econômicos não governamentais decidem se vão gastar mais ou menos em bens transacionáveis, externamente, comparando seus preços no mercado externo em relação aos preços no mercado interno.

Portanto, para medir a incidência da taxa de câmbio sobre a competitividade, verifica-se a evolução da inflação *externa* em relação à *interna*.

Existem três mecanismos capazes de alterar a **taxa de câmbio real** ( $e_r = e \cdot p^* / p$ ) enquanto um *indicador da melhora da competitividade*:

1. uma alta cambial (elevação da taxa de câmbio nominal  $\Delta e$ ) ou depreciação da moeda nacional;
2. uma alta de preços dos produtos estrangeiros transacionáveis  $\Delta p^*$  (elevação da *inflação externa*);
3. uma queda de preços dos produtos nacionais  $\nabla p$  (diminuição da *inflação interna*) ou deflação, caracterizada por recessão  $\nabla Y$ , desemprego  $\nabla N$  e queda dos salários  $\nabla W$ .

A **taxa de câmbio efetiva** de uma moeda é uma média de taxas de câmbio bilaterais dessa moeda, ponderada pelo peso relativo de cada país estrangeiro no comércio exterior do país em questão.

Seu cálculo considera a importância proporcional de todos os parceiros comerciais.

No mercado internacional de divisas, vigora a lei da oferta e demanda. Isto significa uma moeda poder ter preços diferentes nos diversos mercados nacionais.

As *operações de arbitragem* entre taxas de câmbio, baseada em uma circulação extremamente rápida de informações, assegura a *coerência das cotações* entre os distintos mercados de câmbio. O objetivo é tirar *benefício da divergência de taxas* entre duas praças financeiras. O movimento prossegue até o desaparecimento do diferencial.

A **arbitragem** é a mecânica de *compra* de uma moeda no mercado onde seu preço estiver baixo e de *venda* onde seu preço estiver mais alto, obtendo-se, assim, um lucro.

A arbitragem pode ser *indireta*. Ocorre quando um operador de câmbio, atuando em sua mesa (base), efetua transações envolvendo as moedas nacionais de duas praças estrangeiras. Percebe as diferenças de cotações e arbitra entre as duas moeda ou entre mais de duas.

- Você poderia dar um exemplo desse tipo de arbitragem?
- Sim, posso dar um exemplo numérico de *arbitragem triangular* assegurando a paridade indireta ou a coerência de taxas de câmbio cruzadas (*cross rates*)<sup>214</sup>:
  - cotação do *franco* em *dólar*: F\$ 5,00 / US\$ => F\$ 1,00 = US\$ 0,20.
  - cotação do *franco* em *deutsche mark*: F\$ 3,00 / D\$ => F\$ 1,00 = D\$ 0,33.
  - logo, a cotação cruzada do *dólar* em *deutsche*: 0,20 / 0,33 ou US\$ 0,60 / D\$
  - se, em outro mercado nacional, a cotação for US\$ 0,65 / D\$, há *incoerência* entre as taxas de câmbio. Daí, por exemplo:
  - com F\$ 30, pode-se comprar D\$ 10,00
  - revender os D\$ 10,00 por US\$ 6,50



- revender os US\$ 6,50 por F\$ 32,50
- lucro garantido:  $F\$ 2,50 = F\$ 32,50 - F\$ 30$

Assim, se todos agentes *comprarem* DM contra FF; *venderem* DM contra USD; e *venderem* USD contra FF, haverá: *apreciação* de DM/FF, *depreciação* DM/USD, e *depreciação* USD/FF até atingir a coerência. Se as cotações do FF permanecerem estáveis, só haverá depreciação de DM/USD.

Os desvios entre as taxas de câmbio *diretas* e as *indiretas* depende de:

1. controle do fluxo de capitais internacional (remessa de divisas de uma praça para outra);
2. custos de informações;
3. incerteza sobre a manutenção da diferença;
4. insuficiência de fundos para arbitragem.

- Qual é o vínculo existente entre um exportador e um banco negociador da moeda estrangeira?
- O negócio entre eles é formalizado através do *contrato de câmbio*. O objeto deste é a compra e venda de moeda estrangeira, cuja entrega corresponde à liquidação do contrato. É um ato bilateral e oneroso, pelo qual o vendedor (exportador) vende ao banco (comprador) as divisas estrangeiras. Sua entrega poderá ser à vista ou a prazo.

<b>MERCADO À VISTA</b>	<b>MERCADO A TERMO</b>
Vigora a taxa de câmbio <i>corrente</i> ( <i>spot rate</i> )	Estabelece a taxa de câmbio <i>a termo</i> ( <i>forward rate</i> ): é o preço de compra, combinado no presente, para divisas que serão entregues em data futura.

Um contrato de venda de divisas, realizado pelo exportador, para entrega futura, mediante a cobrança da fatura, saque e demais documentos de exportação, subordina-se à prévia existência de um comprador, no exterior. O risco do negócio é, exclusivamente, do exportador. O banco não participa da operação mercantil.

#### 8.4 Como cobrir o risco de câmbio?

- Para cada agente econômico envolvido em transações cambiais, a volatilidade das taxas de câmbio gera incerteza, quanto ao valor de seus créditos e/ou de seus débitos contraídos em moeda estrangeira. Existem técnicas de cobertura contra o risco cambial, associado ao intercâmbio internacional.
- Através do uso de *derivativos*?
- Isso mesmo! A necessidade de reduzir a incerteza estimula o uso de **derivativos**. Eles são instrumentos financeiros sem valor próprio: *derivam* seu valor de algum outro ativo. Este é justamente o motivo para limitarem o risco de flutuações inesperadas de preço. Assim, limitam o risco da posse de qualquer ativo cujo preço seja volátil.

Os derivativos só têm valor de uso em um ambiente de volatilidade. São, portanto, *sintomáticos* do estado da economia e dos mercados financeiros, e *não a causa* da volatilidade, embora alguns analistas considerem que eles *agravam a instabilidade*. Os derivativos não podem eliminar os riscos inerentes à posse de ativos voláteis, mas podem determinar *quem se encarrega da especulação e quem a evita*.

Há duas **modalidades básicas de derivativos**:

1. Como **contratos a termo** (*bancários* ou em *bolsa de futuros*): contratos de entregas futuras a preços especificados;
2. Como **opções**: contratos que fornecem a um contratante a oportunidade, mas não a obrigação, de comprar ou vender para outro participante do mercado futuro um ativo a um preço prefixado.

Uma grande incerteza do produtor-exportador é qual será o preço em dólares, quando ele estiver em condições de entregar o ativo (mercadoria) ao mercado. Se o preço de venda (a exportação convertida em reais), na ocasião da entrega, for inferior ao custo de produção, ele não conseguirá pagar suas dívidas. Entrará em insolvência.

A solução é vender seu produto já no início da produção. Com a promessa ao comprador de entrega futura a um preço prefixado, *se o preço de mercado subir* (ou a moeda nacional depreciar-se), seu lucro será inferior ao potencial. Por outro lado, o **contrato a termo** é uma proteção, pois, *se o preço de mercado cair* (ou a moeda nacional apreciar-se), o produtor terá passado adiante o risco de preço menor.

O outro contratante é um agente enfrentando o risco oposto. Ele estará em apuros se o preço da moeda estrangeira subir e aumentar o custo de seu insumo importado. Fechando o contrato, deixa o outro assumir o risco de perda de um lucro potencial, em caso de o preço de mercado subir, isto é, se a moeda nacional se depreciar.

Geralmente, o outro contratante assume o papel de **especulador**: alguém disposto a livrar os outros da incerteza, tendo uma convicção sobre quais serão os níveis de cotação em uma data futura.

Curiosamente, a aversão à perda de um lucro potencial – sentimento predominante entre os participantes do mercado – fornece uma vantagem intrínseca ao especulador, pois a volatilidade futura tende a ser subavaliada em longo prazo. Isso porque a avaliação é feita com base na experiência passada e, se nela não houve perda cambial, o risco de haver no futuro é subestimado.

- Você poderia dar um exemplo concreto de contratação a termo?
- O exportador pode contratar o câmbio com um banco, antes do embarque da mercadoria. A contratação do câmbio significa a prefixação da taxa de câmbio.

Normalmente, isto ocorre quando o exportador pretende obter *adiantamento sobre o contrato de câmbio – ACC –*, a fim de contar com recursos financeiros como capital de giro, para produzir a mercadoria ou para aplicar em investimentos com uma elevada taxa de juros. A utilização de um ACC muitas vezes é motivada pela oportunidade de receber a moeda nacional, imediatamente, de forma a ter vantagens na aplicação financeira em relação à desvalorização cambial.

- Como o ACC é utilizado como um instrumento para ganho financeiro pelo exportador?

- Ao aplicar os reais obtidos com o ACC em títulos financeiros, por exemplo, *export notes*, recebendo em juros rendimentos mais elevados em relação à expectativa de depreciação da moeda nacional, durante o período, os exportadores ganham sem correr riscos. Isto porque as duas operações têm correção cambial, isto é, são pagas pelo valor do dólar, no momento da liquidação.

Porém, há outro tipo de operação, ainda com possibilidade de ser mais vantajosa<sup>215</sup>. Trata-se do **câmbio travado**. Ele funciona da seguinte forma:

1. O exportador fecha o câmbio com o banco antes de embarcar a mercadoria, mas não recebe em troca o valor equivalente em reais. Em vez disso, venderá ao banco, para liquidação futura, os dólares oriundos da exportação.
2. O banco poderá pagar-lhe um *prêmio* pela não utilização do ACC.
3. Quando se faz *a trava*, fixa-se a taxa de conversão da moeda estrangeira, o que significa o exportador não receber a correção cambial efetivamente ocorrida no período.
4. Se a taxa paga pelo banco for superior à desvalorização cambial esperada ou à taxa de juros de aplicação financeira, durante o mesmo período, será mais vantajoso para o exportador fechar o câmbio e *travar* o recebimento dos reais para uma data futura, recebendo então *o prêmio* (inclusive isento de imposto de renda) pela operação.
5. Em uma *trava pós-fixada*, adota-se uma indexação – por exemplo, a própria correção cambial – para a correção do prêmio.
6. O banco, ao comprar o câmbio para liquidação futura, pode utilizar-se de sua linha externa de pré-financiamento à exportação, vendendo, então, as divisas obtidas no mercado à vista (*pronto*) a um outro banco, a um importador ou a uma empresa necessitado de fazer uma remessa financeira para o exterior.

Através desta operação, o banco gera moeda nacional ao custo externo (normalmente a *libor* ou *prime-rate* mais um *spread* como taxa de risco), inferior ao custo interno.

- Qual é a relação formal entre taxa de câmbio *corrente* e taxa de câmbio *a termo*?
- Posso dar um exemplo numérico a respeito:
  - se um banco empresta ou imobiliza uma soma  $R_t$  (em reais) durante um período qualquer, o valor que ele deverá reembolsar ou terá imobilizado será, no final do período, igual a:  $R_{t+1} = R (1 + i)$ , onde  $i$  mede a taxa de juros em uma aplicação em reais, para uma duração correspondente ao período considerado.
  - se o banco utiliza a soma  $R_t$  para comprar dólares, como  $p^* = p / e$ , ele obtém  $R / e$  dólares.
  - Exemplo: se taxa de câmbio de curto prazo é  $e_c = R\$ 1,18 / US\$$ , com R\$ 1000 se obtém  $1000 / 1,18$  dólares, ou seja,  $US_t = US\$ 847,45$ .
  - ele coloca, em seguida, estes  $R/e$  dólares no mercado norte-americano à taxa de juros  $i^*$  e recupera a termo uma soma em dólares igual a:  $US_{t+1} = (R / e_c) (1 + i^*)$ .
  - Exemplo: considerando  $i^* = 5,25\%$  a.a.,  $US\$ 847,45 \times 1,0525 = US\$ 891,94$
  - para se cobrir contra o risco associado às flutuações do dólar, o banco aplica, desde logo, seus dólares a termo. Se  $e_l$  é a taxa de câmbio do dólar ao final do período considerado (longo prazo), o banco recupera então uma soma em reais igual à:  $R_{t+1} = (R / e_c) \cdot e_l \cdot (1 + i^*)$ .
  - Exemplo:  $US\$ 891,94 \times 1,23$  (expectativa do câmbio no futuro) = R\$ 1.097,09
  - o custo da soma  $R$  em reais emprestada ou imobilizada e a rentabilidade da aplicação em dólares, no mercado norte-americano, são então *equivalentes* se:  $R_t (1 + i) = (R_t / e_c) \cdot e_l \cdot (1 + i^*)$ , ou então se:  $e_l = e_c \cdot (1 + i) / (1 + i^*)$ .

Esta é a fórmula da **PCJ – Paridade Coberta da Taxa de Juros**.

- Exemplo: considerando  $i = 41\%$  a.a.,  $e_t = 1,18 \times (1,41 / 1,0525) = 1,58 \Rightarrow R_{t+1} = \text{US\$ } 891,94 \times 1,58 \cong \text{R\$ } 1.000,00 \times 1,41 \cong \text{R\$ } 1.409,26$ , ou seja, chega-se ao mesmo valor (paridade), seja fazendo a reconversão cambial pela taxa de câmbio *a termo*, seja aplicando a moeda nacional nos juros domésticos.

Pode-se, então, visualizar *três situações*:

$i = i^* \Rightarrow$  o *custo da oportunidade financeira* da cobertura do risco de câmbio é *nulo* e o banco cobrará pelos dólares a termo o preço pago para comprá-los à vista:  $e_t = e_c$  (há então *paridade* entre a taxa de câmbio *a termo* e a taxa de câmbio *corrente*).

$i > i^* \Rightarrow$  neste caso,  $e_t > e_c$  (a taxa de câmbio *a termo* custa um *prêmio*). A compra de divisas a termo leva à perda da vantagem de uma aplicação em reais melhor remunerada em relação às aplicações em dólares. O banco cobrará pelas divisas *a termo* mais caro se comparado ao preço a ser pago pelo cliente comprando-as *à vista*.

$i < i^* \Rightarrow$  neste caso,  $e_t < e_c$  (a taxa de câmbio *a termo* tem um *deságio*). A compra de divisas a termo permite uma aplicação em moeda estrangeira melhor remunerada face às aplicações em reais. O banco cobrará pelas divisas *a termo* mais barato se comparado às divisas *à vista*.

- O que são as *bolsas de futuros*?
- Nas **operações a termo bancárias** há um acordo livre entre duas partes, no qual é impossível a repactuação ou a rescisão dos contratos assinados, em função das relações de correspondências ou compensações no mercado interbancário, inclusive no internacional.

As **operações bursáteis**, isto é, na Bolsa de Futuros, são operações de compra ou venda de contratos de futuros pré-formatados (*standarts*) aos preços cotados em pregão. Eles se liquidam em prazos de até 90 dias. Há flexibilidade de entrada e saída dos operadores, pois um agente pode a qualquer momento

mudar sua posição, no mercado de futuros, simplesmente, concluindo um novo contrato em sentido inverso.

Nas primeiras operações, os *market-makers* [fazedores de mercado] são os bancos. Nas segundas, são as Bolsas de Futuros (por exemplo, a BM&F – Bolsa de Mercadorias & Futuros). Elas garantem as transações através das *câmaras de compensação*.

O papel legal e contratual das **câmaras de compensação** permite-lhes cancelar a obrigação de uma parte, quando esta assume uma posição compensatória (contrária)<sup>216</sup>.

Esse tipo de liquidação de contratos – a *compensação por diferença* – não é possível no mercado a termo bancário. Menos de 2% das operações a futuro são acertadas pela entrega real do ativo objeto da transação. Todas as outras liquidam-se, financeiramente, por compensação.

A *câmara de compensação* do mercado de futuros atua, na prática, como a vendedora de todos os compradores e a compradora de todos os vendedores, assegurando, a uns e a outros, o acerto e a liquidação de suas respectivas posições. Para tanto, vale-se, entre outros, de dois instrumentos ou mecanismos básicos:

1. a *margem inicial* (ou original) e
2. o *ajuste de fechamento* (diário).

O objetivo principal deles é a manutenção, a cada dia, dos valores das posições compradas e vendidas de qualquer contrato nos exatos níveis nos quais foram negociados. Quem se beneficia de um movimento de preços a favor de sua posição – na alta, se *comprado*, e na baixa, se *vendido* – recebe um *crédito*. De quem sofre um movimento contrário cobra-se um *débito*.

- É como fosse um seguro de automóvel, sendo este sempre cotado a preço de mercado?
- Esta metáfora é boa: nesse caso, o prêmio é reajustado mensalmente.
- As *corretoras*, por sua especialização, tornaram-se o grupo de maior expressão entre os intermediários do mercado de futuros. Os dois participantes máximos desse mercado são os

*hedgers* e os especuladores. O *hedge* e a especulação são dois aspectos da mesma operação.

O **hedge** é o ato de defender-se de um risco por meio de arranjos compensatórios. É a tomada de posição em *mercado futuro* oposta à posição assumida no *mercado à vista*, para minimizar o risco de perda financeira decorrente de alteração de preços adversa.

Então, fazer *hedge* é gerenciar, administrar o risco, conseguir uma espécie de *seguro de preço* para o bem ou ativo transacionado.

Através do *hedging*, a perda, resultante da mudança no preço à vista da *commodity*, será aproximadamente (ou até integralmente) compensada por um lucro com a mudança no preço a futuro, no qual assumiu a posição contrária. Há um certo *paralelismo* de preços à vista e futuro, ambos movendo na mesma direção.

Os preços *futuros* tanto refletem os preços *correntes* como as previsões e as atitudes dos *traders*, ao anteciparem possíveis eventos. Há também *convergência* de preços. Os preços *futuros* e *presentes* tendem a convergir conforme o período de entrega se aproxima, ou seja, o prazo de maturação do contrato.

— Os *hedgers* e os especuladores têm sempre de interagir, ativamente.

Os **especuladores** se dispõem a assumir um risco relativamente alto, em contrapartida a uma expectativa de ganho. Dependendo de suas previsões acerca dos movimentos dos preços futuros, compram ou vendem contratos futuros.

Quase nunca têm qualquer interesse em ser proprietário ou possuir a *commodity* física. Eles compram um contrato quando sua análise de preço sugere um movimento ascendente, esperando fazer, mais tarde, uma venda, pelo melhor preço, de modo a liquidar a posição por diferença e obter, portanto, um lucro. *Mutatis mutandis*, no caso da venda de um contrato.

É possível *classificar os especuladores* segundo o critério de previsão de preços utilizado para assumir posições. Conforme o método aplicado para projetar os preços – a *análise fundamental* dos fatores de oferta e demanda ou a *análise técnica* de gráficos, onde se representam os preços atuais e passados, os valores e a quantidade



total de contratos em aberto – os especuladores são referidos ou como *fundamentalistas* ou como *técnicos*.

- Não é possível fazer análise *fundamentalista* e *técnica* ao mesmo tempo?
- No mercado, dizem: "*quem quiser jantar em paz, jamais deverá convidar para a mesa, ao mesmo tempo, um fundamentalista e um técnico*"... Isto apesar de alguns fundamentalistas dizerem:
  - "*Não há nada de errado com um técnico, apenas não deixo minha filha casar com ele*".
- Mas qual é a diferença básica entre eles?
- Os **fundamentalistas** e os **técnicos** (ou **grafistas**) distinguem-se pelos tipos de dados com os quais lidam, para destes sugerirem ou chegarem a uma decisão de mercado.

Os primeiros utilizam informação econômica e histórica e incluem todos os determinantes primários de preços. Podemos dizer que agem, basicamente, tal como os economistas.

Já os outros comportam-se tal como os físicos. Buscam tirar vantagem da *Segunda Lei do Movimento* de Isaac Newton: um preço em movimento deve continuar a mover-se por inércia na mesma direção. Em outras palavras, os preços movem-se segundo tendências. Daí, descartam todos os fatos sobre uma *commodity*, exceto a sua história de preços.

*"O trabalho de análise do fundamentalista externa-se em relatórios-pareceres e o do técnico, em gráficos, em geral plotados por computadores. Relatórios e gráficos, o investidor terá de conhecer, ler, saber interpretar e fazer corresponder – sob pena de tomar decisões operacionais apenas baseado em feeling próprio, sem o apoio da opinião de especialistas"*<sup>217</sup>.

- Como surgem os produtos financeiros para administração de risco?
- Constata-se uma demanda por instrumentos capazes de transferirem o risco de uma parte avessa ao risco para alguém disposto a arcar com ele.

Podemos fazer uma analogia entre as **opções** e as *apólices de seguros*, pois elas são compradas e vendidas pelas mesmas razões. Durante o período coberto pelo pagamento do prêmio, o comprador de uma apólice de seguro tem o direito de oferecer, por exemplo, seu automóvel destruído (com perda total) à empresa seguradora por um preço prefixado, em troca de a seguradora ser obrigada a pagar-lhe o valor acordado pelo prejuízo sofrido. Se o automóvel nunca se acidentar, o cliente perderá o prêmio pago e nada receberá.

O *prêmio* depende do grau de risco de cada resultado, calculado, por exemplo, por meio da avaliação do perfil do bem segurado e do motorista.

O produto das transações com derivativos é a própria incerteza. Os *derivativos* providenciam um sistema de seguro, inclusive com uma *franquia* (a parcela da perda coberta pelo próprio segurado), contra as variações de preços ou cotações de uma série de ativos.

O custo da "apólice" é determinado de maneira gradual, considerando a duração do período envolvido e a volatilidade esperada<sup>218</sup>:

1. se o mercado começar a cair, uma carteira deve ser, gradualmente, liquidada, permanecendo apenas com alguns ativos;
2. vice-versa, com o início da alta do mercado, deve-se comprar ativos, permanecendo, no entanto, com algum dinheiro.

O resultado seria uma carteira com um desempenho prejudicado em ambas as direções. Este *prejuízo do desempenho* constituiria o *prêmio a ser pago*. Quanto mais volátil o mercado, maior o prêmio em forma de *prejuízo do desempenho*, tal como os prêmios dos seguros convencionais.

Por exemplo, a opção de compra dá ao detentor o direito de comprar uma moeda estrangeira a um preço especificado.

OPÇÕES DE COMPRA	OPÇÕES DE VENDA
Quando os compradores querem a garantia de poder aumentar seus estoques ou saldos do ativo, mesmo se seus preços estiverem subindo. Essas opções dão ao comprador o direito, mas não a obrigação, de solicitar ao outro a entrega do ativo a um preço prefixado.	Quando os compradores querem a proteção contra preço em queda. Essas opções dão o direito de vender para o outro contratante a um preço prefixado. Os vendedores dessas opções assumem esse risco em troca do prêmio pago pelos compradores dessas opções.

- Quanto vale uma opção?
- A *avaliação de uma opção* é como calcular o preço da incerteza.

<p>O <b>valor de uma opção</b> depende do tempo, dos preços, da taxa de juros e da volatilidade:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. duração do <i>período</i> até a expiração da opção: <i>opção longa</i> vale mais se comparada à <i>opção curta</i>;</li> <li>2. diferença entre o <i>preço atual</i> da divisa (moeda estrangeira) e o preço especificado no contrato de opção (<i>preço de exercício</i>): a opção valerá mais quando o <i>preço observado</i> estiver acima do <i>preço de exercício</i> em vez de quando estiver abaixo dele;</li> <li>3. o valor da opção depende também dos <i>juros</i> recebidos pelo comprador de seu dinheiro, enquanto espera pelo exercício da opção, e da <i>renda</i> recebida pelo o vendedor do ativo subjacente durante o mesmo período.</li> <li>4. <i>volatilidade</i>: a flutuação esperada da cotação do ativo subjacente, ou seja, quanto mais volátil for o valor do ativo, mais alto será o preço da opção.</li> </ol>
--

Observe uma noção não-intuitiva: *a direção da mudança de preço* – para baixo ou para cima – é *irrelevante* para a avaliação de uma opção. O que importa é até qual nível o preço pode ir.

Isto acontece por causa da natureza assimétrica da própria opção: o *potencial de perda* do comprador de opção limita-se ao

prêmio, paga no mercado de futuros, enquanto o *potencial de lucro*, em função da cotação no mercado á vista, é ilimitado.

- Já aprendi sobre os instrumentos com os quais posso contar para tentar cobrir meus riscos. Mas, como “sou” um especulador, estou disposto a assumi-los! Você pode me ensinar como se faz um “ataque especulativo” em mercado cambial?
- Para entendê-lo, é necessário, antes, analisar os determinantes das taxas de câmbio.

### 8.5 Quais são os determinantes das taxas de câmbio?

- O que são os *fundamentos* de uma economia?
- Alguns articulistas sugerem eles atuarem como uma espécie de “âncora” para o mercado de câmbio, determinando, em última instância, a taxa de câmbio. Trata-se, evidentemente, de uma *análise fundamentalista* (e não de uma *análise técnica*), mais próxima do conhecimento dos macroeconomistas.

Na verdade, cada economista possui a sua lista dos **fundamentos macroeconômicos** necessários, embora não suficientes, para a determinação de uma taxa de câmbio adequada ao desenvolvimento econômico. Porém, praticamente todos citam a importância da condução dos diversos instrumentos de política econômica – política monetária, fiscal e cambial – de maneira a não gerar uma inconsistência dinâmica entre eles. Há, muitas vezes, uma superestimativa do poder de controle e/ou determinação dessa política sobre a taxa de câmbio.

O que os macroeconomistas tentam sugerir com o destaque de *fundamentos* é a existência, a curto ou a longo prazo, de posição de equilíbrio – um centro de gravitação –, para uma variável econômica dinâmica como a taxa de câmbio.

- Eu lembro a *dinâmica*, na Física, ser a parte da mecânica onde se estuda o movimento dos corpos, relacionando-os às forças!
- Sim, de maneira análoga, na Economia, para se estudar o movimento da taxa de câmbio, ele é relacionado às forças de mercado capazes de o conduzir. Os *fundamentos* não são fatores suficientes para sempre explicarem as taxas de câmbio,

em particular, no curto prazo. Devemos ter em conta também os *fatores especulativos* (“profecias autorrealizáveis”) e os *políticos*.

Os **fatores determinantes da taxa de câmbio e do balanço de pagamentos** constituem um conjunto de fatores condicionantes dos diferentes fluxos de intercâmbio entre o país e o resto do mundo:

1. todo fator contribuinte a uma *entrada líquida de divisas* (superávit do balanço global) constitui uma *demanda líquida da moeda nacional* contra divisas e conduz a uma *apreciação* daquela.
2. todo fator contribuinte a uma *saída líquida de divisas* (déficit do balanço global) constitui uma *demanda líquida de divisas* contra moeda nacional e conduz a uma *depreciação* desta.

Analisaremos os fundamentos determinantes da taxa de câmbio na seguinte ordem:

- primeiro, *a troca de bens e serviços*;
- depois, *a paridade do poder de compra*;
- finalmente, *a paridade das taxas de juros*.

Essa é uma ordem de apresentação didática. Posteriormente, a reordenaremos de acordo com o *tempo*, isto é, em termos de fatores determinantes em curto, médio e longo prazo. Só depois trataremos das abordagens baseadas nas expectativas dos participantes do mercado de câmbio e na política cambial.

- A troca de bens ou mercadorias, ou seja, o saldo do balanço comercial, não é o principal determinante da taxa de câmbio?
- De fato, é intuitivo as compras no exterior provocarem a necessidade de divisas estrangeiras. Vice-versa, vendas ao exterior fornecem maior oferta de moedas estrangeiras. Um primeiro fator determinante da taxa de câmbio, portanto, seriam *as trocas externas de bens ou mercadorias*, dadas pela diferença entre as exportações e as importações (**X - M**).

Aprofundando um pouco a análise, verifica-se os níveis da atividade doméstica **Y** e estrangeira **Y\*** afetarem essa diferença. Se o crescimento do resto do mundo (**Y\***) for superior ao interno (**Y**), essa

diferença ( $Y^* - Y$ ) resultará, provavelmente, numa exportação ( $X$ ) acima da soma das importações ( $M$ ):  $X - M > 0$ .

O superávit das transações correntes, no balanço de pagamentos, provoca uma *apreciação* da moeda nacional, no mercado de câmbio. Inversamente, um crescimento doméstico ( $Y$ ) *mais rápido* face ao crescimento estrangeiro ( $Y^*$ ) pode levar a um déficit do balanço comercial ( $X - M < 0$ ) e a uma consequente *depreciação* da moeda nacional ( $\Delta e$ ).

A **Teoria da Paridade dos Poderes de Compra** vê nos movimentos de preços relativos dos bens domésticos e estrangeiros o fator determinante essencial da taxa de câmbio. Existem duas versões desta teoria:

1. **variante absoluta:** explica o *nível* da taxa de câmbio.
2. **variante relativa:** explica *as variações* da taxa de câmbio.

A **versão absoluta** dessa teoria é baseada na suposta *Lei do Preço Único*, prevalecente em um mercado internacional concorrencial, sem obstáculos às trocas e sem custos de transporte e de transação. Em outros termos, são exigidas condições extremamente restritivas para sua vigência:

1. ausência de barreiras ao comércio exterior (sem protecionismo).
2. custos negligenciáveis de frete, seguro, impostos, etc.
3. baixos custos de transação, inclusive cambiais.
4. perfeita substituição entre os produtos importados e os nacionais.

Obviamente, os *produtos não exportáveis* [*non-tradeables*], através de fronteiras, como serviços pessoais, educacionais, energia elétrica, habitação, etc., não se submetem a essa *Lei do Preço Único*.

— O que essa lei diz?

— Se um mesmo bem está disponível nos mercados nacional e internacional (ou bens perfeitamente substitutos), seu preço interno ( $P$ ) deve ser idêntico a seu preço externo ( $P^*$ ) após a conversão pela taxa de câmbio ( $e$ ):  $P = e P^*$  ou  $e = P / P^*$ .

Isto ocorreria em função da concorrência e arbitragem de agentes racionais: se  $P > e P^*$ , ninguém compraria no país e todo mundo compraria fora (e vice-versa se  $P < e P^*$ ) até  $P = e P^*$ . Lógico isso só ser possível se os preços internos e externos forem flexíveis ou em um regime cambial flutuante.

De acordo com essa *Lei do Preço Único*, uma mesma unidade monetária não pode ter um poder de compra diferente em dois países, naquelas circunstâncias de competitividade perfeita. Todas as compras serão realizadas onde seu poder de compra é mais elevado.

Para os economistas da *síntese neoclássica*, de acordo com um modelo de preços perfeitamente flexíveis, as taxas de câmbio fixas são eficazes. Seriam a solução do desequilíbrio nas trocas internacionais. Com a ação das forças da oferta e da procura, a modificação dos preços relativos estabeleceria o equilíbrio geral.

Para os *monetaristas*, a proposta de um sistema de taxas de câmbio flexíveis alcança um equilíbrio das trocas. Por meio de modificações instantâneas da taxa de câmbio, graças à flexibilidade internacional compensatória, garante-se a *Lei do Preço Único* mesmo se os preços internos forem rígidos, não se alterando ao sabor das flutuações da demanda.

<b>SÍNTESE NEOCLÁSSICA</b>	<b>MONETARISTAS</b>
1. preços flexíveis	1. preços fixos
2. regime cambial fixo	2. regime cambial flexível
3. taxa de câmbio exógena	3. taxa de câmbio endógena
4. oferta de moeda endógena	4. oferta de moeda exógena

- Qual é a **variante relativa** da Teoria da Paridade dos Poderes de Compra?
- Ela relaciona a variação da taxa de câmbio e a variação dos preços, ou seja, a taxa de inflação. A *Lei do Preço Único*, para todos bens, estabelece:  $e = p / p^*$  (p minúsculo), isto é, a taxa de câmbio bilateral entre duas moedas é a relação entre o nível geral de preços de um país e o de outro.

Nessa fórmula, o percentual da variação ( $^{\circ}$ ) da taxa de câmbio depende do diferencial entre a taxa de inflação interna  $p^{\circ}$  e a taxa de inflação externa  $p^{\circ*}$ . Caso  $p^{\circ} > p^{\circ*}$ , há *depreciação* cambial ( $\Delta e$ ); caso contrário,  $p^{\circ} < p^{\circ*}$ , há *apreciação* cambial ( $\nabla e$ ). Temos a seguinte equação:  $e^{\circ} = (p^{\circ} - p^{\circ*})$ .

Por exemplo, se os preços se multiplicam por dois no Brasil e ficam imutáveis nos Estados Unidos, o deslocamento da demanda para os Estados Unidos propicia uma elevação do preço do dólar (alta de  $e$ ), no mercado cambial brasileiro, e um aumento dos preços dos produtos americanos importados. Isto ocorre até estes últimos, uma vez convertidos em reais, serem, por sua vez, duplicados.

- Esta **versão relativa da Paridade dos Poderes de Compra** supõe a igualação absoluta de preços?
- Não. Supõe sim a ausência de mudanças nos fatores de divergência. A *taxa de câmbio nominal* deve ser corrigida, ao longo do tempo, pelo diferencial de inflação ( $p^{\circ} - p^{\circ*}$ ) de modo a manter a *taxa de câmbio real*, isto é, o poder de compra da moeda nacional estável, no mercado mundial.

Um exemplo numérico de paridade relativa de poderes de compra usa a seguinte nomenclatura:

$p^{\circ}$  = taxa de inflação *no país* ( $^{\circ}$  sobre nome da variável = **% de variação**)

$p^{\circ*}$  = taxa de inflação *no exterior*

poder de compra no país: (p em moeda nacional)  $p_{m n} \cdot (1 + p^{\circ})$

poder de compra no exterior: (p em moeda estrangeira)

$p_{m e} \cdot (1 + p^{\circ*})$

os *preços dos produtos brasileiros no exterior* –  $p_{m n} \cdot (1 + e^{\circ})$  – são inflacionados:  $p_{m n} \cdot (1 + e^{\circ}) \cdot (1 + p^{\circ*})$

**paridade dos poderes de compra** supõe equiparação do poder de compra no país e no exterior:  $p_{m n} \cdot (1 + p^{\circ}) = p_{m n} \cdot (1 + p^{\circ*}) \cdot (1 + e^{\circ})$  ou  $(1 + e^{\circ}) = (1 + p^{\circ}) / (1 + p^{\circ*})$



## EXEMPLO:

- taxa de inflação anual no Brasil: 10% =>  $p^{\circ} = 0,10$
- taxa de inflação anual nos EUA: 2% =>  $p^{\circ*} = 0,02$
- $(1 + e^{\circ}) = (1 + 0,10) / (1 + 0,02) = 1,078$
- logo, a taxa de câmbio do real em dólar *umenta* (o real se *deprecia*) em 7,8% [ $e^{\circ} = 1.078 - 1$ ]

A partir da constatação de, para pequenas variações de preços, a porcentagem de variação da taxa de câmbio ser *aproximadamente a simples diferença* entre a taxa de inflação nacional e a estrangeira (por exemplo, 7,8%  $\cong$  8% = 10% - 2%), um macete é usar a seguinte fórmula aproximativa:

$$e^{\circ} \cong p^{\circ} - p^{\circ*}$$

- Isso facilita a vida do economista, não?
- Sem dúvida, porém devemos ter cuidado: nem sempre devemos tratar coisas complexas com ideias simplórias. Por exemplo, a **abordagem monetária da taxa de câmbio** é, relativamente, simples.

Ela parte da Teoria Quantitativa da Moeda, ou melhor, de sua formulação através da Equação de Trocas, elaborada por Fisher:

**$MV = pY$** . Daí  $p^{\circ} = M^{\circ}$  e  $p^{\circ*} = M^{\circ*}$ . Deduziu-se:

$$p^{\circ} - p^{\circ*} = M^{\circ} - M^{\circ*}.$$

A equação da paridade relativa de poderes de compra, na ótica monetarista, juntou aquela fórmula aproximativa com a dedução da Equação de Trocas:  **$e^{\circ} = p^{\circ} - p^{\circ*} = M^{\circ} - M^{\circ*}$** .

Postulando uma causalidade, os economistas monetaristas consideram a divergência entre as políticas monetárias (nacional e estrangeira) o *determinante direto* das variações da taxa de câmbio.

- Essa fórmula sugere também a da **paridade das taxas de juros**, não?
- Sim, porque um diferencial de taxas de juros também seria uma resultante de políticas monetárias divergentes. Haveria,

então, movimentos de capitais até restabelecer-se a paridade das taxas de rendimento, após conversão à taxa de câmbio corrente.

Um exemplo da **paridade das taxas de juros** ocorreria quando houvesse uma alta da taxa de juros americana ( $i^*$ ) relativamente à taxa de juros brasileira ( $i$ ) e ela atraísse capitais brasileiros para os Estados Unidos. Os investidores brasileiros comprariam dólares à vista, para aplicá-los nos Estados Unidos. Essa demanda suplementar de dólares, no mercado de câmbio brasileiro, levaria à apreciação da divisa americana.

A alta da taxa de câmbio corresponde a uma depreciação da moeda brasileira. Se ocorresse um fenômeno semelhante em relação ao resto do mundo, a entrada líquida de capitais nos Estados Unidos poderia, inclusive, diminuir sua taxa de juros.

Espera-se a **paridade dos rendimentos das aplicações financeiras** se a *Lei do Preço Único* for aplicável aos mercados financeiros, isto é, se eles forem perfeitamente concorrenciais e os fluxos internacionais de capitais, perfeitamente livres.

Haverá um diferencial durável entre taxas de juros somente com *restrições à mobilidade dos capitais*, seja devido ao controle da conversão cambial e das aplicações no estrangeiro, seja decorrência da substituição imperfeita entre instrumentos financeiros nacionais e estrangeiros, por exemplo, prazos distintos para as aplicações.

Na ausência de obstáculos à mobilidade de capitais, o diferencial entre taxas de juros é quase impossível, exceto se os agentes anteciparem uma variação da taxa de câmbio ( $\hat{e}$ ) compensando, exatamente, esse diferencial ( $i^* - i$ ).

A fórmula da **paridade não-coberta das taxas de juros** (sem cobertura do risco cambial no mercado de futuros) é:

$i - (i^* + \hat{e}) = 0$  ou  $\hat{e} = i - i^*$ . O acento circunflexo ( $\hat{\ }$ ) sobre uma variável significa que ela é uma expectativa. Assim,  $\hat{e}$  expressa o percentual da *variação antecipada da taxa de câmbio*:

$$\hat{e} = (e_t - e_0) / e_0.$$

- $i^* = i \Rightarrow \hat{e} = 0$ . A *taxa de depreciação* da moeda nacional é *nula*, ou seja, não há expectativa de variações na taxa de câmbio, para o período, devido à paridade das taxas de juros.

- $i^* > i \Rightarrow (i - i^*) < 0$ . Nesse caso, os investidores brasileiros têm de antecipar, com a possível fuga de capital, uma *depreciação* da moeda nacional e uma *apreciação* da moeda estrangeira. O custo de compra mais elevado da moeda estrangeira terá de ser descontado do rendimento de aplicações no exterior, propiciado pela taxa de juros mais elevada.
- $i > i^* \Rightarrow (i - i^*) > 0$ . Nesse caso, os investidores estrangeiros antecipam, se o movimento de capitais for massificado, uma *apreciação* da moeda nacional ( $\hat{\epsilon} < 0$ ), na hora da entrada, e uma *depreciação* ( $\hat{\epsilon} > 0$ ), quando houver o repatriamento do capital. A reconversão cambial pode anular a vantagem das aplicações no mercado nacional.

- Favor dar-me um exemplo numérico para ilustrar esse ponto.
- Vou apresentar uma tabela, baseada em dados fictícios, que deve ser lida, inicialmente, em horizontal – em linha e não pelas colunas. Vamos supor que a taxa de juros interna ( $i$ ) mensal – de início 3% ao mês, depois cortada pela metade – é superior do que a taxa de juros internacional ( $i^*$ ) e, então, provoca um influxo de capitais. A dúvida do investidor estrangeiro é a respeito de quando deve repatriar seu capital. A última coluna aponta sua rentabilidade, em dólares, se ele retirasse todo o capital (penúltima coluna), nas circunstâncias daquele determinado mês. As outras colunas (ou linhas) partem da hipótese contrária: caso não houvesse o repatriamento do capital externo, ou seja, de permanência.

	Entra da	Taxa de câmbio	Entra da	Capital externo	Taxa de juros	Aplica ção	Hipó tese de saída	Renta bilida de
<b>Mês</b>	<b>US\$ bi</b>	<b>R\$ / US\$</b>	<b>R\$ bi</b>	<b>Acumu lado</b>	<b>Mensa l (1 + i)</b>	<b>R\$ bi</b>	<b>US\$</b>	<b>%</b>
<b>1</b>	10	1,15	11,5	11,5	1,03	11,8	10,3	3
<b>2</b>	10	1,14	11,4	23,2	1,03	23,9	21,0	5
<b>3</b>	10	1,13	11,3	35,2	1,03	36,3	32,1	7
<b>4</b>	10	1,12	11,2	47,5	1,015	48,2	43,0	7,5
<b>5</b>	0	1,17	0	48,2	1,015	48,9	41,8	4,5
<b>6</b>	0	1,22	0	48,9	1,015	49,6	40,6	1,5

- Qual é a interpretação econômica desses números?
- Com a progressiva entrada de capital estrangeiro, atraído pela alta taxa de juros, a taxa de câmbio foi caindo – a moeda nacional apreciando-se – até o mês 4. Se o capital externo acumulado se retirasse em algum daqueles meses, sua rentabilidade seria muito superior.

Após a queda da taxa de juros, não entra mais capital (total da entrada anterior: US\$ 40 bilhões) e a taxa de câmbio se eleva, ou seja, a moeda nacional deprecia-se. Em função da *taxa de depreciação (ê)*, não compensada pela elevação da taxa de juros, há a perda da rentabilidade, para o investidor estrangeiro.

No mercado de capitais, *cupom* é o título referente às ações ou às obrigações destacado quando se pagam dividendos ou bonificações. No mercado de câmbio, o **cupom cambial** é a expectativa de depreciação da moeda nacional, provocada pela saída líquida de capital. É uma *perda cambial* previamente antecipada.

- Então, as entradas e saídas de capitais modificam a taxa de câmbio?
- Não são somente os fluxos de capital. Como estamos vendo, são vários os *fatores determinantes da taxa de câmbio*. Podemos tentar estabelecer uma certa hierarquia, no tempo, entre eles.

Os **fatores fundamentais** determinantes das taxas de câmbio são:

1. as taxas de juros que constituem o principal fator *a curto prazo*.
2. a conta das transações correntes que age igualmente *a curto e a médio prazo*.
3. a paridade dos poderes de compra que atua somente *a longo prazo*.

- Qual é o argumento para essa hierarquia temporal?
- A mobilidade de capitais, provocada por fluxos financeiros, a curto prazo é maior se comparada à determinada por fluxos

comerciais de bens e serviços. Isto porque os administradores de portfólio reagem imediatamente a diferenciais de juros entre os países.

Os fluxos de trocas comerciais adaptam-se lentamente às flutuações das taxas de câmbio. A flutuação cambial, em longo prazo (após alinhamentos dos juros e ajustes comerciais), reflete a diferença entre as taxas de inflação. Ganhar nichos de mercado, na economia mundial, efetuar os contratos de exportação ou de importação, executar o ciclo de produção, efetuar os embarques das mercadorias, etc., tudo isso leva mais tempo em lugar dos "cliques" no mouse dos operadores de mesas de câmbio dos bancos...

- Pode fazer um resumo de tudo dito até agora, através de um quadro sintético?
- O quadro seguinte reapresenta, conjuntamente, as fórmulas representativas dos distintos fundamentos determinantes da taxa de câmbio.

<b>DETERMINANTES DA TAXA DE CÂMBIO</b>	
<b>Paridade <i>coberta</i> da taxa de juros</b>	$e_i = e_c \cdot (1 + i) / (1 + i^*)$
<b>Paridade <i>não coberta</i> da taxa de juros</b>	$\hat{e} = i - i^*$
<b>Fundamento da troca de bens e serviços</b>	$e = f(\text{BTC}) = f(X - M) = f(Y - Y^*)$
<b>Versão <i>absoluta</i> da paridade do poder de compra</b>	$e = p / p^*$
<b>Versão <i>relativa</i> da paridade do poder de compra</b>	$e^\circ = [(1 + p^\circ) / (1 + p^{\circ*})] - 1$ $\approx p^\circ - p^{\circ*}$

- Essas abordagens para a determinação da taxa de câmbio não são todas ortodoxas?
- Existem três abordagens ortodoxas muito conhecidas<sup>219</sup>:
  1. **Abordagem monetária** de Jacob Frenkel e Michael Mussa<sup>220</sup>;
  2. **Modelo de ultrapassagem** de Rudiger Dornbusch<sup>221</sup>;
  3. **Abordagem de portfólio** de Penti Kouri e William Branson<sup>222</sup>.

A ideia comum nos três enfoques é a suposição de a taxa de câmbio ser determinada em um mercado de ativos. Trata-se do retorno antecipado pela manutenção de uma divisa ou de um ativo denominado nessa divisa.

A fórmula seguinte os sintetiza (e a tudo visto):

$$e = (m^s - m^{s*}) - k(y - y^*) + h(i - i^*)$$

Na **abordagem monetária**, como vimos antes, a taxa de câmbio é o preço relativo de duas moedas. Adota também a *hipótese da paridade do poder de compra*. A taxa de câmbio é determinada pela taxa nominal de conversão dos dois estoques nominais de moeda:  $(m^s - m^{s*})$ .

Os movimentos na taxa de câmbio são devidos à diferença no crescimento da oferta de moeda ( $m^s$ ) em relação à demanda por moeda ( $m^d$ ).

*Coeteris paribus*, a expansão maior da oferta de moeda doméstica ( $\Delta m^s$ ) leva à sua depreciação ( $\Delta e$ ).

*Coeteris paribus*, o crescimento relativamente mais rápido da renda doméstica ( $\Delta y$ ) provoca aumento da demanda por saldos monetários ( $\Delta m^d$ ) e, portanto, apreciação da moeda nacional ( $\nabla e$ ).

Como vimos, a diferença entre a taxa de juros interna e externa tem muita importância no direcionamento dos fluxos de capital. As **condições da paridade das taxas de juros** demonstram isso.

1. **Condição da paridade coberta dos juros:**  $[i - i^*] = d =$  prêmio da taxa de câmbio no mercado futuro sobre a taxa de câmbio no mercado à vista.
2. **Condição da paridade descoberta dos juros:**  $[i - i^*] = \hat{e} =$  expectativa de depreciação cambial.

Nessa **abordagem monetária**, a *depreciação esperada* pelos agentes econômicos com expectativas racionais é função do crescimento previsto da oferta de moeda. Novas "notícias" (*news*) sobre mudança permanente na oferta de moeda produzem a revisão da expectativa sobre a depreciação esperada.

O **modelo de ultrapassagem** (ou **de hiper-reação**) de Dornbusch, elaborado para circunstâncias de regime cambial flutuante e globalização financeira, vai contra a crença no automatismo imediato do equilíbrio. Sua teoria da sobre reação (mais que uma) ou *overshooting*...

— O que é isto?!

**Overshooting cambial** pode ser traduzido, literalmente, por “acima da linha de tiro”. Usemos a metáfora de “acertar na mosca (do alvo)” ser os agentes econômicos retornarem, progressivamente, à “linha de tiro”, ou seja, à taxa de câmbio de equilíbrio, a longo prazo. É aquela apontada pelos fundamentos macroeconômicos.

Para Dornbusch, a taxa de câmbio é dada, em curto prazo, por *diferenciais entre taxas de juros*, e, em longo prazo, pela *paridade de poder de compra*.

Uma hipótese fundamental, baseada em evidência empírica, é as cotações dos ativos (inclusive moedas), nos mercados financeiros, ajustarem-se mais rapidamente às novas informações (*news*) se comparado ao ajuste dos mercados de bens e serviços ou o mercado de trabalho. Esses se ajustam progressivamente. Essa diferença de velocidade de ajustamento torna a variação da taxa de câmbio, em curto prazo, superior àquela necessária para adaptar ao seu nível de equilíbrio de longo prazo.

Portanto, a reação muito rápida, no mercado monetário, a uma notícia de elevação da oferta de moeda provoca de imediato a baixa da taxa de juros, a saída de capital para o exterior e a depreciação imediata da moeda nacional. Isto ocorre tanto em função da fuga de capital quanto devido à inflação esperada.

É como a taxa de câmbio se depreciasse mais além caso tivesse uma única causa: a curto prazo, a taxa de câmbio “sobreage” com relação àquela de equilíbrio, para qual tende em longo prazo.

A depreciação inicial é superior à provocada pela própria taxa de inflação. Então, os preços domésticos em moeda estrangeira (**p**) diminuem e os preços dos produtos estrangeiros em moeda nacional (**p\***) aumentam.

Em consequência da melhoria na competitividade (aumento da taxa de câmbio real  $\Delta e_r$ ), elevam-se as exportações ( $\Delta X$ ) e caem as importações ( $\nabla M$ ). Isto ocorre no *balanço comercial*.

Também através da *conta capital* do balanço de pagamentos há uma reversão, devido à queda da oferta real de moeda ( $\nabla M^s / p$ ), aumento da taxa de juros ( $\Delta i$ ), atração de capital externo ( $\Delta K$ ) e consequente queda da taxa de câmbio ( $\nabla e$ ). O movimento de apreciação progressiva da moeda nacional seguiria até atingir o nível de equilíbrio a longo prazo.

O ***overshooting cambial*** surge devido à incapacidade de antecipação correta da taxa de câmbio em longo prazo e pela posição de curto prazo ser insustentável.

Na verdade, é uma *segunda versão da abordagem monetária* da determinação da taxa de câmbio. A expansão monetária provoca excesso de liquidez e queda na taxa de juros doméstica. A evasão de capital leva a um ajuste rápido do mercado de ativos. A depreciação da moeda nacional (alta da taxa de câmbio) é acima do necessário para o equilíbrio a longo prazo.

Há, depois, uma lenta apreciação da moeda nacional, devido à *paridade descoberta dos juros*. O modelo admite haver um desvio entre a taxa de câmbio e a *paridade do poder de compra*, no curto prazo, mas ele é eliminado no longo prazo.

Um problema prejudicial ao modelo de *overshooting* com retorno ao equilíbrio refere-se à **noção de "bolha racional"**. Ocorre quando os agentes esperam a continuidade de um movimento em certa direção – uma diferença positiva de juros ( $i > i^*$ ) indica os participantes do mercado esperarem uma apreciação da moeda local –, mas não estão certos quanto à magnitude do evento e quando ele acontecerá.

Assim, os agentes entram na "onda", *seguindo (e reforçando) a tendência* (contrária) observada, correntemente, no mercado de ativos. Esta especulação ocorre, embora saibam a *bolha* em algum momento estourará, pois ela não é sustentável descolada de seus fundamentos em longo prazo.



- Quando a moeda está *sobredespreciada*, há, então, uma expectativa generalizada de apreciação até sua taxa de equilíbrio em longo prazo?
- Sim, no entanto, essa expectativa é incerta e conduz a comportamentos instáveis e de antecipação. Estes comportamentos especulativos têm papel determinante na formação da taxa de câmbio em curto prazo.

Na realidade, não existem movimentos compensatórios entre *vendidos* – quem espera uma depreciação (alta da taxa de câmbio) e vende a moeda – e *comprados* – quem tem expectativa de apreciação e compra a moeda. Se fosse assim, não teria nenhum efeito líquido.

Mas, infelizmente, a realidade é mais complexa face à sua representação abstrata nos modelos matemáticos de equilíbrio. As profecias autorrealizáveis ocorrem, de maneira *reflexiva*, quando a maioria dos agentes espera a depreciação de uma moeda e a vende no mercado cambial. A depreciação se produz, efetivamente.

Uma “**bolha especulativa**” é o afastamento entre o valor efetivo e o valor de equilíbrio de uma variável, provocado pelas antecipações dos agentes participantes do mercado.

A apreciação ou depreciação de uma moeda depende, de acordo com uma *análise fundamentalista*, realizada por macroeconomistas, de seus *fundamentos*: taxas de juros, saldos das transações correntes, taxas de inflação.

Mas, conforme uma *análise técnica ou “grafista”*, a taxa de câmbio é resultante da reflexividade das antecipações.

A escolha de compra ou venda por parte de cada agente do mercado de câmbio depende da sua opinião pessoal sobre a evolução dos *fundamentos* e da ideia feita por ele a respeito da opinião dos demais participantes do mercado. Como as decisões, no mercado, afetam os *fundamentos* os quais, supostamente, deveriam refletir, o *comportamento mimético de seguir tendência* é, ao mesmo tempo, defensivo e especulativo.

A **bolha especulativa** é resultante de um comportamento racional face às informações disponíveis no mercado de rumores.

Enquanto a bolha infla, aumenta-se a expectativa de reversão da tendência. Mas, para haver mudança de comportamento individual do especulador, ele tem de ter um convencimento pessoal de todos os outros esperarem a reversão.

Aí, então, basta um megaespeculador (“vidente”) começar a inverter sua posição para os outros o acompanharem em comportamento de manada. *A bolha estoura*. É impossível prever o momento preciso quando isso ocorrerá.

- Eu, enquanto megaespeculador, interpreto o papel da vidente?
- Vidente é a pessoa dotada, segundo a crença de muitos, da faculdade de visão sobrenatural de cenas futuras ou de cenas ocorrendo em lugares onde ela não está presente. Se você é uma pessoa dotada dessa faculdade, você é perspicaz e pode profetizar! *Em mercado de cegos, o uso de uma visão profética o torna líder do rebanho*. O “comportamento de manada” torna sua profecia autorrealizável. Você tem tudo para ser um megaespeculador! Tem um pouquinho de capital?
- Mudemos de assunto... E sobre a **abordagem do portfólio**, o que você tem a dizer?
- Temos pouco a acrescentar àquela noção de o fluxo de capital tender a dominar a variabilidade a curto prazo da taxa de câmbio. Os diferentes agentes fazem ajustamento de estoque (saldos) em seus portfólios em função da rentabilidade esperada dos ativos domésticos em relação aos estrangeiros. Assim, a determinação da taxa de câmbio é estabelecimento de preço em um mercado de ativos.

A flutuação a curto prazo da taxa de câmbio depende das expectativas de mercado. Essa **abordagem de portfólio** se choca com a concepção de existir um único preço de equilíbrio, determinado por fatores macroeconômicos fundamentais.

- No entanto, nos períodos de alta instabilidade, em mercados cambiais, a volatilidade cambial em regime de câmbio flexível e/ou a pressão especulativa contra a paridade oficial em regime de câmbio administrado podem ser justificadas pelo desalinhamento da taxa de câmbio em relação a seus supostos fundamentos

macroeconômicos subjacentes. O discurso dos líderes econômicos é, muitas vezes, distinto de suas práticas.

- Oba, chegamos, finalmente, ao meu interesse pessoal: **o ataque especulativo!**
- Sabemos, mesmo em regime cambial flexível, as autoridades monetárias supervisionam as instáveis taxas de câmbio e intervêm, frequentemente, no mercado, para as estabilizar. Em regime cambial fixo, os bancos centrais comprometem-se a intervir sempre, para manter suas taxas de câmbio no interior de margens (*bandas*), anunciadas unilateralmente ou definidas pelos acordos internacionais.

No entanto, neste regime, há dificuldades em manter a taxa de câmbio no interior das margens de flutuação anunciadas (*bandas*).

No **caso de pressão para a depreciação da moeda nacional**, o Banco Central deve dispor de reservas cambiais (um estoque de divisas conversíveis aceitas no mercado cambial) de maneira a poder comprar sua própria moeda. Quando surge uma tendência de forte depreciação, um Banco Central pode tomar emprestado divisas de outros países para completar reservas internacionais insuficientes. Mas o reembolso futuro em divisas estrangeiras leva à obrigação do ajuste cambial.

O Banco Central limita o movimento de depreciação se ele for meramente conjuntural. Se os fundamentos determinantes da evolução da taxa de câmbio atuam, permanentemente, no sentido de uma depreciação, acaba tornando-se impossível defender a taxa de câmbio oficial. O governo reconhece então ela ter se tornado irrealista. O caminho usual é executar uma desvalorização: anunciar a taxa de câmbio oficial em um nível defensável.

No **caso de apreciação da moeda nacional**, para manter o regime cambial administrado, ocorre a venda da própria moeda contra as divisas estrangeiras em depreciação. Isto leva ao acúmulo de reservas cambiais e, em consequência, ao aumento da massa monetária em circulação, sem contrapartida direta em aumento da produção.

Para evitar este desequilíbrio inflacionário entre a demanda sob forma monetária e a oferta de bens, o governo executa uma revalorização de sua moeda. Anuncia uma menor taxa de câmbio

oficial. Dependendo da reação do mercado, pela queda do *cupom cambial*, isto pode dispensar as futuras compras de divisas pelo banco central.

- Qual é a conclusão de um economista?
- A médio ou longo prazo, a taxa de câmbio não permanece estável, independentemente do regime cambial, se os *fundamentos* estão contrariados.

### 8.6 O que é um "ataque especulativo"? Qual é a diferença para "bolha especulativa"?

- O **ataque especulativo à paridade cambial** surge do abrupto aumento das decisões privadas de venda da moeda doméstica e dos ativos nela denominados, devido à tentativa de manter-se "comprado" ou "credor" na divisa estrangeira hegemônica.

<b>ATAQUE ESPECULATIVO À PARIDADE CAMBIAL</b>	
<b>Hipótese de pura especulação</b>	<b>Hipótese de estratégia de proteção ou administração de risco</b>
Os países são vítimas de ataques especulativos, realizados por especuladores, quando estes tentam à força a mudança na paridade cambial, visando <i>ganhos financeiros</i> em curto prazo. Este comportamento se torna o determinante das paridades cambiais à revelia do estado dos fundamentos do país atacado.	Trata-se de uma reação racional e preventiva a uma política fiscal e monetária inconsistente com a taxa de câmbio administrada. A especulação é defensiva, face à debilidade dos fundamentos cambiais, e sob forma de <i>hedge</i> de dívida em dólares, para evitar <i>perdas cambiais</i> .

O Banco Central busca defender a paridade cambial corrente, atendendo o crescimento da demanda privada por divisas estrangeiras via a utilização das reservas cambiais disponíveis. Mas a contínua fuga de capital conduz à queda dessas reservas internacionais e à contração da base monetária.

O conseqüente *aumento da taxa de juros doméstica* produz:

1. encarecimento da alavancagem especulativa;
2. atração para aplicação em ativos financeiros domésticos;
3. efeitos deletérios sobre o sistema econômico.

A **interpretação ortodoxa tradicional** afirma os ataques especulativos contra certas moedas serem uma reação racional dos agentes privados frente a uma política macroeconômica inconsistente no longo prazo. Por exemplo, a combinação de política de câmbio fixo com política fiscal/monetária expansionista leva à queda das reservas internacionais e, em consequência, a falta de sustentação desse regime cambial. Mas essa interpretação não se saiu bem quando testada face às evidências empíricas da crise cambial dos países europeus em 1992/1993.

A **interpretação ortodoxa reciclada** aparece na literatura de *equilíbrio múltiplo da taxa de câmbio*. Seu objetivo é justificar como a definição do nível de equilíbrio da taxa de câmbio poderia depender das expectativas cambiais privadas prevalentes no mercado.

A relação entre a taxa de câmbio e os fundamentos macroeconômicos é "intermediada" pelas expectativas privadas relacionadas à taxa de câmbio. O alinhamento dessa taxa com os chamados *fundamentos macroeconômicos* não se mostra suficiente, para explicar a dinâmica cambial, por causa do fenômeno de profecias autorrealizáveis, no mercado cambial.

A **abordagem institucionalista** aponta a instabilidade como inerente à ordenação micro estrutural do mercado global de câmbio em função de sua organização institucional. Pela interação entre os *market makers*, pelas formas de efetivação das transações e pelos meios de circulação das informações, etc., em contexto internacional de livres fluxos de capitais voláteis e predomínio de regimes de taxas de câmbio flutuantes, torna-se natural a formação de um ambiente propício e estimulante aos ataques especulativos a países com a taxa de câmbio administrada.

Portanto, esta **interpretação heterodoxa** sugere os ataques especulativos serem fenômenos gerados, de maneira endógena, no mercado de câmbio futuro e contaminando o mercado à vista. São

baseados também em *fundamentos microeconômicos* – fatores negligenciados pela ortodoxia.

Uma dedução lógica dessa tese heterodoxa é os fenômenos de **bolhas de ativos** e **ataques especulativos** serem fenômenos *assemelhados* no mercado de moedas contemporâneo. São *epifenômenos* – fenômenos cuja presença ou ausência não alteram o tomado principalmente em consideração: o fato de serem originados e sustentados pelo mesmo arranjo micro estrutural desse mercado.

Ambos são resultados das expectativas prevalecentes entre os agentes privados quanto ao risco cambial (com a depreciação esperada atingindo o *cupom cambial*) e às possibilidades de ganhos rápidos em apostas contra determinadas paridades cambiais. São frutos do mesmo processo de interação e troca de “informações” entre os agentes.

<b>CASOS DE BOLHAS DE ATIVOS (DIVISAS)  EM REGIME CAMBIAL LIVRE</b>	<b>CASOS DE ATAQUES ESPECULATIVOS  EM REGIME CAMBIAL FIXO OU ADMINISTRADO</b>
Não há governo tentando evitar a convenção dos <i>comportamentos miméticos ou de manada</i> , ou seja, as bolhas surgem da <i>reflexividade</i> : as expectativas dos participantes do mercado sobre o futuro levam às decisões capazes de afetarem o próprio futuro.	A Autoridade Monetária tanto pode <i>coordenar expectativas cambiais</i> dos participantes do mercado (mesmo <i>com</i> política econômica inconsistente), quanto pode <i>sofrer contestação do mercado</i> (mesmo <i>sem</i> inconsistência na política macroeconômica).

Os **modelos heterodoxos**, inspirados na observação de comportamentos miméticos dos participantes do mercado de câmbio, portanto, partem da tese de a emergência de ataques especulativos ser um desdobramento natural na atual conformação operacional-organizacional-institucional dos mercados de moeda.

As características e os comportamentos intrínsecos aos mercados de divisas contemporâneos, inclusive, dispensam as explicações apoiadas em choques exógenos ou intervenções governamentais consideradas incoerentes sobre estes mercados.

- Quer dizer, os heterodoxos sugerem os *ataques especulativos*, em regime de câmbio fixo, serem fenômenos semelhantes aos de *bolhas especulativas*, em regime de câmbio flexível?
- Sim. Eles não são, como sugere a ortodoxia, sintomas de um confronto entre uma suposta racionalidade perfeita do mercado e as políticas econômicas incoerentes do governo.

Muitas vezes, a incoerência entre os fundamentos cambiais e a taxa de câmbio administrada *aparece após* o desencadeamento de pressões especulativas contra a moeda doméstica. Então, *persiste* sem ser “presumida” pelos agentes, porque eles têm perspectivas de lucros com sua sustentação.

Da mesma forma, há *períodos de acúmulo de desequilíbrios nos fundamentos*, mas com o governo conseguindo ancorar as expectativas cambiais privadas e manter controlada a paridade cambial.

Em contrapartida, há *períodos de ataques especulativos* sem política econômica inconsistente. Podem ser originados por *efeito contágio*, devido à necessidade de realização de lucros pelos investidores internacionais, naquele país com ativos mais líquidos, para compensar prejuízos alhures.

Outro argumento forte dos heterodoxos é a passagem de um regime de câmbio *flexível* para um regime de câmbio *fixo* produzir a redução da volatilidade das taxas de câmbio (e vice-versa) sem encontrarem equivalência em alterações nos níveis de volatilidade dos fundamentos cambiais.

Essas são evidências de o fenômeno de *ataque especulativo*, em um contexto de regime de câmbio administrado, ser, meramente, um caso especial de formação de *bolha especulativa*. Tanto o regime de câmbio *flexível*, quanto o regime de câmbio *administrado* contemplam comportamentos imitativos dos investidores.

No primeiro, eles geram surtos de efetiva sobre apreciação ou depreciação cambial. No segundo, surtos de pressões especulativas sobre a paridade cambial vigente.

A **taxa de câmbio** é uma *variável com dimensão financeira*, cujo valor presente resulta do conjunto de expectativas dos agentes quanto a qual será o seu valor futuro.

A definição das trajetórias futuras das paridades cambiais depende de elementos subjetivos, opiniões e sentimentos dos agentes. As informações sobre os fundamentos macroeconômicos ficam em segundo plano.

A hipótese de expectativas racionais, baseada no pressuposto de *homogeneidade de expectativas cambiais*, é inválida, nesse contexto histórico-institucional. Predomina a *heterogeneidade das expectativas cambiais*, baseada em diferentes mecanismos de formulação de antecipações ou de “leituras” dos fundamentos.

Para a definição das posições e apostas dos agentes, nos negócios cambiais, a principal fonte de atualização de informações está em seus parceiros e concorrentes. A opinião formada sobre as perspectivas do mercado de câmbio depende de interação com os demais agentes. É um mercado auto referencial.

- Mas a minha opinião – a de um megaespeculador internacional – não predomina?
- Sem dúvida, há uma hierarquia entre os agentes. Eles buscam as melhores fontes de informações. Os líderes (ou *market makers*) têm maior capacidade de delinear as tendências do mercado.

Os **market makers** [*fazedores do mercado*], geralmente, são os grandes bancos internacionais. São os agentes líderes, com estoques reguladores ou fontes seguras de divisas. Eles atuam no mercado fornecendo e cotando os preços de compra e de venda das divisas. Determinam as paridades entre elas.

A descentralização do mercado cambial conduz a um permanente “tateio” das posições de estoques e de cotações uns dos outros *market makers*, para estimar a “opinião do mercado” e aumentar a segurança, na definição das próprias posições e



estratégias de negócios. Um estoque de moedas indesejado é considerado o resultado de uma estimativa equivocada dos “sentimentos” do mercado.

O desequilíbrio no estoque de divisa é fruto de erro na antecipação da tendência a vingar no mercado. Todos os *market makers* procuram chegar, ao final do dia, com suas posições em divisas “zeradas” ou “fechadas”, isto é, sem posições “descobertas” ou “sobre compradas”, em determinada divisa, em desacordo com a estratégia preestabelecida, para evitar o risco cambial.

Para efetuar transações de “descobertas de preços” fazem, ao longo do dia, contatos recíprocos. Na verdade, eles têm acessos diferenciados aos fluxos de informações. Se percebem algum agente com cotações em descompasso com a predominante no mercado, fazem *arbitragem*.

- De onde, então, vem essa expressão: “comportamento de manada” dos investidores?
- Os gestores profissionais trabalham por remuneração, ou seja, ganham de acordo com a rentabilidade da carteira de ativos que administram. Como têm de prestar contas aos verdadeiros investidores, possuem a tendência de agirem como “rebanho”.

O *comportamento por imitação ou de manada* seria decorrente de um mecanismo de autoproteção pessoal dos administradores de carteiras de ativos. Se um administrador investisse, isoladamente, “contra o mercado” e perdesse, seria acusado de agir de forma temerária. Teria o risco de perda pessoal de emprego.

Assim, entre assumir este risco individual ou o risco de perda de dinheiro dos investidores por acompanhar a tendência do mercado, ele opta por este último risco. Logo, os incentivos vão no sentido de primeiro acompanhar o mercado; segundo, sair dele o quanto antes, para não perder acima do perdido pelos outros.

As crenças especulativas, portanto, não são ancoradas, direta e exclusivamente, nos *macrofundamentos cambiais*. Os especuladores consideram mais importante descortinar como variará a *convenção do mercado*. Sua atividade é um ininterrupto processo de aprendizagem quanto às condições e opiniões prevalecentes, no mercado.

A **hipótese heterodoxa** é as dinâmicas e complexas formas e mecanismos de interação e de transferência de informações entre os participantes do mercado cambial levarem à *geração endógena* de:

1. espirais ascendentes nos preços relativos de uma divisa;
2. momentos de abruptas e intensas reversões de tendência, devido às ações especulativas, concentradas no tempo, desfavoráveis a essa mesma divisa.

— Essa hipótese não se sustenta com um *argumento de autoridade*, o do megaespeculador internacional George Soros?

— Sim, a Teoria da Reflexividade de Soros diz as expectativas sobre o futuro determinarem as decisões capazes de afetarem o próprio futuro. É uma hipótese sustentável pela nossa análise micro estrutural do mercado cambial...

### 8.7 Quais são as abordagens econômicas do balanço de pagamentos?

— São quatro as abordagens mais conhecidas dos fatores determinantes do balanço de pagamentos:

1. **Abordagem das Elasticidades:** analisa o impacto de uma mudança nos preços relativos sobre o balanço comercial.
2. **Abordagem pela Absorção:** coloca ênfase no balanço de transações correntes.
3. **Abordagem pelos Movimentos de Capital:** enfatiza o balanço da conta capital.
4. **Abordagem Monetária:** destaca os impactos monetários das variações das reservas internacionais.

— As hipóteses subjacentes a cada abordagem...

— Ah, sempre as hipóteses. O que seria da Economia sem as hipóteses?

— Contabilidade... Aliás, necessitamos falar algo sobre as contas do balanço de pagamentos.

O **Balanco de Pagamentos (BP)** é a contabilidade de todos os pagamentos efetuados entre os agentes *residentes* e os agentes *não residentes*: o recebimento consiste em uma entrada de divisas ou crédito; as remessas, em uma saída de divisas ou débito. O saldo do balanço de pagamentos é dado pela diferença entre os créditos e os débitos.

O **Balanco de Transações Correntes (BTC)** envolve todas as operações ligadas direta ou indiretamente à *troca internacional de bens e serviços*.

1. Uma situação de **equilíbrio do BTC** significa o país poder financiar suas importações (**M**) de bens e serviços com ajuda das exportações (**X**) e das rendas líquidas recebidas do resto do mundo (**RL<sub>r m</sub>**).
2. Um **déficit do BTC** implica em endividamento externo da nação, porque parte das importações é financiada pelos empréstimos em moeda estrangeira.
3. Um **superávit do BTC** produz um aumento dos créditos sobre os estrangeiros. Esse excedente pode ser conservado em divisas, aplicado no exterior, ou empregado em pagamento da dívida externa passada.

O **Balanco dos Movimentos de Capitais (BCA)** é resultado da soma das aplicações financeiras a longo prazo e de curto prazo, e dos investimentos diretos no (e do) estrangeiro, tanto do setor privado não bancário, quanto do setor bancário e do Tesouro Nacional e/ou do banco central.

**BP = BTC + BCA.** Os saldos podem eventualmente se compensar. Se isto não ocorrer, um saldo positivo ou negativo do balanço de pagamentos resulta em uma variação das *reservas cambiais*:  **$\Delta RES = \Delta BTC + \Delta BCA$** . As variações reservas cambiais ( **$\Delta RES$** ) têm efeitos sobre a massa monetária ( **$\Delta M^s$** ).

- Quais são os mecanismos de ajustamento do balanço de pagamentos?
- Um déficit ou um superávit externo são efeitos dos preços relativos e da renda nacional, também efeitos das variações da taxa de câmbio (*contínuas* em regime cambial flutuante e *descontínuas* em regime cambial fixo), e por fim, efeitos da

política monetária e fiscal. Os dois primeiros efeitos, como veremos, são classificados, por algumas correntes do pensamento econômico, como *automáticos*. Os últimos são considerados *discricionários*.

Os economistas clássicos e neoclássicos defendem a eficácia dos mecanismos automáticos de ajustamento ou reequilíbrio do balanço de pagamentos pelos preços dos bens e serviços (em regime de câmbio *fixo*) e pelo preço da moeda (em regime de câmbio *flexível*). Veja Fluxogramas no Anexo a esta Lição.

Há um *efeito preço em regime de câmbio fixo* (Fluxograma 1): o déficit do balanço de transações correntes provoca saída de divisas; há queda da oferta de moeda, os preços internos tornam-se inferiores aos preços externos; aumenta a demanda de produtos nacionais até alcançar o reequilíbrio do balanço de transações correntes. As condições para esse automatismo são: perfeita flexibilidade dos preços; pleno emprego no país superavitário; oferta e demandas elásticas às variações de preços relativos.

Já o *efeito preço em regime de câmbio flexível* é distinto (Fluxograma 2): o equilíbrio do balanço de transações correntes se restabelece sem modificações dos preços internos expressos em moeda nacional, mas sim com uma modificação da taxa de câmbio, conversora dos preços internos em preços internacionais.

Para os economistas keynesianos, há *efeito renda*, induzido pelo saldo do balanço de pagamentos (Fluxogramas 3 e 4). Não aceitam as hipóteses de pleno emprego e alta elasticidade da demanda ao preço.

A lógica keynesiana é baseada nos *efeitos multiplicadores* das rendas internas em situação de desequilíbrio comercial. O *multiplicador do comércio exterior* postula um saldo positivo no balanço de transações correntes reforçar a demanda agregada.

Um reequilíbrio automático é encontrado pelo estímulo às importações do país superavitário e pelo freio às importações do país deficitário. As importações dependem da renda doméstica e as exportações, da renda do resto do mundo.

— A *abordagem das elasticidades* é ligada à análise do multiplicador do comércio exterior?

- Sim, ela analisa o impacto que uma mudança de preços relativos, através da desvalorização cambial, tem sobre o balanço comercial.

Os *efeitos da desvalorização cambial*, em regime de câmbio fixo (semelhantes aos da depreciação em regime de câmbio flexível), são: encarecimento das importações e queda nos preços externos das exportações. Com isto, reforça-se a competitividade dos produtos nacionais, em termos de troca.

No entanto, imediatamente, as quantidades importadas e exportadas permanecem as mesmas. Logo, a desvalorização deteriora *de imediato* os termos de troca.

Os **termos de troca (TT)** medem a relação entre o índice dos preços das exportações ( $P_x$ ) e o índice de preços das importações ( $P_m$ ):  $TT = P_x / P_m$ . Representa *um indicador do poder de compra no exterior*.

Então, os **termos de troca** constituem a relação entre o preço médio das *exportações* e o preço médio das *importações*. Se os produtos importados estão em média mais caros do que os produtos exportados os *termos de troca* estão desfavoráveis.

Com a *deterioração dos termos de troca*, é necessário doravante vender mais bens no exterior, para manter a mesma quantidade importada de bens estrangeiros. Com um mesmo volume de exportações, só pode-se comprar uma menor quantidade de produtos estrangeiros.

As *consequências potenciais* da **deterioração dos termos de troca**, provocada por uma *desvalorização cambial*, são:

1. **acentuação do déficit:** para um *volume de troca constante*, receitas das exportações diminuem e gastos com importações aumentam.
2. **efeito inflacionário:** o aumento dos preços dos importados com grande coeficiente na produção e no consumo resulta em uma *inflação de custos importada*. Acaba refletindo nos preços dos produtos exportáveis. Isto prejudica a melhoria da competitividade-preço, obtida pela desvalorização cambial.

3. **moderação da atividade:** em função da diminuição da demanda agregada interna, devido às maiores importações não serem compensadas por maior exportação, cairá a renda interna ( $\nabla Y$ ), o que, no futuro, provocará queda das importações ( $\nabla M_{t+1}$ ) e melhoria do saldo comercial:

$$\Delta(X - M)_{t+1}$$

O objetivo da desvalorização cambial é, justamente, obter esse superávit comercial mais cedo pela *melhoria da competitividade-preço* em lugar de mais tarde pela *recessão*.

Portanto, o melhor resultado – a elevação dos preços (em moeda nacional) dos bens importados e a redução da quantidade importada em conjunto com a redução dos preços dos bens exportados (em moeda estrangeira) e o aumento da quantidade exportada – irá depender de *quatro elasticidades*:

1. as duas elasticidades-preço da oferta e da demanda de exportações e
2. as duas elasticidades-preço da oferta e da demanda das importações.

Quanto mais preço-elásticas forem as duas demandas, maior será o impacto do balanço comercial.

- Poderia me recordar esse conceito de elasticidade-preço?
- Pois não, a **elasticidade-preço** é a relação entre a variação relativa na quantidade procurada ou ofertada de um bem e uma variação relativa de seu preço. Por exemplo, o coeficiente de *elasticidade-preço* da demanda pode ser obtido dividindo a sua variação pela variação percentual dos seus preços, sendo esta a causa daquela.

Caso o coeficiente seja maior do que 1, a demanda é dita *elástica*, ou seja, uma variação percentual no preço resultará em uma variação percentual maior na quantidade demandada. Vice-versa (menor do que 1), a demanda é *inelástica*. *Mutatis mutandis*, para a oferta.

A questão é, na **abordagem das elasticidades**, as elasticidades-preço das importações e das exportações são determinantes da amplitude e da rapidez do efeito da

competitividade-preço sobre os fluxos comerciais ( $\Delta X$  e  $\nabla M$ ), para evitar os citados efeitos perversos da desvalorização (déficit, inflação, desemprego).

Então, para o déficit comercial diminuir em seguida à desvalorização – as receitas da exportação se tornarem maiores do que as despesas com importações –, é necessário:

$$([\mathbf{P}_X \cdot \mathbf{X}] / [\mathbf{P}_M \cdot \mathbf{M}]) > 1.$$

O efeito imediato da desvalorização é reduzir a relação entre os preços  $\mathbf{P}_X / \mathbf{P}_M$ , pois o *efeito-preço* é mais rápido do que o *efeito-quantidade*. Com isto, agrava o déficit até que ele seja reduzido pelo aumento compensador suficiente da relação entre *quantidades*  $\mathbf{X} / \mathbf{M}$ , seja por um aumento de  $\mathbf{X}$  e uma diminuição de  $\mathbf{M}$ , seja por uma progressão de  $\mathbf{X}$  mais rápida em relação à de  $\mathbf{M}$ .

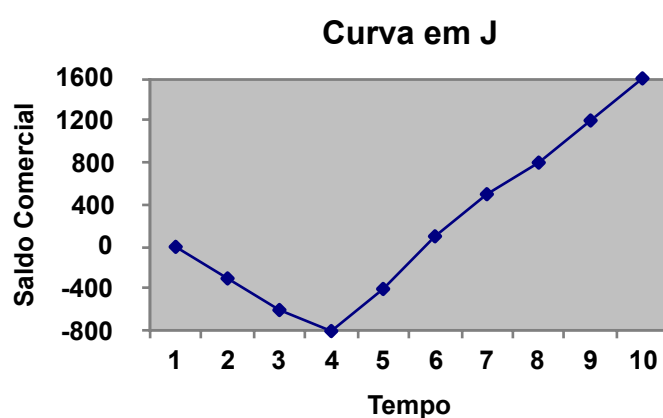
Logo, a elasticidade de  $\mathbf{X}$  com relação a  $\mathbf{P}_X$  e a elasticidade de  $\mathbf{M}$  com relação a  $\mathbf{P}_M$  devem ser tais que  $\mathbf{X} / \mathbf{M}$  aumenta mais rápido do que  $\mathbf{P}_X / \mathbf{P}_M$  abaixa. Isso significa a elasticidade de  $\mathbf{X} / \mathbf{M}$  com relação a  $\mathbf{P}_X / \mathbf{P}_M$  deve ser superior a 1 (*elástica*). Trata-se da hipótese de *perfeita elasticidade* da oferta de bens e serviços, tanto interna, quanto externa, às variações da demanda.

<b>TEOREMA DAS ELASTICIDADES CRÍTICAS</b>	
<b>1ª condição de Marshall-Lerner</b>	<b>2ª condição de Marshall-Lerner</b>
O balanço de transações correntes se reequilibra após desvalorização cambial se a soma em valor absoluto das <i>elasticidades-preço</i> das exportações e das importações for superior a 1: $(\varepsilon_X + \varepsilon_M) > 1$	A soma das <i>elasticidades-preço</i> das importações e das exportações deve ser tanto mais superior a 1 quanto mais o déficit inicial for significativo: $(\varepsilon_X + \varepsilon_M) > 1$ dependendo de $\varepsilon_M ([\mathbf{M} - \mathbf{X}] / \mathbf{X})$

As chamadas **condições de Marshall-Lerner** tentam sugerir o nível mínimo de elasticidades capazes de assegurarem o reequilíbrio externo. Na verdade, é uma empolada confissão de ignorância por parte dos economistas teóricos.

Honestamente, não se sabe *a priori* se uma desvalorização cambial restabelecerá o equilíbrio externo. Isto dependerá de estudos empíricos, caso-a-caso. As condições capazes de tornarem uma desvalorização bem-sucedida são fenômenos empíricos.

Uma outra possível situação é a das demandas domésticas e externas *inelásticas*, no curto prazo. Nesse caso, o balanço comercial sempre piora, após uma desvalorização cambial. A **curva em J** representa, em um gráfico, sob forma da letra jota, o aparecimento ou acentuação do déficit, durante um certo tempo, seguido de uma diminuição progressiva do déficit.



O retorno ao equilíbrio externo, mesmo quando teoricamente assegurado (pelas condições Marshall-Lerner), pode exigir um prazo importante. O *efeito termos-de-troca* é imediato, o *efeito competitividade* toma algum tempo a mais.

Muitas vezes o enfoque das elasticidades é relacionado à noção de taxa de câmbio de equilíbrio – a taxa que equilibraria o mercado de câmbio. Esta é uma ideia muito disseminada, embora Joan Robinson (1903-1983) tenha alertado para a imprecisão dessa taxa de equilíbrio<sup>223</sup>:

*"A noção da taxa de câmbio de equilíbrio é uma quimera. A taxa de câmbio, a taxa de juros, o nível da demanda efetiva e o nível de salário monetário interagem uns sobre os outros como as bolas na tigela de Marshall, e nenhum deles está determinado antes que todo o resto também o esteja. (Uma bola adicional na tigela é representada pela expectativa quanto ao curso futuro da taxa de câmbio)".*



As principais razões a limitar **a eficácia de uma desvalorização cambial** são:

1. **rigidez da demanda interna e da demanda estrangeira:** devido à crescente abertura externa, as economias aumentam a dependência mútua de fornecimentos, atenuando a elasticidade-preço da demanda. Assim, em curto prazo, o país não dispõe de substitutos e continua a importar a mesma quantidade, mesmo se uma desvalorização cambial encarece a fatura: *há inelasticidade-preço em curto prazo*. Também ao lado da *competitividade-preço*, há uma *competitividade-estrutural* capaz de tornar um produto diferenciado, independentemente de seu preço, pelo menos em curto prazo.
2. **rigidez da oferta e comportamentos da margem de lucro:** quando a desvalorização começa a influenciar a demanda interna e externa, isto não modifica os fluxos comerciais, se a oferta possui condições de responder à demanda. Mas se não há capacidade produtiva ociosa, nos setores exportadores, as pressões da demanda suplementar provocarão o aumento das margens de lucro, anulando o ganho da *competitividade-preço*, provocado pela desvalorização.
3. **fatores políticos:** pode ocorrer a anulação da eficácia da desvalorização pelas represálias dos parceiros comerciais. Adotam medidas de retaliação para limitar importações provenientes do país com a desvalorização arbitrária da sua moeda. Se também desvalorizarem, a "guerra de desvalorizações" pode provocar uma perda geral. Por isso mesmo, os acordos internacionais só permitem *desvalorização supervisionada*, acompanhada de medidas internas – redução de demanda agregada e/ou do déficit fiscal –, para remediar o desequilíbrio. A capacidade de defesa da nova cotação oficial contra os ataques especulativos depende do nível das reservas cambiais, avaliado em termos de despesas geradas pelo passivo externo do país em questão em dado horizonte de tempo. É uma margem de segurança.

- Qual é a diferença chave entre essa *abordagem das elasticidades* e a citada *abordagem da absorção*?
- A primeira defende a ideia de o ajustamento do balanço de pagamentos não tem de implicar, necessariamente, em

contração da renda nacional, ou seja, recessão econômica. A segunda deduz de uma identidade contábil a ideia de, para melhorar o desempenho do balanço de transações correntes, o país necessitar reduzir a absorção relativamente à renda.

- O que é, precisamente, a absorção?
- A **absorção (A)** é a parte da renda nacional (**RN**) absorvida pelos gastos internos:  $A = C + I + G$ . Se o produto interno bruto é  $PIB = RN - RLrm$ , na qual **RLrm** é a renda líquida recebida do resto do mundo,  $RN = C + I + G + X - M + RLrm$ . Logo,  $RN = A + BTC$  e  $BTC = RN - A$ .

Se há *superávit* no balanço de transações correntes ( $BTC > 0$ ), a absorção está *inferior* à renda nacional ( $A < RN$ ). Então, a chamada “poupança nacional” está positiva, com o país demonstrando *capacidade de financiamento*.

Se há *déficit* no balanço de transações correntes ( $BTC < 0$ ), a absorção está *acima* da renda nacional ( $A > RN$ ). Logo, o país tem *necessidade de financiamento*, ou seja, usa “poupança externa”, para gastar mais do que sua renda.

Podemos continuar a manipulação das contas nacionais, definindo:

$RN = C + S + TI$  onde S é poupança e TI são os impostos líquidos de subvenção. Substituindo,  $BTC = RN - A = C + S + TI - C - I - G$ .

$$\therefore BTC = (S - I) + (TI - G).$$

A dedução do **enfoque pela absorção** é o déficit do balanço de transações correntes ( $BTC < 0$ ) ser um efeito do excesso do investimento privado sobre a poupança privada ( $[S - I] < 0$ ) e/ou do déficit fiscal ( $[TI - G] < 0$ ).

Portanto, o excesso de gastos (ou insuficiência de poupança), correspondente ao déficit externo, seria devido às escolhas privadas e/ou à política fiscal.

Pior, *coeteris paribus* (**RN dada** ou *pleno emprego*), os seguidores dessa abordagem deduzem: uma política fiscal expansionista (via déficit fiscal) provoca um déficit do balanço de transações correntes. Vice-versa, uma política fiscal restritiva (com

superávit fiscal) resulta em superávit do balanço de transações correntes.

Uma expansão dos gastos públicos produz, em uma *economia fechada*, segundo os economistas liberais, um *efeito deslocamento* (*crowding-out*) de algum outro componente dos gastos – por exemplo, declínio do investimento privado – e anula o impacto sobre a demanda agregada.

Em uma *economia aberta*, supondo pleno emprego ( $Y^s$  dada) como estado normal da economia, o aumento de gastos públicos ( $\Delta G$ ) não só provoca a redução de outras formas de gastos – privados ( $\nabla[C + I]$ ) – como também das exportações líquidas ( $\nabla[X - M]$ ). Isto porque há aumento da demanda por moeda ( $\Delta[m^d - m^s]$ ), dos juros ( $\Delta[i - i^*]$ ), atração de capital estrangeiro ( $\Delta K^e$ ) e apreciação da moeda nacional ( $\nabla e$ ).

A mensagem básica enfatizada, nessa visão ortodoxa, é a *redução da absorção*, principalmente através do corte dos gastos governamentais ( $\nabla G$ ), é *condição necessária, para melhorar a conta corrente do balanço de pagamentos*. A queda no produto ( $\nabla PIB$ ), acompanhada de aumento do desemprego ( $\nabla N$ ), é, geralmente, o primeiro resultado das medidas tomadas para essa redução.

- Mas esse *enfoque da absorção* propõe a recessão como terapia universal?!
- Sim, a partir da transformação de uma identidade *ex-post* – uma mera *correlação contábil* – em uma *relação causal*. Não tem fundamento científico a proposição de a redução da absorção (gastos internos) é a única condição para a melhoria do balanço de transações correntes. Mas os economistas seguidores do receituário do FMI têm provocado graves recessões com ela...
- Como você descobre se alguém é economista?
- Pergunte: “qual é a diferença entre ignorância e indiferença”? Se o suspeito responder: “Não sei e não me importo”, esteja certo que é um economista. Agora, a única questão é para que ele serve...

- Se um economista e um técnico do FMI estivessem se afogando e você pudesse somente salvar um deles, o que você faria?
- Não sei, talvez fosse tomar um café ou ler um jornal. Aliás, os tubarões não atacam os economistas...
- Por quê?
- Cortesia corporativa.
- Quanto à *abordagem do balanço de pagamentos pelos movimentos de capital*, o que você tem a dizer?
- A decisão de aplicação de capital envolve a comparação de rentabilidade (e do prêmio de liquidez) entre ter preferência pela liquidez (entesouramento), fazer investimentos diretos imobiliários ou na atividade produtiva, e/ou fazer aplicações financeiras. Na avaliação do custo de oportunidade, é crucial considerar a taxa de juros.

Essa abordagem sugere analisar a conta de capital – contabiliza a diferença entre entrada e saída de capitais –, considerando a diferença entre a taxa de juros *interna* e a taxa de juros *externa*, e levando em conta a incidência dos movimentos de capital sobre a taxa de câmbio.

Por exemplo, se a taxa de juros brasileira é superior à taxa de juros americana ( $i > i^*$ ), ela é um estímulo à entrada de capitais estrangeiros no país. Para efetuar as aplicações domésticas, os capitais externos devem ser convertidos na moeda nacional.

Haverá uma demanda excedente de moeda nacional no mercado de câmbio, o que provocará sua apreciação – a baixa da taxa cambial ( $\nabla e$ ): pagar-se-á menos R\$ por US\$ 1,00. A amplitude da apreciação dependerá do grau de mobilidade dos capitais e do regime cambial.

O investidor leva em conta o comportamento da taxa de câmbio entre o momento de entrada e o de saída do seu capital do país. Uma apreciação da moeda nacional apenas inibirá o investidor estrangeiro se ele achar tal apreciação necessariamente ser revertida no futuro. Caso o investidor ache a apreciação continuar pelo tempo da sua aplicação, ele espera ganhar pelos juros e pela apreciação cambial.

- Quais seriam as expectativas de investidores racionais com relação à apreciação da taxa de câmbio decorrente da elevação da taxa de juros interna?
- Normalmente, antecipam a possível *depreciação* futura e consideram o diferencial de taxas de juros, para avaliar a vantagem líquida das aplicações financeiras, tendo em conta o rebatimento sobre o câmbio no repatriamento.
- Não é a fórmula do *cupom cambial*?
- Sim,  $BCA = k ( i - i^* - \hat{e} )$ , na qual  $k$  é um coeficiente positivo indicador da *elasticidade de movimentos de capitais* com relação ao diferencial de juros e  $\hat{e}$ , a *variação esperada* da taxa de câmbio.

Com **a entrada ou a saída líquida de capitais** são possíveis as seguintes situações:

1. se  $\hat{e} < 0$  (*baixa antecipada de e*), a tendência de  $\hat{e}$  é negativa, ou seja, de *apreciação* da moeda nacional; logo, aumenta a rentabilidade antecipada em dólares (o *cupom cambial*), se o capital estrangeiro sair durante essa apreciação.
2. se  $\hat{e} > 0$  (*alta antecipada de e*), a *depreciação* da moeda (real) diminui a rentabilidade das aplicações estrangeiras no país (sem *hedge cambial*), se o capital estrangeiro sair durante essa depreciação.

- Finalmente, o que é mais interessante saber a respeito da *abordagem monetária do balanço de pagamentos*?
- A ideia central dessa **abordagem monetária** é os problemas do balanço de pagamentos serem fenômenos, essencialmente, monetários. Um desequilíbrio implica em perdas ou ganhos de reservas internacionais levaria à uma ruptura do suposto equilíbrio monetário interno, em termos da oferta e da demanda por moeda. Isto por causa do *impacto monetário do balanço de pagamentos*.
- Qual é a diferença em termos de impacto monetário entre o regime de câmbio fixo e o regime de câmbio flutuante?

- No primeiro, há variações das reservas cambiais devido à reação governamental aos movimentos do mercado de câmbio. No regime de câmbio flexível, essas reservas são invariáveis. Portanto, a massa monetária ( $m^s$ ) *varia*, no regime de câmbio fixo, e *fica estável*, no regime de câmbio flexível. Neste, a política monetária, via taxa de juros, tem a obrigação de defender uma paridade estável. No outro regime cambial, a taxa de câmbio é *exógena* e a oferta de moeda, *endógena*.

*"O enfoque [monetário] aplica-se a situações de taxa de câmbio fixa ou administrada. Quando a taxa de câmbio flutua, livremente – o que implica um balanço de pagamentos nulo por hipótese – o enfoque se torna a teoria monetária da determinação da taxa de câmbio"*<sup>224</sup>.

- Qual é a implicação dessa abordagem monetária para a política econômica?
- Se o déficit no balanço de pagamentos representa um excesso de criação de crédito relativamente à variação na demanda por moeda, o único modo de resolver o problema, para os economistas ortodoxos, é limitar, quantitativamente, a criação do crédito doméstico. É a base do receituário do FMI.

Na verdade, o programa de ajustamento, associado aos "empréstimos de alta condicionalidade" do FMI, apoia-se nas noções estabelecidas pelas abordagens *monetária* e *da absorção*. O FMI é acusado de praticar uma *política de superdose (overkill)* ao estabelecer uma meta de inflação muito baixa. Ela acarreta uma política fortemente deflacionária com perdas sociais desnecessárias.

- *Overkill* ou *over-dose*? Para mim já basta... Por que Deus criou os economistas?
- Para os previsores do tempo parecerem, relativamente, bons.

## RESUMO

1. *O que é o mercado de câmbio?* É o mercado constituído por uma rede mundial de telecomunicações entre os bancos e os intermediários especializados (corretores), através da qual a oferta e a demanda de divisas se confrontam. A troca de bens e serviços e o movimento de capitais entre nações criam ofertas e demandas para cada uma das divisas conversíveis. As relações comerciais e financeiras entre países emissores de distintas moedas exigem operações de conversão entre as moedas.
2. *Quais são os conceitos e as definições da taxa de câmbio?* A **taxa de câmbio (nominal)** é o preço pelo qual, em um dado momento, uma moeda se troca por uma outra. A **taxa de câmbio fixa** é definida por uma nação, quando ancora, unilateralmente, o valor de sua moeda nacional ao da moeda de outra nação. O **regime de câmbio flexível** significa as flutuações na demanda e oferta da moeda serem acomodadas pelas variações da taxa de câmbio, ou seja, não há comprometimento prévio da autoridade monetária em apoiar uma certa taxa de câmbio. A **taxa de câmbio real** corresponde ao relativo de preços entre os produtos estrangeiros e os nacionais. A **taxa de câmbio efetiva** de uma moeda é uma média de taxas de câmbio bilaterais dessa moeda, ponderada pelo peso relativo de cada país estrangeiro no comércio exterior do país considerado.
3. *Como cobrir o risco do câmbio?* A necessidade de reduzir a incerteza estimula o uso de **derivativos**. Eles são instrumentos financeiros sem valor próprio: *derivam* seu valor de algum outro ativo. Propiciam fazer *hedge cambial*: a tomada de posição em *mercado futuro* oposta à posição assumida no *mercado à vista*, para minimizar o risco de perda financeira decorrente de alteração de cotações adversa. Há duas **modalidades** de derivativos: como **contratos a termo** (*bancários* ou em *bolsa de futuros*) – contratos de entregas futuras a preços especificados – e como **opções** – contratos com a oportunidade, mas não a obrigação, de comprar ou vender para o outro a um preço prefixado.

4. *Quais são os fatores determinantes da taxa de câmbio e do balanço de pagamentos?* Constituem um conjunto de fatores que condicionam os diferentes fluxos de intercâmbio entre o país e o resto do mundo. Analisamos os *fundamentos* determinantes da taxa de câmbio de acordo com o *tempo*, isto é, em termos de fatores determinantes a curto (*a paridade das taxas de juros*), médio (*a troca de bens e serviços*) e longo prazo (*a paridade do poder de compra*). Depois, tratamos das abordagens baseadas nas *expectativas* dos participantes do mercado de câmbio e na *política cambial*. Apresentamos três abordagens ortodoxas, para a determinação da taxa de câmbio: a **abordagem monetária**, o **modelo de ultrapassagem** e a **abordagem de portfólio**
5. *O que é um "ataque especulativo"? Qual é a diferença para a "bolha especulativa"?* O **ataque especulativo à paridade cambial** surge do abrupto aumento das decisões privadas de venda da moeda doméstica e dos ativos nela denominados e/ou da tentativa de manter-se "comprado" ou "credor" na divisa estrangeira hegemônica. O fenômeno de **ataque especulativo**, em um contexto de regime de câmbio administrado, é, meramente, um caso especial de formação de **bolha especulativa**, típico do regime de câmbio *flexível*. Ambos regimes cambiais contemplam comportamentos miméticos dos investidores. No último, eles geram surtos de efetiva sobre-apreciação ou depreciação cambial. No primeiro, surtos de pressões especulativas sobre a paridade cambial vigente.
6. *Quais são as abordagens econômicas do balanço de pagamentos?* Mostramos as quatro abordagens mais conhecidas dos fatores determinantes do balanço de pagamentos:
- a **abordagem das elasticidades** analisa o impacto de uma mudança nos preços relativos sobre o balanço comercial;
  - a **abordagem pela absorção** coloca ênfase no balanço de transações correntes;
  - a **abordagem pelos movimentos de capital** enfatiza o balanço da conta capital;
  - a **abordagem monetária** destaca os impactos monetários das variações das reservas internacionais.



## PERGUNTA E RESPOSTA

- Quantos estudantes de doutorado, em Economia, são necessários para trocar uma lâmpada?
- Eu estou justamente escrevendo minha tese sobre este tópico; eu terei uma resposta, para você, daqui a cinco anos.

## LEITURA ADICIONAL RECOMENDADA

GÉNÉREUX, Jacques. Macroéconomie ouverte. Paris, Hachette, 1996.

**COMENTÁRIO:** De maneira didática, trata do mercado de câmbio, do balanço de pagamentos, do modelo IS-LM-BP e das políticas monetária e fiscal em economia aberta.

ZINI JR., Álvaro. A taxa de câmbio e a política cambial no Brasil, São Paulo, EDUSP, 1995. Capítulo 2 (Modelos de ajustamento do setor externo e taxa de câmbio).

**COMENTÁRIO:** Examina sete modelos disponíveis de ajuste externo, sublinhando as implicações de cada um. O texto foi escrito numa linguagem clara e precisa, mantendo-se o rigor no uso dos conceitos.

VASCONCELOS, Marcos R.. Instabilidade e especulação em mercados cambiais. Campinas, Tese de Doutorado pelo IE-UNICAMP, 1998.

**COMENTÁRIO:** Apresenta as interpretações ortodoxas (“tradicional” e “reciclada”) e heterodoxas das bolhas e dos ataques especulativos. As primeiras interpretações usam uma metodologia *abstrato-dedutiva* (*macrofundamentos* para o equilíbrio da taxa de câmbio a longo prazo), as últimas, *histórico-indutiva* (*microfundamentos* para a instabilidade de curto prazo). Faz também uma análise institucionalista do mercado de câmbio contemporâneo.

## FONTES DE INFORMAÇÕES NA INTERNET

### Sobre o mercado de câmbio e o balanço de pagamentos:

Banco Central do Brasil: [Setor Externo](#)

Ministério de Indústria, Desenvolvimento e Comércio –  
MIDC: [Estatísticas de Comércio Exterior](#)

Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior –  
FUNCEX: [FUNCEX](#)

World Trade Organization ([WTO](#)) ou Organização Mundial do Comércio  
([OMC](#))

Correlação entre Termos de Troca e Preços Internacionais  
de *Commodities*: [Correlação entre Termos de Troca e Preços  
Internacionais de Commodities](#)

Efeitos dos Termos de Troca sobre a Taxa de Câmbio Real no  
Brasil: [Efeitos dos Termos de Troca sobre a Taxa de Câmbio Real no  
Brasil](#)

Mudanças Recentes no Passivo Externo Brasileiro: [Mudanças Recentes  
no Passivo Externo Brasileiro](#)

Remessas de Lucros e Dividendos: [Remessas de Lucros e Dividendos](#)

Evolução dos Indicadores de Sustentabilidade Externa: [Evolução dos  
Indicadores de Sustentabilidade Externa](#)

Indicadores de Sustentabilidade Fiscal e Externa: [Indicadores de  
Sustentabilidade Fiscal e Externa](#)

[Agência Nacional do Petróleo](#)

[Instituto Brasileiro de Petróleo](#)

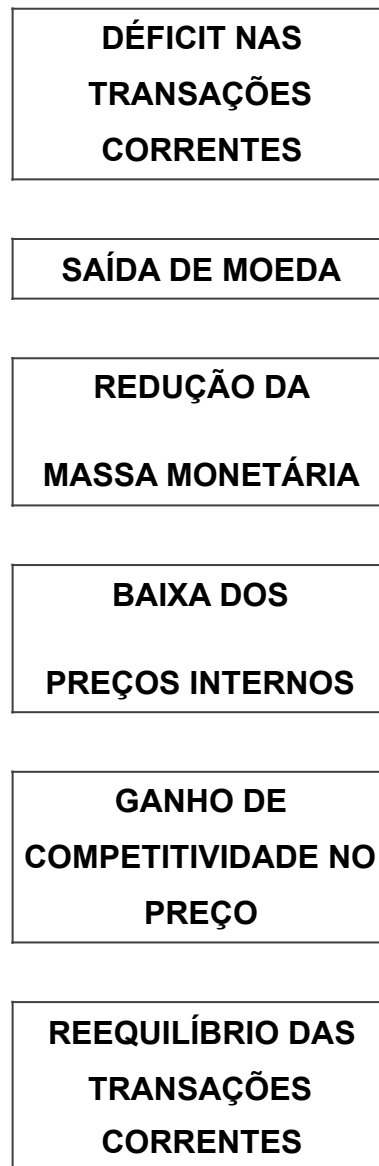
[International Energy Agency](#)

[U.S. Energy Information Administration \(EIA\)](#)

[Organização dos Países Exportadores de Petróleo \(OPEP\) ou pelo seu  
nome em inglês, OPEC – Organization of Petroleum Exporting  
Countries](#)

Investimento Brasileiro Direto no Exterior: [Investimentos Brasileiros  
Diretos no Exterior](#)

Banco Central do Brasil: [Série Histórica do Balanço de Pagamentos](#)

**Fluxograma 1****Lógica do Equilíbrio Automático  
AJUSTAMENTO COM TAXA DE CÂMBIO *FIXA***

Fonte: HELLIER, Joël. Macroeconomie Ouverte. Paris, PUF, 1994.

**Fluxograma 2**  
**Lógica do Equilíbrio Automático**  
**AJUSTAMENTO COM TAXA DE CÂMBIO *FLEXÍVEL***

**DÉFICIT NAS  
TRANSAÇÕES  
CORRENTES**

**OFERTA LÍQUIDA DE  
MOEDA NACIONAL NO  
MERCADO DE  
CÂMBIO**

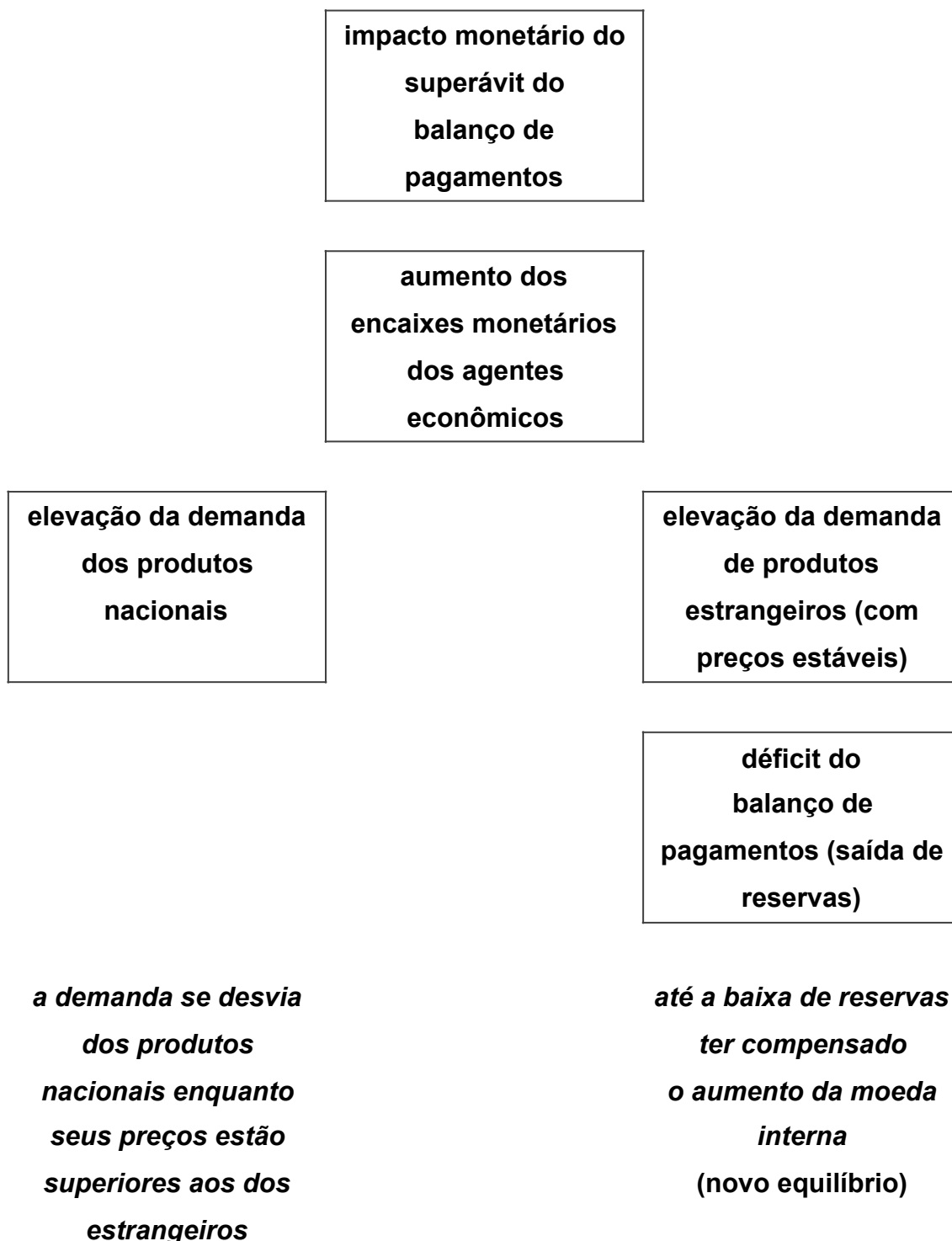
**DEPRECIAÇÃO DA  
MOEDA NACIONAL**

**MELHORIA DA  
COMPETITIVIDADE-  
PREÇO DO PAÍS**

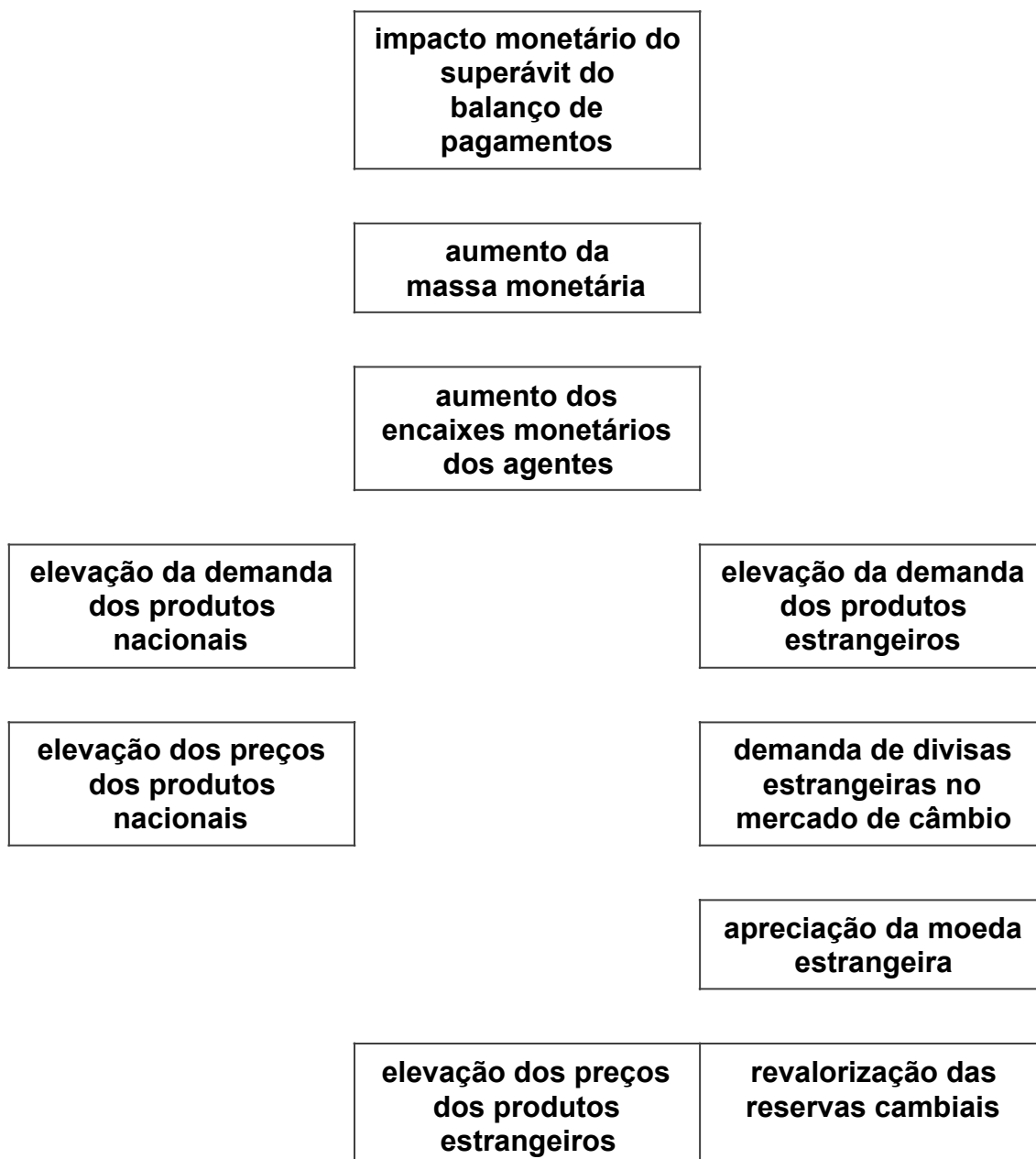
**REEQUILÍBRIO DAS  
TRANSAÇÕES  
CORRENTES**

Fonte: HELLIER, Joël. Macroeconomie Ouverte. Paris, PUF, 1994.

**Fluxograma 3**  
**MECANISMO DE EQUILÍBRIO COM CÂMBIO FIXO**



## Fluxograma 4

MECANISMO DE EQUILÍBRIO COM *CÂMBIO FLEXÍVEL*

*até a elevação dos preços ter absorvido a demanda suplementar ligada à alta da massa monetária (novo equilíbrio)*

— Fonte: HELLIER, Joël. *Macroeconomie Ouverte*. Paris, PUF, 1994.

# NONA LIÇÃO: DECISÕES DE POLÍTICAS MACROECONÔMICAS EM ECONOMIA ABERTA

*Deus ex machina*  
[Deus surgido da máquina]

## 9.1. Diálogo governante – conselheiro

- Chegou a oportunidade de ocupar o cargo de Presidente da República! A nação te chama!
- Assumo, mas se você, com sua experiência de assessor de especulador internacional, aconselhar-me, nas minhas decisões econômico-financeiras. De acordo com nosso compromisso prévio, quero te nomear presidente do Banco Central!
- “Em primeiro lugar, quero deixar claro, eu me apresento para servir à pátria como técnico e economista”.
- Advirto: você deixará de ganhar o que ganhava em Wall Street – disseram-me algo em torno de um milhõozinho de dólares – para receber algo próximo de um “salariozinho” de Senador da República...
- Não sou escravo do dinheiro. Na verdade, vou tentar escravizá-lo.
- Certamente você sabe: *conselheiro*, quem aconselha, foi um título honorífico do Império brasileiro.
- Na realidade, vou ser mero membro de um Conselho, sem autonomia, sem independência, sem...
- Calma lá, não se desespera, você vem do estrangeiro, com uma carreira bem-sucedida de consultor econômico.
- Mas veja o retrato feito do conselheiro econômico vindo do estrangeiro tão contumaz aqui.

O **conselheiro econômico estrangeiro**, na América Latina, tem cinco características<sup>225</sup>:

1. "O conselheiro tem a profunda convicção de, graças ao avanço da Ciência Econômica, ter a solução adequada para os problemas econômicos, em qualquer lugar onde eles venham a surgir.
2. O país convida o conselheiro na esperança de suas sugestões produzirem os efeitos de um remédio milagroso, embora dolorido. (...)
3. A influência do conselheiro deriva não só do valor intrínseco e da natureza persuasiva de sua mensagem, mas também do fato de ele quase sempre ter boas conexões em seu país de origem, facilitando a atração de capitais. (...)
4. Frequentemente, o conselheiro é acusado de querer transplantar para o país dos outros as instituições de sua própria terra. Sua verdadeira ambição é ainda mais extravagante: ele quer criar, na casa dos outros, instituições ideais só existentes na sua cabeça e sequer foi capaz de convencer seus compatriotas a adotá-las.
5. A história em geral, e a historiografia nacionalista em particular, tende a tratar mal o conselheiro. Ele acaba se transformando em um bode expiatório universal: todo resultado errado é atribuído à sua nefasta influência. Satanizá-lo acaba causando mais prejuízos se comparados ao do próprio conselheiro, pois trava a capacidade das pessoas de aprender no passado as lições possíveis de serem úteis no presente".

- Não se aflija tanto! Quero propostas simples, para conduzir nossa política macroeconômica, mantendo a abertura econômica.
- Joseph Alois Schumpeter (1883-1950) ensinou o seguinte: "*Deus me livre dos arquitetos com promessas de casas baratas e dos economistas apresentando propostas simples*".
- Bem, o que fazer?
- Primeiro, sem dúvida, distinguir entre o *querer* e o *poder*. *Querer* não implica, automaticamente, ter a possibilidade de



fazer. *Poder* permite ter possibilidade, se dispor de força ou autoridade. Uma decisão de política econômica, em nível nacional, principalmente em uma economia aberta e dependente, submete-se à dominância da globalização, ou seja, é limitada por fatores internacionais, como veremos, nesta lição.

- Ah, então é por isso, nesta parte do livro, o capítulo sobre o contexto macroeconômico resultante de decisões, no caso *o mercado de câmbio e o balanço de pagamentos*, ter antecedido a este sobre as decisões práticas propriamente ditas?
- Isto mesmo. Outra advertência é a respeito da “teoria da política econômica”: é válido falar de uma “teoria”, nesse caso? Não seria mais adequado dizer *o que de fato acontece* é uma “prática” até certo ponto distante de *o que propõe a teoria pura*?
- Ela sofre de limitações políticas, não?
- Não são apenas de ordem política.

Na política econômica, há distinção entre:

1. **Economia *normativa***: analisa *como as autoridades políticas deveriam agir*.
2. **Economia *positiva***: estuda *o que as autoridades fazem na realidade*.

- Quais são os passos básicos de uma política econômica?
- O primeiro é a especificação das *metas de política econômica*, buscando maximização do bem-estar social. As metas macroeconômicas, geralmente aceitas, são o *pleno emprego* e a *inflação zero*.
- São compatíveis entre si?
- Keynes afirma: a inflação *verdadeira* ocorre, justamente, quando há pleno emprego. O segundo passo é a identificação dos *instrumentos políticos disponíveis* para atingir as metas, de modo geral, via controle da demanda agregada: a *política fiscal* e a *política monetária*. O que veremos, nesta lição, é como

compatibilizá-los com a *política cambial*, isto é, com os distintos regimes cambiais e graus de mobilidade de capital.

- Então, é necessário ter uma boa teoria econômica por trás, não?
- Sim, é um pré-requisito ter um *modelo da economia* relacionando os instrumentos às metas, inclusive para ajudar a escolher o valor ideal dos instrumentos políticos. Por exemplo, quando há duas *metas* e dois *instrumentos*, a teoria adverte as autoridades econômicas somente podem atingir o nível desejado das duas metas se o efeito dos instrumentos sobre as metas for linearmente independente.

Assim, se houver N metas, elas serão atingidas se houver, pelo menos, N instrumentos linearmente independentes. Quando houver menos instrumentos em relação ao número de metas, não é possível atingir todas as metas, simultaneamente. Isto envolve um problema da opção entre os diversos objetivos, onde cabe ao economista assessor *esclarecer* e ao político governante *decidir*.

- Há também a necessidade de coordenação das políticas econômicas?
- Os vários instrumentos políticos estão *sob controle de diversas autoridades*: por exemplo, política monetária sob o Banco Central e a política fiscal sob os ministérios do Poder Executivo, se aprovados pelo Poder Legislativo. Uma sugestão seria atribuir cada meta ao instrumento e, portanto, à autoridade com poder relativamente mais forte sobre essa meta, em uma combinação ideal de políticas executadas de forma descentralizada.
- Eu tenho de abrir mão do meu poder?!
- Dividir, para governar... Um problema muito mais complicado em relação ao do número insuficiente de instrumentos em relação às metas diz respeito ao *ambiente de incerteza*.

Incerteza não tanto a respeito do *efeito geral* de um instrumento sobre as metas, mas sobre o *tempo do efeito*. Envolve o problema das defasagens “grandes e variadas” dos efeitos das políticas sobre as metas.

Se ela vem de *choques exógenos*, fora do controle das autoridades – imprevistos como, por exemplo, greve ou problema climático –, ela não afeta muito a escolha ideal das políticas. Os instrumentos da política são escolhidos como se não houvesse esta incerteza.

O problema, de fato, se refere aos diversos *efeitos multiplicadores* de cada um dos instrumentos: não há indicação preestabelecida de em qual momento do tempo a meta será atingida.

A abordagem padrão à política econômica parte da *suposição de uma relação quantitativa estável* entre os instrumentos políticos e as metas. Entretanto, os parâmetros econométricos não são confiáveis, pois não descrevem a estrutura real da economia, apenas fornecem um resumo de como a economia funcionou, em média, no passado.

Quando as políticas governamentais mudam muito, ou há mudança tecnológica estrutural, os parâmetros se alteram. Assim, os modelos econométricos de grande escala não tratam as expectativas, adequadamente. Não são eficazes, para prever os efeitos de alteração das regras políticas<sup>226</sup>.

- Isto significa a autoridade ter mais cuidado ou ser menos intervencionista no uso dos instrumentos?
- A definição de políticas econômicas pode ser a partir de uma sequência de medidas tomadas em um dado período de tempo. Logicamente isso envolve o julgamento das medidas adequadas: a autoridade deve estar presa a *regras* predeterminadas ou deve ter liberdade de *opção* ou *arbítrio*, em cada período do tempo?

As **regras** significam o estabelecimento de um rumo estratégico no início de um período longo. No entanto, as autoridades econômicas podem ficar tentadas a “trapacear”, em uma política anunciada anteriormente. O *desvio da regra*, visando reduzir as perdas sociais em curto prazo, tem o custo de reduzir a credibilidade da política anunciada, bem como a do próprio governo.

Por sua vez, o **ativismo** permite uma política econômica mais consistente, no tempo, pois a opção política tática é feita em cada ponto do tempo de maneira reativa. O arbítrio, no entanto, fica mais

claro para a opinião pública. Poderá receber crítica pelas seguidas intervenções na economia de mercado.

- Mas um governante pode desviar da política econômica sugerida pela *teoria normativa*, pois a decisão política não é tomada por uma única entidade governamental...
- Você está se saindo um belo governante democrata! Na democracia, é natural a descentralização do comando. As medidas são o resultado de várias decisões tomadas em diversos níveis, geralmente concorrentes: os governos da União, estadual, municipal, as agências estatais descentralizadas, as empresas estatais, o banco central, etc.
- Segundo a *visão positiva* da política econômica, o que as autoridades fazem, na realidade, geralmente, apresenta *problemas de inconsistência no tempo*. Há um *ciclo político*: políticas expansionistas, antes das eleições, e contracionistas, logo depois.

Quando o governo é composto a partir de uma *coalizão partidária*, maiores são as dificuldades para chegar a um acordo sobre as medidas de austeridade necessárias. É necessária a solução do conflito político, para decidir a repartição social do ônus de um programa de estabilização.

Quando há *frequente alternância de poder*, normalmente, os custos da estabilização são deixados para o próximo governo, ou seja, é uma herança para gerações futuras.

- Exercer um governo democrático é complicado, né?
- Nunca desista, pois não a história prova não haver algo melhor como substituto da democracia, inclusive em termos de eficiência econômica.
- Quero seus conselhos em matéria de política monetária, fiscal e cambial na nossa economia aberta. Poderia também me falar algo sobre a nova teoria do comércio internacional?

<b>VARIÁVEIS-INSTRUMENTOS</b>	<b>VARIÁVEIS-METAS</b>
Política Fiscal e de Tarifas	Desemprego e Renda do Trabalho
Política Monetária e de Juros	Inflação e Renda do Capital
Política Cambial e de Controle de Capital	Balço de Pagamentos

## 9.2. Como se opera a política monetária?

— Para entender o *modus operandi* da política monetária, é necessário o conhecimento do funcionamento do **mercado de reservas bancárias**, no qual o Banco Central do Brasil atua no sentido de controlar a liquidez bancária e a taxa de juros. Esse conhecimento, geralmente, não é divulgado por livro-texto.

Faz parte da cultura predominante no corpo técnico encarregado de executar as tarefas cotidianas da área de mercado aberto do banco central. Na verdade, é uma cultura transmitida entre os técnicos, “oralmente”, no dia a dia, quando vão surgindo os problemas. Poucos são os trabalhos escritos por esses técnicos, para sua divulgação<sup>227</sup>.

Para iniciar, temos de entender bem **o funcionamento do mercado de reservas**, partindo do conceito de fluxo de caixa [*cash flow*]. O termo é, comumente, usado para designar as entradas e saídas de dinheiro de um agente econômico.

A diversidade das operações realizadas no mercado financeiro – abertura ou retirada de uma conta corrente; aplicação ou saque de depósito de poupança; compra ou resgate de títulos de dívida pública ou privada, por exemplo, um CDB (certificado de depósito a prazo); concessão ou liquidação de empréstimo bancário; etc. – converge para o mercado de reservas bancárias, sob forma de simples entradas ou saídas de caixa. No regime de “partidas dobradas”, a saída de um representa a entrada de outro agente.

A **reserva bancária** é a conta de *depósito em espécie* (papel-moeda) que todos os bancos mantêm no Banco Central<sup>228</sup>. Essa conta tem basicamente **duas finalidades**:

1. registrar e receber os recolhimentos compulsórios estabelecidos pelo banco central;
2. efetuar a liquidação e a compensação dos pagamentos e recebimentos entre os bancos. Nesta função, a **reserva bancária** é composta da *moeda das transações interbancárias*, inclusive com o banco central.

Todas as operações financeiras, seja quais forem as partes envolvidas, exceto o Banco Central, provocam alterações nos níveis individuais de reservas bancárias das diversas instituições financeiras, entretanto, sem alterar o saldo consolidado do sistema financeiro. Trata-se de um *sistema fechado*, no qual as instituições não são capazes de criar ou destruir reservas bancárias em espécie sem a participação do banco central.

Toda e qualquer operação envolvendo o Banco Central provoca alteração no nível de reservas bancárias do sistema financeiro, a menos quando se tratar de uma movimentação interna da Autoridade Monetária, envolvendo o Tesouro Nacional. Excluídas as operações envolvendo o Banco Central, o ganho de reservas bancárias por parte de uma instituição financeira decorre, necessariamente de uma perda equivalente por parte de outra.

- Pela Terceira Lição de Economia, sei todo agente econômico estar sujeito a um *fluxo de caixa*. Nestes termos, os agentes econômicos podem ser classificados como *deficitários* ou *superavitários*. No caso de os fluxos de caixa estarem equilibrados, como são denominados?
- “Zerados”. Os técnicos do Banco Central do Brasil afirmam, diariamente, a necessária “zerada” do setor real da economia provoca oscilações nos fluxos individuais de caixa das instituições financeiras.

Cada instituição financeira capta o excesso de caixa dos seus clientes superavitários e concede crédito para os deficitários, *zerando* (nivelando) o fluxo de caixa de sua clientela, independentemente do equilíbrio entre os recursos tomados e os concedidos. Só por caso se igualarão. Então, essa instituição financeira desequilibrará seu próprio fluxo de caixa, tornando-o superavitário ou deficitário.

Ocorrendo os mesmos desequilíbrios nos fluxos de caixa nas outras instituições financeiras, há uma maneira compensatória de resolver o problema. No consolidado do sistema financeiro, necessariamente, para cada *fluxo superavitário* existe outra instituição financeira com *fluxo deficitário*, mesmo sendo em montantes diferenciados.

As instituições financeiras recorrerão ao mercado de reservas bancárias: as *superavitárias*, para emprestar suas sobras de caixa, as *deficitárias*, para demandar esses recursos. Assim, todas se *zerarão*.

Logo, as operações realizadas no mercado financeiro por qualquer instrumento, exceto por meio do papel-moeda, provocam movimentações individuais das reservas bancárias, depositadas no Banco Central, sem afetar o saldo consolidado dessas instituições financeiras. Os ganhos de reservas de umas se equivalem, no todo, às perdas de reservas de outras.

- Fale-me do papel dos depósitos compulsórios – um instrumento de política monetária, conforme aprendi na citada Terceira Lição –, para exercer o controle monetário.
- Os depósitos compulsórios são a condição necessária para a existência do mercado de reservas bancárias. Neste mercado, a política monetária é, dinamicamente, executada, através das operações de mercado aberto, para a fixação da taxa de juros.
- Como?
- O *mecanismo de exigibilidades* (reservas compulsórias) dita um padrão de comportamento para as instituições bancárias e define a demanda por reservas bancárias. A oferta de moeda, como vimos, pode ser afetada seja pela relação bancos-clientela, seja pelo gerenciamento da liquidez, efetuado pelo banco central.
- Entretanto, o que pouca gente sabe é a regra do compulsório conceder certa flexibilidade no manuseio dos recursos mantidos junto ao Banco Central. Eles se resumem na composição da exigência do *saldo médio* e do *saldo mínimo*, em dado intervalo de tempo. Indiretamente, fica definido um *saldo máximo* de modo a admitir a minimização do custo de oportunidade, representado pela perda dos juros possíveis de ser recebidos com a aplicação destes recursos em ativos financeiros.

O exigível (*saldo médio a cumprir*) não se altera, a cada duas semanas – os bancos são divididos em dois grupos e eles se alternam no recolhimento a cada cinco dias úteis. Os fluxos financeiros dos agentes econômicos se redistribuem, diariamente, entre os bancos.

Cotidianamente, haverá um grupo de bancos com perda de reservas para outro grupo. O sistema bancário, isoladamente, é incapaz de criar ou destruir reservas. Haverá sempre o banco superavitário em relação ao seu exigível, assim como haverá o deficitário.

Segundo Torres<sup>229</sup>, no cálculo e cumprimento do recolhimento compulsório as instituições financeiras são divididas em dois grupos, Grupo A e Grupo B. Os períodos de cálculo e de movimentação de cada grupo possuem duração de cinco dias, com exclusão de sábado e domingo, e iniciam e terminam conforme apresentado no Quadro 9.1.

**QUADRO 9.1**

	SEG	TER	QUA	QUI	SEX	SEG	TER	QUA	QUI	SEX	SEG	TER	QUA	QUI	SEX	SEG	TER	QUA	QUI	SEX			
Grupo A																							
				período de cálculo								período de movimentação											
Grupo B																							
						período de cálculo							período de movimentação										

A base de cálculo para o recolhimento compulsório é apurada pela média das posições diárias dos valores sujeitos a essa obrigação. No *período de movimentação*, o cumprimento do exigível também é realizado pela *média das posições diárias*, sendo necessário manter um depósito mínimo diário de 60% do exigível. A margem de saque diária de 40% flexibiliza a gerência de caixa da instituição financeira.

O somatório dos superávits se equivale ao somatório dos déficits sem nenhuma interferência do Banco Central. Em função dos custos do superávit e/ou do déficit, os saldos em excesso às exigibilidades serão repassados para compensar as deficiências de saldos.

- Então, há também uma *zerada* bancária.
- Sim. Cada banco, diariamente, se confronta com a instabilidade do seu *saldo nominal* de reservas bancárias face à estabilidade do exigível (*saldo médio*) a ser mantido pelo prazo de cinco dias úteis. A administração diária eficiente de reservas – repor saldos deficientes e dispor de saldos excedentes – depende,



também, da flexibilidade fornecida por uma carteira de títulos de dívida pública.

Há um mecanismo de operações compromissadas para repassar os recursos. De acordo com uma ordem ou comando de sua mesa de operações ao SELIC – Sistema Especial de Liquidação e Custódia de Títulos Públicos – se faz um empréstimo pelo prazo de um dia, prorrogável dependendo do perfil de seu fluxo de caixa a ser conhecido no dia seguinte. O custo desse empréstimo é uma taxa de juros definida pelo “custo do dinheiro” vigente no mercado de reservas.

- Mas pelo art. 10º da Lei 4.595, inciso V, não há uma proibição de empréstimos entre instituições financeiras?
- O Presidente conhece a lei! Mas o “jeitinho brasileiro” não caracteriza a operação, formalmente, como um empréstimo. É uma compra de um lote de títulos de dívida pública com compromisso de ser revendido, no dia seguinte, à mesma instituição financeira responsável pela tomada do empréstimo. A transferência de títulos, no SELIC, é o lastro ou a garantia da *operação de recompra*.

Para entender o gerenciamento diário da liquidez, realizado pelo Banco Central do Brasil, cuja meta-chave é estabilizar a taxa de juros, em determinado patamar, faz-se necessário entender a formação da demanda por reservas bancárias e sua evolução face à oferta disponível dessas reservas.

BALANÇO DO BANCO CENTRAL	
ATIVO	PASSIVO
Ativos Externos Líquidos	Base Monetária
Empréstimos ao Governo	+Papel Moeda em Circulação
Empréstimos Líquidos aos Bancos	+Reservas Bancárias
Carteira de Títulos	Depósitos do Tesouro Nacional

$$\Delta \text{BASE MONETÁRIA} = \Delta \text{OPERAÇÕES ATIVAS} - \Delta \text{OUTRAS OPERAÇÕES PASSIVAS}$$

<b>Fontes da base monetária</b>	<b>Usos da base monetária</b>
ativo e passivo <i>não monetário</i> .	reservas bancárias e papel-moeda em circulação.

As reservas bancárias têm um comportamento análogo aos fatores componentes de sua base de cálculo. Os depósitos à vista, normalmente, compõem a maior parte da base de cálculo. Assim, o exigível depende, fundamentalmente, das variações dos depósitos à vista.

A oferta das reservas é endógena, como comprovado por meio de sua flutuação de acordo com as variações da renda nominal e/ou do nível de preços. Outra evidência empírica de *a demanda por moeda-crédito determinar a oferta efetivamente em circulação* é a sazonalidade dos depósitos à vista em fins-de-semana, feriados, pagamento de 13º salário, etc.

- Qual é o papel daquele outro instrumento de política monetária, as operações de mercado aberto?
- Elas procedem os ajustamentos entre as fontes e os usos da base monetária.

Há um nível de reservas bancárias capaz de colocar a chamada Selic-mercado no nível da Selic-meta. Esse nível da taxa de juro básica, anunciado no Regime de Meta Inflacionária, é perseguido no gerenciamento de liquidez realizado pela Autoridade Monetária.

As operações do Banco Central dizem respeito ao gerenciamento da diferença entre a variação autônoma (da oferta) de reservas e a demanda por reservas. Para entender a operacionalidade da política monetária, referente à elaboração da previsão a respeito da futura demanda por reservas, é preciso retomar a análise do instrumento *recolhimento compulsório de reservas* através de dois conceitos já vistos<sup>230</sup>.

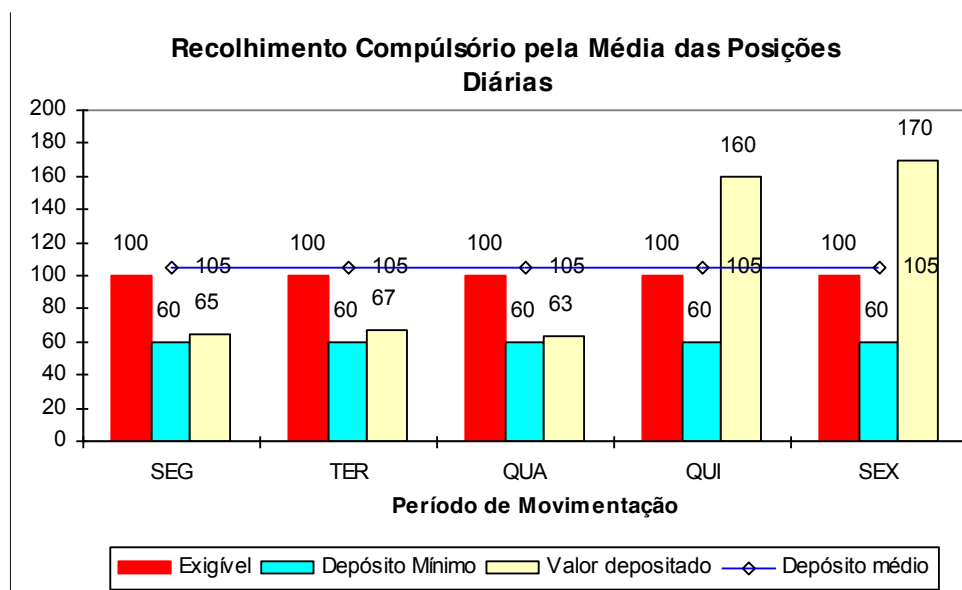
Esse método propicia à instituição financeira *maior flexibilidade* na gerência de seu caixa, pois possibilita a compensação de insuficiências diárias com posteriores excessos de depósitos ou *vice-versa*. Em determinado dia do *período de movimentação*, um banco pode sacar reservas bancárias do recolhimento compulsório para *zerar* seu caixa ou para arbitrar com os movimentos da taxa de juros no mercado interbancário.

<b>PERÍODO DE CÁLCULO</b>	<b>PERÍODO DE MOVIMENTAÇÃO</b>
É o intervalo de tempo no qual é apurada a base de incidência do recolhimento compulsório. Quando esse período for acima de um dia, a base é apurada por meio da média diária dos valores sujeitos ao recolhimento.	É o intervalo de tempo no qual a obrigação do recolhimento é cumprida por meio do depósito do valor exigível no banco central. Cada banco deve cumprir o recolhimento compulsório pela média das suas posições diárias durante esse período.

Contudo, é necessário, nos outros dias do mesmo *período de movimentação*, ou em somente um dia, ele manter certo excesso de depósitos de modo a garantir, na média do período, o cumprimento do valor exigível. Quando o Banco Central adota essa sistemática, é preciso ele definir o *valor mínimo* a ser mantido depositado em todos os dias do período pelo banco.

O exemplo hipotético a seguir, elaborado por Torres<sup>231</sup>, ilustrará esse ponto. Suponha a duração do período de movimentação ser de cinco dias com início na segunda-feira. O exigível apurado no período de cálculo foi de 100 unidade monetárias (u.m.), sendo necessário manter um depósito mínimo de 60%.

No exemplo do Gráfico 9.1, o banco, por alguma necessidade de financiamento ou para fazer aplicações de curtíssimo prazo, sacou nos três primeiros dias do período de movimentação e nos últimos dias garantiu a média com depósitos além das exigibilidades. Em números, o exigível era manter um saldo médio de 100 u.m., durante o *período de movimentação* de 5 dias úteis; o limite inferior de saldo – o *saldo mínimo* – era 60 u.m.. Ao longo do período de movimentação, depositou-se 195 (65 + 67 + 63) u.m., durante 3 dias úteis, e 330 (160 + 170) u.m., nos dois últimos dias, de maneira a obter o saldo médio de 105 u.m., pouco acima do exigido.

**Gráfico 9.1**

A estratégia poderia ser diferente se o banco tivesse expectativa de elevação da taxa de juros, no mercado interbancário de reservas, por exemplo, no final da semana. Nesse caso, depósitos em excesso seriam feitos nos dias iniciais, para garantir a possibilidade de saque nos dias seguintes, sem com isso infringir a norma do recolhimento compulsório.

Portanto, as variações das reservas aquém (ou além) do *saldo médio exigível* depende da expectativa quanto à oscilação diária dos juros, para redução do custo de oportunidade da manutenção de saldos (não remunerados), no Banco Central.

Praticamente, não existem saldos de reservas *na forma voluntária*: todo excesso de reservas constatado em alguns dias quase sempre corresponderá à deficiência de saldo em relação ao exigível, em alguns outros dias do mesmo período de movimentação. Considerando a demanda por reservas, no período de movimentação *como um todo*, ela é função do *saldo médio* do exigível (calculado anteriormente), sendo inelástica à taxa de juros.

Como vimos (Quadro 9.1), o recolhimento compulsório no Brasil é *defasado*. Essa é outra indicação de *a condução da política monetária objetivar o controle da taxa de juros em curto prazo*, pois a defasagem entre os dois períodos – o *de cálculo* e o *de movimentação* – facilita a previsão da demanda por reservas bancárias, tornando mais tranquilo o gerenciamento de liquidez do sistema por parte do Banco Central.

- Quanto à oferta de reservas bancárias, o que tem a dizer?
- Definida a demanda por reservas bancárias, alterando-se apenas a cada duas semanas, resta ao Banco Central do Brasil as operações diárias de modo a aumentar ou reduzir as disponibilidades de liquidez, ou seja, a oferta de moeda. A capacidade de absorção bancária de alterações significativas na taxa de juros ocorre através da flexibilidade prevista na regra dos depósitos compulsórios.

Os principais fatores a afetar, diariamente, **a previsão de liquidez bancária** são:

1. Fluxo de papel-moeda demandado pelo público;
2. Operações com moeda estrangeira (reservas cambiais);
3. Gastos e arrecadação de impostos do Tesouro Nacional;
4. Retorno dos financiamentos concedidos pelo banco central aos bancos;
5. Resgates e colocações de títulos de dívida pública;
6. Alterações no exigível relativamente a recolhimento compulsório sobre depósitos à vista e outros passivos.

A atuação do Banco Central, no mercado de títulos de dívida pública (*open market*), acontece, geralmente, se há escassez de reservas bancárias, por exemplo, devido ao recolhimento de impostos. Ele, nesse caso, é *doador de recursos* (empréstimos de liquidez) ou *comprador* (monopsonista) de títulos. Em caso de excesso de reservas (escassez de títulos), é *vendedor* (monopolista).

Desse inter-relacionamento entre os instrumentos de política monetária depende sua capacidade de alcançar sua *meta estratégica*: a estabilidade na taxa de juros em um patamar anunciado. Portanto, o Banco Central do Brasil tenta tornar previsível a demanda por moeda (reserva bancária), através do recolhimento compulsório, e gerencia, via sintonia fina diária – utilizando os instrumentos de *open market* e empréstimos de liquidez –, a oferta de moeda necessária para atendê-la e manter estável a taxa de juros.

A **taxa de juros do *overnight***, no mercado de reservas bancárias, é influenciada pelo maior ou menor desejo de obter liquidez. Se o sistema estiver com excesso de reservas, a taxa de juros cairá rapidamente. No caso contrário, quando houver escassez de reservas, sua tendência é de elevação.

O Banco Central se torna ***oversold*** (*vendido*) quando o volume de reservas bancárias no mercado é inferior ao estoque de títulos, emitido pelo Tesouro Nacional e mantido nas carteiras dos bancos.

Nesse caso, os bancos com fluxos de caixa *deficitários* têm dificuldade de financiar suas carteiras de títulos no mercado interbancário de reservas. Como resultado, são pressionados a pagar a taxa de juros desejada pela Autoridade Monetária, a fim de poderem “zerarem” seus fluxos de caixa. Dessa forma, ela consegue colocar a taxa de juros de mercado ao nível desejado da meta.

### 9.3 Qual é a importância da política fiscal?

— Chama-se **política fiscal** àquela política capaz de aumentar os gastos governamentais sem recorrer às formas de financiamento via emissão monetária ou via lançamento de títulos de dívida pública. Mantém constante a relação entre os ativos financeiros *líquidos* (moeda) e os ativos financeiros *menos líquidos* (títulos de dívida pública).

Nesse caso, o governo aumenta a arrecadação de impostos de modo a financiar os maiores gastos públicos de maneira compensatória com menores gastos privados, em termos de uma renda disponível. Dessa forma, a demanda agregada manterá o mesmo equilíbrio com a oferta agregada.

- Essa não é uma concepção ortodoxa de se pensar a política fiscal?
- É a proposta estática e pré-keynesiana de austeridade fiscal. Nela, o déficit público é satanismo, responsável por todos os males macroeconômicos, seja a inflação, seja o déficit do balanço de transações correntes.
- Lembro-me da *abordagem do balanço de pagamentos pela absorção*, na Lição anterior. O que não consigo entender é

porque, quer fazendo gastos sociais, na saúde, na educação e na infraestrutura, como energia e transportes, quer gastando em pagamento de taxas de juros, para os investidores adquirirem títulos de dívida pública (externa ou interna), a ortodoxia me condena. Os efeitos macroeconômicos não são semelhantes?

- Bresser Pereira e Dall'Acqua fazem uma crítica a essa teoria convencional sobre o déficit público, em geral adotada nos livros-textos de Economia<sup>232</sup>. A hipótese básica é a seguinte.

*"Um aumento do déficit [público] terá um maior ou menor impacto sobre a demanda [agregada] dependendo da sua origem real ou financeira. Um aumento dos juros pagos pelo setor público terá um efeito muito diverso no plano macroeconômico do que um aumento das compras de bens e serviços por parte do governo".*

A **hipótese heterodoxa** é o impacto da política fiscal sobre a demanda agregada depender da composição financeira / não-financeira do déficit público.

- Antes de você apresentar o argumento heterodoxo com precisão, favor me apresentar os *diversos conceitos de déficit público*.
- O **déficit nominal**, também chamado de *Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP)*, corresponde à versão inglesa do **PSBR** [*Public Sector Borrowing Requirement*]. Este conceito refere-se ao montante de crédito necessitado pelo governo para financiar suas despesas em um dado exercício financeiro.

Resulta da diferença entre as despesas totais e as receitas correntes. Nessa concepção, o déficit público é, simplesmente, a necessidade de *receita não corrente* (não originária de tributos, tarifas, taxas, etc.). Ela equilibra o orçamento de origem e aplicação de recursos do governo<sup>233</sup>.

*"NFSP [Necessidade de Financiamento do Setor Público] é um dos principais instrumentos de estabilização à disposição do governo. Para controlar a inflação e maximizar o nível de emprego, o governo faz uso das políticas monetária e fiscal. A*

*política fiscal está apertada quando a **NFSP** está sendo contraída em relação ao exercício anterior. Igualmente, uma política monetária restritiva corresponde à limitada expansão dos meios de pagamento. Há uma íntima ligação entre essas duas políticas: a dimensão da **NFSP** espelha a pressão do governo exercida sobre o mercado financeiro, sendo o grau de monetização (ou emissões) do déficit uma decisão de política monetária*<sup>234</sup>.

Há necessidade de se estabelecer uma distinção entre déficit público *ex-ante* e *ex-post*.

<b>DÉFICIT EX-ANTE</b>	<b>DÉFICIT EX-POST</b>
Pode ser tanto o <i>projetado</i> (esperado) quanto o <i>programado</i> (prevendo ajustes na política econômica), apurado através dos orçamentos da União, estados, municípios e empresas estatais.	É o déficit <i>ocorrido</i> , ou seja, é a própria medida do desempenho efetivo das finanças públicas, no período. Geralmente, é medido pelo lado do financiamento, isto é, computado através de informações vindas dos balanços das instituições financeiras.

O **déficit público consolidado** pode ser apurado através dos balanços governamentais, inclusive de empresas estatais.

<b>DÉFICIT AMPLIADO DA UNIÃO</b>	
<b>Despesas</b>	<b>Receitas</b>
Pagamento de pessoal	Tributos
Custeio (pagamento de fornecimento de material e serviços de terceiros)	Taxas
Transferências correntes	Contribuições sociais
Encargos financeiros (juros)	<b>Déficit</b> coberto por colocação de títulos de dívida pública, tomadas de empréstimos e aumento de capital
Despesas de capital (investimentos)	(no caso de empresas estatais)



Classifica-se também o déficit em *nominal* ou *operacional*. O **déficit operacional (ou primário)** é o déficit nominal menos a correção monetária, devido à inflação, e juros. Justifica-se esse expurgo porque sem ele o déficit público aumentaria só pelo aumento da inflação, seja pela correção monetária, seja pelos juros utilizados para a combater, sem isso implicar em pressão adicional do governo sobre a renda disponível do setor privado.

Distingue-se também entre os déficits em regime *de caixa* e *de competência*. O **déficit de caixa** é igual ao **déficit em regime de competência** ajustado para transações financeiras eventuais, tais como a compra e venda de ativos (por exemplo, privatizações de empresas estatais), atrasos ou antecipações de pagamentos, etc.

Os orçamentos da União, estados e municípios usam o *critério de "competência"*. Os orçamentos das empresas estatais, da previdência social e do banco central são financeiros e usam o *critério de "fluxo de caixa"*, no trato de suas receitas e despesas. Um déficit revela, então, a *insuficiência de caixa*.

O **déficit aparente** (ou **medido**) varia com o nível de atividade ou emprego. A economia estando aquecida, a tendência é de o crescimento da arrecadação fiscal ser superior ao das despesas. Vice-versa, em momentos de recessão, a tendência é de o déficit público crescer, pois a arrecadação cai conjuntamente com o nível da renda e há certa rigidez nos custos do orçamento público.

- Ok, pode retomar o *argumento heterodoxo*.
- Os economistas heterodoxos demonstram a equação da *abordagem da absorção* – **BTC = (X – MS) = (I – S) + (G – T) –**, no qual **MS** representa as importações de bens e serviços, inclusive juros remetidos para o exterior, ser reinterpretada pela ortodoxia. Segundo esta, se o governo apresentar um *déficit orçamentário*, haverá, em contrapartida, um *déficit externo* ou um *excesso da chamada "poupança privada" sobre o investimento privado*.

Entretanto, essa equação é uma mera identidade contábil, desprovida de qualquer conteúdo referente a comportamentos ou causalidade. É uma verdade por definição e nada diz a respeito do comportamento coletivo dos agentes econômicos.

Assim, a partir desse frágil ponto de partida, as teorias convencionais do déficit público merecem qualificações.

<b>ARGUMENTOS ORTODOXOS</b>	<b>CONTRA-ARGUMENTOS</b>
<p>O déficit público financiado através da colocação de títulos de dívida pública junto ao setor privado teria seu impacto neutralizado pelo aumento da taxa de juros, provocado pela expansão da demanda por moeda.</p>	<p>Nada leva a crer a taxa de juros aumentar o suficiente para reduzir os investimentos privados na mesma proporção do aumento do déficit público, pois não há porque esperar uma expansão da demanda por moeda, quando a taxa de juros cresce e a renda mantém-se inalterada.</p>
<p>Se o déficit público for financiado pela emissão de moeda, supondo-se a economia estar operando com pleno emprego, um aumento da demanda efetiva desencadeia um processo de aceleração inflacionária. Ele acaba reduzindo a oferta real de moeda. O conseqüente aumento dos juros reduz o investimento privado, neutralizando o impacto inicial do aumento do déficit público.</p>	<p>Sem a hipótese de pleno emprego, o argumento perde consistência teórica. Com capacidade ociosa, o aumento do déficit público corresponderá, através do multiplicador keynesiano, a um aumento da renda e da poupança <i>ex-post</i>. O déficit público não implicará <i>crowding-out</i> e não repercutirá também em pressões inflacionárias de demanda agregada.</p>
<p>Se os agentes econômicos são racionais, eles percebem um aumento do déficit público financiado por títulos de dívida pública implicar em aumento futuro ou de impostos ou de emissão monetária. Esse diferimento, quando percebido, deixa, preventivamente, os gastos privados inalterados.</p>	<p>Se a economia estiver atuando abaixo da plena capacidade, o multiplicador do déficit público aumenta não só a <i>renda presente</i>, mas também a <i>renda esperada</i>. Com o aumento do <i>valor presente</i> do fluxo de renda, os agentes racionais previnem-se contra o pagamento futuro dos impostos através de aplicações financeiras.</p>

*"A teoria econômica convencional concentra-se sobre o inquestionável impacto do déficit não-financeiro na demanda agregada. Como ensinam os livros-textos, um aumento nos gastos públicos de custeio, investimentos ou subsídios cria, necessariamente, um excesso de demanda por bens e serviços, estimulando a expansão da produção e do emprego. (...) Se, no entanto, o déficit tem natureza eminentemente financeira, ou seja, está associado ao pagamento dos serviços da dívida pública, o caráter expansionista da política fiscal perde a nitidez"*<sup>235</sup>.

O pagamento de juros não é uma despesa *corrente*. A despesa *real* foi realizada antes. É pouco provável os gastos com consumo – ligados à expectativa de *renda permanente* – serem substancialmente alterados face às flutuações de renda decorrente do fluxo de serviços da dívida pública. Quanto aos gastos de investimentos, um aumento dos juros estimula as aplicações financeiras, não os investimentos produtivos. Logo, a resultante é uma contração e não uma expansão da demanda agregada.

Dessa forma, o aumento do déficit público tem como contrapartida um acréscimo do *passivo financeiro* do governo junto ao setor privado. Ele inibe o caráter aparentemente expansionista da política fiscal.

*"Nessas condições, em uma economia em recessão, reduzir o déficit público torna-se uma tarefa contraditória. De um lado, é necessário aumentar a despesa pública de custeio e investimento, para estimular a economia deprimida. De outro, é preciso reduzir o déficit não financeiro para atenuar o crowding-out, ou seja, para lograr uma redução da taxa de juros capaz de viabilizar a retomada dos investimentos privados"*<sup>236</sup>.

Da mesma forma como o *déficit público* decorrente de despesas financeiras internas não significa pressão sobre a demanda agregada, o *déficit no balanço de transações correntes*, derivado do pagamento de juros de dívida externa não significa, ao contrário do pretendido pela teoria convencional, em a demanda agregada estar excessiva. O pagamento de juros, seja em nível nacional, seja em nível internacional, não implica despesas correntes em bens e serviços. Ambos déficits, o *público* e o *externo*, convivem até com desemprego e capacidade ociosa.

Na realidade, o déficit público, se derivado de pagamento de juros, acaba produzindo desemprego. Isto porque um capital (ocioso ou *rentista*) refugia-se nos títulos de dívida pública. Estes garantem a remuneração mínima pela taxa de juros estipulada no leilão primário.

*"O déficit público se transformou em garantia de renda mínima para o capital"<sup>237</sup>.*

#### 9.4 Como combinar política monetária, política fiscal e regimes cambiais?

- Marcus Fleming e Robert Mundell introduziram o regime de câmbio no estudo da eficácia relativa da política monetária e da política fiscal, com o objetivo de diminuir o desemprego. Mostraram a característica fixa ou flexível da taxa de câmbio não afetar o grau dessa eficácia, se supor, em simultâneo, uma certa mobilidade internacional de capitais.

Em seus modelos teóricos, ficou demonstrado, analiticamente, a superioridade da política monetária e da política fiscal em regime cambial flutuante com nula ou fraca mobilidade internacional de capital. Em contrapartida, a política monetária é ineficaz em regime de câmbio fixo. Veja a síntese de seus resultados, no Quadro 9.2.

#### QUADRO 9.2

##### EFICÁCIA DE POLÍTICAS ECONÔMICAS NA BUSCA DE EQUILÍBRIO INTERNO

MOBILIDADE DE CAPITAIS	REGIME CAMBIAL			
	Câmbio Fixo		Câmbio Flexível	
	Política monetária	Política fiscal	Política monetária	Política fiscal
<b>Nula</b>	<i>Nula</i>	<i>Nula</i>	<i>Forte</i>	<i>Forte</i>
<b>Fraca</b>	<i>Nula</i>	<i>Fraca</i>	<i>Forte</i>	<i>Forte</i>
<b>Forte</b>	<i>Nula</i>	<i>Forte</i>	<i>Forte</i>	<i>Fraca</i>
<b>Perfeita</b>	<i>Nula</i>	<i>Forte</i>	<i>Forte</i>	<i>Nula</i>

Fonte: GÉNEREUX, Jacques. *Macroéconomie Ouverte*. Paris, Hachette, 1996. p. 114.

A análise, dentro do quadro conceitual neo-keynesiano do modelo Hicks-Hansen (**IS-LM**), incorpora uma chamada **curva BP**. Ela reúne o conjunto das combinações de taxa de juros (**i**) e de renda (**Y**) compatíveis com o equilíbrio do balanço de pagamentos. Representa uma *relação crescente* entre **i** e **Y**.

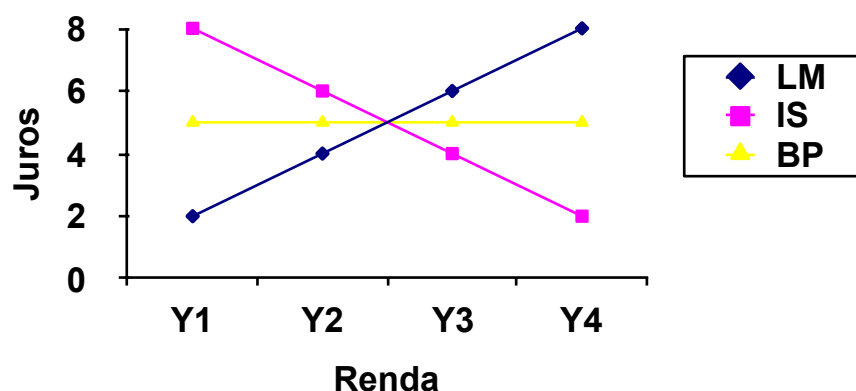
- O que representa o modelo **IS-LM**?
- O modelo **IS-LM** mostra a interação entre o setor real (**IS**: *mercado de bens*) e o setor monetário (**LM**: *mercado monetário*) de uma *economia fechada*. A curva IS se desloca com a expansão fiscal e a curva LM com a expansão monetária, ou seja, em função de políticas de combate ao desemprego.

Porém, em uma *economia aberta*, há mais uma condição de equilíbrio: a do balanço de pagamentos (representada pela curva **BP**). Nesse caso, não há nem entradas nem saídas *líquidas* de divisas, e o *mercado de câmbio* está em equilíbrio: **BP = BTC + BCA = 0**.

Como a renda **Y** é um dos fatores determinantes do balanço de transações correntes – **BTC = f(Y - Y\*)** – e a taxa de juros **i** é um dos fatores determinantes da conta de capital –

**BCA = f(i - i\*)** –, dadas uma taxa de juros internacional **i\*** e uma taxa de câmbio real **e<sub>r</sub>**, o equilíbrio do balanço de pagamentos é determinado por uma combinação de **Y** e **i**.

**Figura 9.1: Curvas IS-LM-BP**



Para um nível estável de exportação, a *elevação da renda* resulta em um déficit de balanço de transações correntes. Para financiá-lo, recorre-se à *elevação da taxa de juros interna* a um patamar acima da internacional até a entrada líquida de capital (superávit de conta capital) compensar, exatamente, o déficit de balanço de transações correntes. Por isso, a relação entre a renda e a taxa de juros é *crescente*.

Na representação gráfica, um ponto de encontro entre as curvas IS e LM à **esquerda da curva BP** significa uma taxa de juros (*i*) elevada, para um dado nível de renda (*Y*). Isso provoca entradas líquidas de capitais e superávit da conta capital.

Um baixo nível de renda (*Y*), para essa dada taxa de juros (*i*), não demanda muitas importações, possibilitando o superávit no balanço de transações correntes.

Considerando ambas situações, há *superávit do balanço de pagamentos* à esquerda da curva BP.

À **direita da curva BP**, a taxa de juros e as entradas de capital são muito fracas e/ou a renda e as importações são muito fortes, para equilibrar o balanço de pagamentos. Logo, são pontos indicadores de seu *déficit*.

A **posição da curva BP**, dado o nível de renda (*Y*), é função do nível da taxa de juros (*i*). O deslocamento dessa curva vai depender então, indiretamente, da demanda estrangeira (*Y\**), da taxa de câmbio real ( $e_r = e_{P^*} / P$ ), da taxa de juros internacional (*i\**) e da taxa de câmbio antecipada (*ê*).

A **inclinação da curva BP** é completamente determinada por dois indicadores de abertura externa da economia: o de *abertura comercial* e o de *abertura financeira*. Isso se refere ao *grau de mobilidade dos capitais*.

Mundell e Fleming distinguem, como ponto de partida, dois casos extremos: o da *imobilidade* internacional de capitais e o da *mobilidade perfeita*. Suas representações gráficas se dão através de inclinações da curva BP, respectivamente, *vertical* (expressando equilíbrio do balanço de pagamentos inelástico à taxa de juros) e *horizontal* (a arbitragem dos fluxos de capitais entre juros internos e internacionais equilibrando o balanço de pagamentos).

<b>GRAUS DE MOBILIDADE DE CAPITAL</b>	<b>CARACTERÍSTICAS</b>
<b>Mobilidade perfeita</b>	Os títulos financeiros nacionais e estrangeiros são substitutos perfeitos. Dessa maneira, abstraindo as antecipações do valor futuro da taxa de câmbio, a taxas de juros doméstica e a internacional, via arbitragem, tornam-se semelhantes.
<b>Mobilidade imperfeita</b>	A substituição entre títulos nacionais e estrangeiros não é perfeita e as políticas nacionais de taxa de juros reencontram uma certa independência.
<b>Imobilidade absoluta</b>	Corresponde a um controle cambial estrito – via <i>centralização do câmbio</i> –, impedindo todo movimento espontâneo de capital.

A fim de mostrar o papel da mobilidade internacional de capitais, Jeanneney, apresentando o Modelo Mundell-Fleming, argumenta, inicialmente, sob a hipótese de *ausência de movimento de capitais*, depois, na hipótese inversa e extrema de uma *mobilidade perfeita*, para, finalmente, se situar no caso mais realista de uma *mobilidade imperfeita*<sup>238</sup>.

Uma *fraca* mobilidade de capital é representada, em gráfico, por uma curva BP com inclinação superior à da curva LM (aquela à esquerda desta); vice-versa, quando seu ângulo de inclinação for inferior, representa uma *forte* mobilidade. Veja os Fluxogramas, no Anexo desta Lição, para facilitar o acompanhamento do raciocínio. Não traçaremos, aqui, sua representação gráfica.

Observe a grande diferença entre os circuitos neo-keynesianos, apresentados pelo Modelo Mundell-Fleming e representados pelos Fluxogramas 9.1 e 9.2, respectivamente, em regime de câmbio fixo e flexível, está no fato da taxa de câmbio ser endógena (determinada

no mercado de câmbio) ou não (estabelecida pelo governo) e suas implicações.

No primeiro caso, com câmbio fixo de maneira exógena, a oferta de moeda torna-se endógena e a política monetária, inoperante. No segundo, a taxa de câmbio é determinada pelas forças do mercado, isto é, de maneira endógena. A política monetária passa, então, a operar via taxa de juros.

- O que ocorre se eu uso a política monetária e a política fiscal, para aumentar o nível do emprego, na *ausência de movimentos internacionais de capital*?
- Uma política monetária expansiva abaixa a taxa de juros, estimula o investimento, multiplicando a renda. Isto provoca uma deterioração do balanço comercial, devido à expansão das importações. A política fiscal, seja aumentando os gastos públicos, seja diminuindo os impostos, provoca uma expansão da renda. Esta exige maior demanda por moeda e, conseqüentemente, elevação da taxa de juros, além de também provocar uma tendência ao déficit do balanço comercial.

Nesse **caso de imobilidade de capital**, as variações da taxa de juros – abaixa com política monetária expansiva e eleva com política fiscal frouxa – não têm efeito sobre a conta de capital. O saldo do balanço de pagamentos é afetado somente pela deterioração do balanço comercial.

Isto se traduz, em **regime cambial fixo**, por uma perda de reservas internacionais e uma conseqüente contração monetária. Esta exerce um *efeito deflacionista*. O banco central pode neutralizar esse efeito, somente em curto prazo, aumentando suas compras de títulos de dívida pública, no *open market*.

A perda de reservas externas, provocada pela política econômica (monetária e fiscal) expansiva com câmbio fixo, coloca limite a esta política. Isto, como vimos, devido ao crescimento de importações, induzido pela expansão da renda.

A passagem para um **regime de câmbio flexível** modifica a argumentação. O aumento de importações, induzido pela expansão da renda, em lugar de se traduzir por uma perda de reservas, provoca uma depreciação da moeda nacional. Esta tende a restabelecer o equilíbrio do balanço comercial, melhorando a



competitividade-preço dos produtos nacionais *vis-à-vis* aos estrangeiros.

A variação da taxa de câmbio evita uma parte do efeito expansionista da política monetária ou da política fiscal ser transmitida além das fronteiras nacionais. Cresce, então, sua eficácia.

Mas, simultaneamente, o risco inflacionário dessa política econômica expansiva aumenta, pois a depreciação da moeda nacional eleva os preços dos produtos importados, e, por contágio, os preços dos bens produzidos internamente e a taxa de salário.

Jeanneney salienta, nesse caso de *imobilidade de capitais*, "o ponto importante a notar aqui é a modificação do regime cambial ter o mesmo impacto [positivo] sobre a eficácia das duas políticas. Isto não é verdade se nos introduzimos a hipótese de mobilidade internacional de capitais"<sup>239</sup>.

- Se eu fizer uma *liberalização financeira*, a **mobilidade perfeita dos capitais** é positiva para a nação?
- O fim da *repressão financeira* (ou o chamado *neoliberalismo*) tem também seus problemas. Suponhamos, Senhor Presidente, Sua Excelência queira diminuir o desemprego através de uma política de expansão monetária sob forma de compra de títulos de dívida pública, no *open market*, realizada pelo Banco Central. A baixa da taxa de juros, normalmente, deveria prevalecer, mas é contrariada pela fuga de capitais, provocando inclusive um déficit do balanço de pagamentos.

Em **regime de câmbio fixo**, esse déficit se traduz pelas vendas de divisas pelo Banco Central no mercado de câmbio. O processo prossegue até o momento quando o déficit externo acumulado se torna equivalente às compras da Autoridade Monetária no *open market* e a massa monetária retorna ao seu nível inicial.

Se ela neutraliza o *efeito contrativo* das vendas de moeda estrangeira sobre a massa monetária doméstica, elevando suas compras no *open market*, o crescente déficit externo atinge um ponto tal de modo o Banco Central dever, necessariamente, parar esta *política de esterilização*, sob o risco de esvaziamento das reservas internacionais. Sem a baixa da taxa de juros, o efeito da política monetária sobre a renda (e o nível de emprego) é nulo.

- Nesse caso, meu “pequeno” país fica submetido à taxa de juros internacional?
- Sim. Na literatura teórica, os países são classificados em “pequenos” e “grandes” de acordo com a importância de sua influência, na economia mundial.

Se o país considerado tem um peso importante, sua política monetária contribui na determinação da taxa de juros internacional e, portanto, nos próprios preços e rendas nacionais. Se um país dependente abre suas fronteiras ao livre fluxo de capitais internacionais, a sua taxa de juros doméstica, via arbitragem dos investidores, sempre se iguala à taxa de juros do mercado internacional.

Podemos substituir essa classificação “colonialista” ou “geográfica” pelo conceito de *hegemonia*, cuja origem está em Antônio Gramsci. Quando os países se aliam em torno de um centro econômico dominante, adotando sua moeda como unidade de conta das transações comerciais e financeiras internacionais, esse centro exerce sua *hegemonia*.

O *país hegemônico* submete aliados para conservar ou promover uma determinada base econômica, conforme seus interesses dominantes, através da *direção* e do *consenso*. Na institucionalização de uma ordem internacional, o *país hegemônico* inclusive não hesita de se dotar de instrumentos para exercer uma dominação mediante a *coerção*, seja econômica, seja extra econômica, através da força militar.

Os Estados Unidos detêm as condições básicas, em termos de sua capacidade econômica, política e militar, para propor e viabilizar um ordenamento mundial sob seu comando. O poder mundial não é distribuído de maneira homogênea.

- A flexibilidade do câmbio modifica o impacto da *política monetária*, quando há *mobilidade perfeita dos capitais*?
- Com o **regime de câmbio flexível**, a política monetária expansiva, através da queda da taxa de juros, incita uma saída líquida de capital, tendo como efeito uma depreciação da moeda nacional. Esta melhora a competitividade dos produtos nacionais, favorecendo o balanço comercial e estimulando a renda e o emprego.

Neste caso, sem intervenção do Banco Central no mercado de câmbio, a fuga de capital não se traduz por uma perda de reservas internacionais. Devido à mobilidade internacional dos capitais, a flexibilidade da taxa de câmbio torna-se a condição de uma política monetária autônoma. Encarece a fuga de capital com a depreciação da moeda nacional: custa cada vez mais caro comprar os dólares.

A taxa de câmbio é, a partir de então, a correia de transmissão da moeda à renda. Este papel não pode ser assumido pela taxa de juros, cujo nível, para um *país dependente*, é determinado internacionalmente. A política monetária torna-se eficiente, nesse regime cambial flexível com mobilidade perfeita de capital.

- Quais são as consequências do regime cambial sobre a eficácia da *política fiscal com mobilidade perfeita de capital*?
- São inversas às da política monetária. Em **regime de câmbio fixo**, um crescimento dos gastos públicos provoca, efetivamente, um crescimento da renda. Mas, normalmente, é atenuado pelo crescimento da arrecadação fiscal (e consequente diminuição da renda disponível ao setor privado) e das importações. A alta da taxa de juros, induzida pelo acréscimo da renda e da demanda por moeda, é contraposta pelas entradas de capital.

Tudo isso resulta em uma melhoria provisória do balanço de pagamentos, um aumento das reservas cambiais e uma criação de moeda capaz de satisfazer à demanda de encaixes monetários suplementares, induzida pelo acréscimo da renda. Assim, não aparece o *efeito esvaziamento ou deslocamento (crowding out)* dos gastos privados, ligado a alta da taxa de juros.

Antes, em uma economia fechada, a elevação dos juros reduzia a eficácia da política fiscal. A *mobilidade internacional de capitais* eleva essa eficácia em **regime de câmbio fixo**. Ao contrário, em **regime de câmbio flexível**, ela a reduz, ou até a faz ineficiente.

De fato, se a taxa de câmbio é flutuante, a entrada líquida de capital provoca uma apreciação da moeda nacional. Esta deteriora o balanço comercial e exerce um efeito depressivo sobre a renda.

Este efeito contraria o efeito expansivo do acréscimo de gastos governamentais. A oferta de moeda e a taxa de juros, permanecendo estáveis, não validam o aumento da demanda por moeda e da renda.

Enfim, há uma espécie de *crowding out cambial*, decorrente dos maiores gastos públicos. É um *efeito esvaziamento* da exportação e da produção nacional, devido à concorrência com as importações.

O Quadro 9.3 sintetiza esses resultados. A hipótese adotada é a das chamadas "condições keynesianas normais", no curto prazo, isto é, curva da *oferta agregada* com inclinação ascendente, sendo então possíveis tanto o *efeito preço* quanto o *efeito renda*.

É fundamental especificar a inclinação dessa curva, para chegar a conclusões significativas a respeito do nível de preços. Caso ela seja vertical (representando o pleno emprego), a qualquer variação da curva da demanda agregada, haverá inflação. A simbologia indica que (+) é um efeito *positivo*, (-) efeito *negativo* e (0) efeito *nulo*.

### QUADRO 9.3

#### EFEITOS DA POLÍTICA MONETÁRIA, FISCAL E CAMBIAL EM PAÍS DEPENDENTE COM MOBILIDADE PERFEITA DE CAPITAL

EFEITO SOBRE	EXPANSÃO MONETÁRIA		EXPANSÃO FISCAL		DESVAL O RIZAÇÃO
	CÂMBIO FIXO	CÂMBIO FLEXÍVE L	CÂMBIO FIXO	CÂMBIO FLEXÍVE L	CÂMBIO FIXO
renda ou produção	0	+	+	0	+
Inflação ou nível de preços	0	+	+	0	+
reservas internacionais	-	0	+	0	+
taxa de câmbio	0	+	0	-	+

Fonte: SACHS, Jeffrey & LARRAIN, Felipe. *Macroeconomia*. São Paulo, Makron Books, 1995. p. 474.

- Bem, agora compreendo, claramente, porque os economistas keynesianos fiscalistas, sempre optantes pela política fiscal rígida, defendem a fixação do câmbio, e os economistas monetaristas sempre defensores da política monetária dura, defendem a flexibilidade do câmbio. O que não compreendo é: se os efeitos da desvalorização cambial são todos positivos, porque não conduzir a política cambial dessa maneira?
- A fixação do câmbio pode ser responsável pela *criação de dilemas para a política econômica*, provocando contradição entre seus objetivos internos e externos.

Por exemplo, o dilema de um país estruturalmente deficitário no balanço de transações correntes, devido à sua alta propensão a importar, está entre ou diminuir o desemprego ou buscar o equilíbrio externo. São dois objetivos conflitantes: quando se dá prioridade ao combate do desemprego, através do crescimento econômico, agrava-se o déficit externo, e vice-versa.

A solução aparente para esse dilema seria oscilar o câmbio, com uma política periódica de valorização e desvalorização. Porém, a ambiguidade das desvalorizações e valorizações da taxa de câmbio oficial acaba tornando-se o símbolo do fracasso do regime cambial.

Na realidade, a economia suporta todos os inconvenientes do *regime de câmbio administrado* para, afinal, com o insucesso na tentativa de defesa da paridade oficial, acabar renunciando à sua principal vantagem: a redução da incerteza cambial.

O desequilíbrio do balanço de transações correntes fica sem resolução espontânea a não ser em **regime de câmbio flexível**. Neste regime, *é possível o alcance simultâneo de metas internas e externas*, desaparecendo o dilema.

Em **regime cambial fixo**, a política fiscal é mais eficaz em situação de *forte mobilidade*, pois a entrada de capitais reduz o *efeito deslocamento*, provocado pela elevação da taxa de juros. Ela é menos eficaz no caso de *fraca mobilidade*, porque uma saída de capitais, ligada à deterioração das transações correntes, acarretaria então uma alta acentuada da taxa de juros. O Quadro 9.4 permite verificar isso.

- Por esse quadro, a política ótima, para o emprego e o balanço de pagamentos, seria diminuir a mobilidade do capital e adotar um regime de câmbio flexível!
- Vamos, então, examinar o caso mais realista de uma **mobilidade imperfeita dos capitais**. De fato, essa situação intermediária entre os dois casos anteriores é a mais próxima da realidade.

#### QUADRO 9.4

##### POLÍTICA ÓTIMA

##### SEGUNDO O REGIME CAMBIAL E A MOBILIDADE DE CAPITAIS

	CÂMBIO FIXO	CÂMBIO FLEXÍVEL
FRACA MOBILIDADE	política fiscal <i>menos eficaz</i> política monetária <i>ineficaz</i>	Política monetária e política fiscal <i>eficazes</i>
FORTE MOBILIDADE	política fiscal <i>mais eficaz</i> política monetária <i>ineficaz</i>	Política fiscal <i>menos eficaz</i> política monetária <i>eficaz</i>

Os Fluxogramas 9.3 a 9.5 (em anexo) permitem uma boa visualização da ordenação lógica dos argumentos na *análise dos mecanismos da política econômica com câmbio flexível e imobilidade imperfeita de capital*.

No caso da política monetária (9.3), os resultados da conta de transações correntes e da conta de capital, no balanço de pagamentos, não são conflitantes. Apontam no mesmo sentido. Portanto, é indiferente o *grau de imperfeição* da mobilidade do capital, para o seu sucesso.

A comparação entre os Fluxogramas 9.4 (política fiscal com fraca mobilidade de capital) e 9.5 (com forte mobilidade) revela, ao contrário da *expansão monetária* (que provoca um duplo déficit externo), a *expansão fiscal* provocar um déficit do balanço de transações correntes, mas em contrapartida provocar um superávit da conta capital, atraindo capitais devido ao diferencial entre os juros internos e os internacionais.

Se a atração é forte (maior grau de abertura financeira), o superávit externo predomina, apreciando a moeda nacional e limitando os efeitos expansivos (a nível do emprego) iniciais. Caso contrário, há déficit externo e depreciação, o que reforça esses efeitos iniciais.

- Você poderia me resumir o dito a respeito de em quais situações é necessário utilizar uma determinada política econômica? Surgindo tal oportunidade, qual eu usarei?
- O Senhor Presidente pode se sentir confuso, pois, como vimos pelo Quadro 9.2, há oito situações possíveis de acordo com a combinação entre os dois regimes cambiais, os dois instrumentos de política econômica e os quatro graus de mobilidade de capital.

Resumidamente, quanto à eficácia na busca de maior nível de emprego, com um **regime de câmbio fixo** e a condição de haver certa mobilidade de capital, só a política fiscal atende a essa meta. Nesse regime cambial, a política monetária perde toda autonomia, porque o impacto monetário da variação de reservas cambiais anula o movimento inicial da oferta de moeda.

Se a flexibilidade do câmbio aumenta a eficácia da política monetária, ela não é uma condição absoluta de sua autonomia. Em um regime de câmbio fixo, um banco central pode, temporariamente, *esterilizar*, através da política de crédito, o impacto monetário contrário das variações das reservas externas e ter, assim, uma política monetária *conjuntural* autônoma.

Entretanto, uma expansão do crédito, compensando a diminuição das reservas, impulsiona o déficit externo e acentua a perda de reservas. Acontece o contrário, no caso de uma política restritiva de crédito.

A **política de esterilização** do impacto monetário das variações das reservas cambiais, em um *regime de câmbio fixo*, encontra um duplo limite teórico:

1. o esgotamento das reservas externas, no *caso de uma política monetária expansiva*;

2. o desaparecimento do refinanciamento dos créditos à economia por conta do Banco Central, no *caso de uma política monetária restritiva*.

Dentro desses limites, a duração dessa *esterilização* depende da velocidade do ajuste do balanço de pagamentos às variações da política monetária. Isso depende de diversos parâmetros, principalmente da elasticidade dos movimentos dos capitais às variações da taxa de juros. Depende também do grau de dependência da produção local em relação aos bens negociáveis internacionalmente, ou seja, do grau de abertura da economia ao exterior.

Com um **regime de câmbio flexível**, a margem-de-manobra torna-se maior. Dependendo do *grau de mobilidade de capital*, uma determinante chave, as variações da taxa de câmbio restabelecem, quase automaticamente, o equilíbrio de balanço de pagamentos.

A política monetária é tão *mais* eficaz e a política fiscal tão *menos* eficaz quanto mais forte for a mobilidade de capital.

Nesse *regime cambial flexível*, uma elevação dos gastos governamentais aumenta a demanda por moeda em relação à oferta monetária e, em consequência, os juros domésticos ficam acima dos internacionais ( $i > i^*$ ). Com uma *forte mobilidade de capital*, há entrada líquida de capital estrangeiro e um superávit do balanço de pagamentos.

Mas a *apreciação* da moeda nacional deteriora a competitividade-preço dos produtos nacionais, caindo então a demanda estrangeira. Este *efeito depressivo* limita ou anula o *efeito expansionista* inicial da política fiscal.

Contrariamente, a política monetária expansiva provoca *depreciação* e um *efeito estimulante* sobre a demanda estrangeira. Esta reforça o estímulo inicial da política monetária sobre o nível de atividades

Em uma economia aberta (com abertura comercial e financeira), o efeito **crowding-out financeiro**, provocado por expansão dos gastos públicos, é limitado pelo afluxo de capital estrangeiro.



De certa forma, há uma substituição por um **crowding-out cambial**, devido à queda da taxa de câmbio ou apreciação da moeda nacional, e conseqüente perda de mercado, tanto interno quanto externo, dos produtos nacionais.

Essas conclusões são válidas se a flutuação cambial garantir o equilíbrio do balanço de pagamentos. Se não for o caso, isto é, se o câmbio for fixo, a restrição externa absoluta à entrada de capital limita o sucesso da política econômica, qualquer uma.

Assim, para a busca simultânea do equilíbrio *interno* (nível de preços e emprego) e *externo* (balanço de pagamentos), há a necessidade de combinar os instrumentos. Os Quadro 9.5 resume as possibilidades, de acordo com a análise anterior, propiciada pelo Modelo de Mundell-Fleming.

### QUADRO 9.5

#### ATRIBUIÇÃO DE INSTRUMENTOS DE POLÍTICA ECONÔMICA À BUSCA DE EQUILÍBRIO INTERNO

MOBILIDADE DE CAPITAIS	REGIME CAMBIAL	
	Câmbio fixo	Câmbio flexível
<b>Nula</b>	<i>Nenhuma Política</i>	<i>Duas Políticas</i>
<b>Fraca</b>	<i>Só Política Fiscal</i>	<i>Duas Políticas</i>
<b>Forte</b>	<i>Só Política Fiscal</i>	<i>Mais Política Monetária</i>
<b>Perfeita</b>	<i>Só Política Fiscal</i>	<i>Só Política Monetária</i>

**Fonte:** GÉNEREUX, Jacques. *Macroéconomie Ouverte*. Paris, Hachette, 1996. p. 114.

A **regra de Mundell** é uma regra de atribuição de funções aos instrumentos de política econômica. A dedução é ser conveniente atribuir:

1. à **política monetária** a busca do *equilíbrio externo*, no balanço de pagamentos, e
2. à **política fiscal** a busca do *equilíbrio interno*, no combate ao desemprego e à inflação.

A *Regra de Mundell* baseia-se no bom senso: a cada instrumento deve ser atribuída a perseguição do objetivo para o qual tem a eficácia relativa mais forte.

A **política fiscal** deve ser *expansionista*, para combater o desemprego, e *contrativa*, no combate à inflação.

A **política monetária** deve ser *restritiva* contra o déficit externo.

Inversamente, no caso de um superávit do balanço de pagamentos, adotando-se uma **política monetária** *expansiva*, via diminuição da taxa de juros, propicia-se a saída de capital necessária para diluir o excesso. No mundo real, os países não se importam com esse superávit e acumulam reservas cambiais como fosse um seguro para uma fase de crise internacional.

#### QUADRO 9.6

#### COMBINAÇÃO ÓTIMA DE POLÍTICAS ECONÔMICAS ADAPTADA A QUATRO POSSÍVEIS SITUAÇÕES

SITUAÇÃO	POLÍTICA MONETÁRIA	POLÍTICA FISCAL
Desemprego e déficit externo	<i>contrativa</i>	<i>expansionista</i>
Desemprego e superávit externo	<i>expansionista</i>	<i>expansionista</i>
Inflação e déficit externo	<i>contrativa</i>	<i>contrativa</i>
Inflação e superávit externo	<i>expansionista</i>	<i>contrativa</i>

**Fonte:** GÉNEREUX, Jacques. *Macroéconomie Ouverte*. Paris, Hachette, 1996. p. 117.

Essa é uma regra válida com **regime de câmbio fixo** e **mobilidade imperfeita de capital**. Esta mobilidade está próximo do ocorrido na realidade. Também existem intervenções das autoridades

monetárias, no mercado de câmbio, mesmo em regime de câmbio flexível.

Vimos, na Lição anterior, na realidade, a flutuação cambial não conseguir restabelecer, rapidamente, o equilíbrio do balanço de pagamentos. Em consequência, em *regime de câmbio flexível*, a política econômica sofre uma restrição externa, temporariamente, semelhante àquela associada ao *regime de câmbio fixo*.

- Acho estar clara a Lição: tanto na democracia, quanto em uma economia aberta, não posso fazer exatamente o que eu quiser, meu poder tem limites!

### 9.5 Qual é a Nova Teoria do Comércio Internacional?

- Nunca se deu tanta importância ao estudo da Economia Internacional como agora. Acompanhar as mudanças no ambiente econômico mundial tornou-se imprescindível tanto na formulação de estratégias empresariais quanto na elaboração da política econômica nacional.

*"O assunto de interesse da Economia Internacional, (...), consiste em temas originados em problemas especiais da interação econômica entre os estados soberanos. Sete temas são recorrentes no estudo da economia internacional: os ganhos do comércio, o padrão de comércio, o protecionismo, o balanço de pagamentos, a determinação da taxa cambial, a coordenação das políticas internacionais e o mercado de capitais internacional"*<sup>240</sup>.

As tentativas de explicar os padrões de comércio internacional – *quem vende o quê para quem* – têm sido a principal preocupação dos economistas especializados em Economia Internacional. Se a ideia dos ganhos de comércio é o conceito teórico mais importante nessa matéria, o debate entre os defensores do comércio livre e os da proteção nacional é a sua discussão mais inflamada em relação à política econômica.

Krugman e Obstfeld opinam: *"os conflitos de interesses dentro das Nações são normalmente mais importantes na determinação da política comercial em lugar dos conflitos de interesses entre as nações"*<sup>241</sup>.

A explicação do desempenho do balanço de pagamentos, como vimos, é o tema síntese da Economia Internacional. O estudo dessa matéria pode, então, ser dividido em dois amplos objetos:

1. o estudo do *comércio internacional* e
2. o estudo da *moeda internacional*.

O primeiro concentra-se, principalmente, na análise das *transações reais*, na economia mundial, isto é, as transações envolvendo o movimento físico de bens. O segundo trata do lado monetário dessa economia, isto é, das *transações financeiras*.

- Até agora nos dedicamos mais às questões monetárias internacionais, não? Poderíamos, então, tratar das questões do comércio internacional.
- Pois não, uma resenha nos permite apresentar, brevemente, o estado da arte na teoria do comércio internacional<sup>242</sup>.

Até a década dos anos 70, as Teorias das Vantagens Comparativas Estáticas, e a dotação de fatores de cada país, constituíam as visões predominantes para explicar a natureza e o fluxo do comércio internacional. A concepção de competitividade implícita nessas teorias se centrava nos planos macroeconômicos e setoriais, sendo os aspectos microeconômicos das firmas e as estratégias empresariais excluídos como argumentos explicativos.

Considerava-se os fluxos de comércio internacional, predominantemente *intersetoriais*, como resultado da especialização de cada país na produção de bens. Cada qual escolhia suas vantagens comparativas e/ou diferenças favoráveis na dotação de fatores.

Estendia-se as condições de equilíbrio da microeconomia convencional à análise do intercâmbio ente países, supondo-se:

1. cada bem se produzir com similares funções de produção em distintos locais;
2. os agentes terem informação e racionalidade perfeitas;
3. não existirem custos de difusão e de aprendizagem;
4. existir livre mobilidade de capital;

5. a força de trabalho ter escassa mobilidade.
--

Os primeiros questionamentos a essa teoria, inclusive porque assumia a inexistência de economias de escala, começaram, nos anos 60, com a *Escola do Desenvolvimentismo* e a incorporação da *Teoria do Ciclo de Vida do Produto*. A partir desta teoria, explica-se até a exportação de *bens de capital intensivo* por parte de países inesperados: por conta de sua dotação de fatores de produção, deveriam ter uma especialização em *bens de trabalho intensivo*.

- O que dizia essa teoria tradicional a respeito da mudança técnica e o processo de inovação tecnológica?
- Era omissa a respeito. A verdade é essa Teoria das Vantagens Comparativas, face às dotações relativas de fatores, tornou-se amplamente insatisfatória para explicar o comércio internacional.

<b>CRÍTICA À TEORIA CONVENCIONAL DO COMÉRCIO INTERNACIONAL</b>	
<p>Fatores capazes de terem modificado os supostos de comportamentos básicos:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. a globalização da economia;</li> <li>2. a emergência das novas tecnologias de informação;</li> <li>3. a segmentação dos mercados;</li> <li>4. a crescente heterogeneidade intrasetorial;</li> <li>5. a incerteza a respeito dos novos padrões de demanda;</li> <li>6. a concorrência baseada em bens diferenciados de ciclo curto;</li> <li>7. a rápida obsolescência de produtos e modelos.</li> </ol>	<p>Questionamentos do suposto caráter autônomo das firmas e dos países:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. o desenvolvimento de redes de firmas;</li> <li>2. a crescente interdependência das decisões dos agentes;</li> <li>3. o caráter multinacional adotado pela concorrência.</li> </ol>

O *comércio intraindustrial*, traço dominante na realidade contemporânea, é incompatível com as previsões teóricas anteriores. A dimensão supranacional da concorrência torna, por sua vez, impossível cindir a análise da competitividade da Teoria do Comércio Internacional.

Neste sentido, nos últimos anos, apareceram diversos enfoques conectando essa teoria e a competitividade das firmas com os aportes tanto da Teoria da Organização Industrial como da Teoria da Inovação Tecnológica.

- Pelo meu entendimento dessa teoria convencional, como supõe a concorrência mundial como promotora do uso eficiente dos recursos, a liberdade dos mercados é a forma de otimizar a alocação destes recursos, não?
- Sim, sua única **recomendação de política econômica** é a promoção da liberdade de comércio e a desregulação dos mercados para, via aumento da concorrência, cada país alocar seus recursos em função da dotação relativa de fatores de produção. As distintas formas de intervenção governamental (subsídios, proteção, cotas, etc.) são consideradas prejudiciais para o desenvolvimento da concorrência.

"O problema é combinar antes com os russos", como disse Garrincha. Quem vai tomar essa iniciativa sem um pacto concertado internacionalmente?

- Quais são as *posições heterodoxas* em Economia Internacional?
- Novas linhas de pesquisa teórica sobre economia internacional vêm configurando um novo corpo conceitual que modificam alguns dos supostos de comportamento da teoria da dotação dos fatores e introduz algumas questões não consideradas, previamente, pela teoria convencional.

*"Em termos gerais, estes autores [heterodoxos] argumentam a teoria tradicional explicar porque os países com diferentes dotações de fatores e tecnologia trocam bens pertencentes a diferentes setores, porém não porque uma proporção considerável do comércio internacional se produz entre países com dotação de fatores e acervo tecnológico similares. Eles exportam e importam bens pertencentes ao mesmo setor. Assim, ao conceder um peso central às diferenças tecnológicas*

*existentes entre países, coincidem em sua crítica à teoria ortodoxa pelo papel quase exclusivo alocado à dotação de fatores na explicação do padrão de especialização internacional”<sup>243</sup>.*

<b>ALGUNS SUPOSTOS SUPERADOS DA VISÃO CONVENCIONAL</b>	<b>SUPOSTOS DE COMPORTAMENTO NOS MODELOS QUE ASSUMEM “FALHAS DE MERCADO”</b>
perfeita informação; racionalidade dos agentes; ausência de economias de escala, de economias externas, de <i>externalidades</i> e de bens públicos; inexistência de custos de transporte.	concorrência imperfeita e retornos superiores aos associados ao funcionamento de um mercado de concorrência perfeita; interações entre as firmas; processos de aprendizagem; economias de escala; diferenciação de produtos; etc.

Sob esses novos supostos, alguns autores deste corpo teórico concedem um papel muito mais importante à firma. Isto permite vincular a Teoria do Comércio Internacional com as Teorias da Organização Industrial e da Inovação.

Os novos modelos microeconômicos, desenvolvidos desde os anos 70, permitiram levar em conta os efeitos da concorrência monopólica, a existência de firmas multinacionais, as políticas comerciais em um marco oligopolista, os subsídios, as tarifas e o *dumping*, ou seja, a venda de produtos a preços abaixo dos custos. Essa prática temporária com a finalidade de eliminar concorrentes e conquistar fatias maiores de mercado.

- Essas novas problemáticas surgiram devido às recentes mudanças ocorridas no comércio internacional?
- Recentemente, reduziu-se, de maneira significativa, nos países desenvolvidos, o peso do mercado interno como espaço privilegiado de acumulação. Em contrapartida, aumentou, em

termos consideráveis, o peso das exportações e importações, no valor de produção. Nesse contexto, geraram-se novas formas de internacionalização e de articulação entre as empresas.

O crescente comércio *intra-industrial* – produtos pertencentes a um mesmo setor são registrados usualmente tanto como importados e exportados por um mesmo país – não pode ser explicado pelas diferenças existentes na dotação de fatores. As diferenças de escala e os processos de aprendizagem e inovação, deixados de lado pela microeconomia convencional, têm crescente importância para explicar as novas características do comércio dos produtos manufaturados.

São associados a decisões empresariais estratégicas e interdependentes com as dos outros competidores. São efeitos da estrutura global da indústria.

A presença de *economias de escala* (internas e externas) determina nenhum país conseguir elaborar de maneira eficiente a gama completa de produtos. Assim, a partir do modelo de concorrência monopólica, desenvolvido por Krugman e Obstfeld<sup>244</sup>, é superada a especialização induzida por diferenças na dotação relativa de fatores (comércio *inter-industrial*), produzindo-se processos de especialização no interior de cada setor. Estes permitem um aproveitamento das economias de escala e um aumento da gama de bens disponíveis (comércio *intra-industrial*).

- Isso significa o meu país, cujo fator abundante é o trabalho, pode até realizar exportação de manufaturados para países abundantes em capital e, portanto, especializados em produtos intensivos nesse fator?
- Sim. Os autores da “Nova Teoria do Comércio Internacional” explicam o padrão de especialização de cada país no comércio a partir da tecnologia, das instituições e da organização da produção. Eles desenvolvem um modelo incluindo parte dos pontos excluídos pela teoria convencional, incorporando o progresso tecnológico como uma variável endógena.

Ele resulta de ações intencionais dos agentes econômicos, que respondem às oportunidades percebidas de lucro. Consideram as decisões de investir em P&D (Pesquisa e Desenvolvimento) e os



lucros das inovações associadas a elas dependerem das condições de funcionamento do conjunto dos mercados.

“A geração e difusão do conhecimento genérico e específico tem um papel chave no processo de inovação, no crescimento e no padrão de especialização internacional. (...) O comércio internacional tem forte interações com os processos de inovação nacionais”<sup>245</sup>.

Fatores centrais para a criação de vantagens competitivas e explicativos do padrão de especialização das firmas no comércio internacional são:

1. a possibilidade de interação estratégica entre as firmas;
2. as atividades de Pesquisa & Desenvolvimento;
3. os processos de aprendizagem (*learning by doing, by using, by interacting, by producing, etc.*).

As condições iniciais – experiência prévia de investigação, tamanho do país, dotação relativo do capital humano – são importantes e interagem com a explicação do padrão de especialização de cada país no comércio internacional. Este padrão reflete, no longo prazo, os recursos dedicados por cada país às atividades de P&D e à formação de competências.

- Então, os novos modelos permitem discutir implicações de política econômica e/ou de política tecnológica?
- Constatando existirem falhas de mercado, as *políticas comerciais ativas* – subsídios diretos e indiretos, cotas, etc. – convertem-se em ferramentas estratégicas dos países. Servem para apoiar às firmas competidoras em mercados globalizados, nos quais predomina a concorrência imperfeita. A ação do governo pode alterar o jogo estratégico entre firmas e provocar vantagens competitivas dinâmicas nacionais.

Na política de proteção interna, para a promoção de exportações, o aumento de escala de operação permite às firmas protegidas diminuir custos, devido a um processo de aprendizagem mais rápido se comparado ao de suas rivais internacionais. Existem motivos econômicos e sociais para a intervenção governamental unilateral, apoiando as empresas “vencedoras”, para dar-lhes competitividade internacional.

- A competitividade e os padrões de especialização dos países no comércio internacional se explicam, então, pelo desenvolvimento diferencial em suas capacidades tecnológicas e de inovações?
- De fato, as vantagens nesse comércio são explicadas por suas capacidades para criar e sustentar diferenças tecnológicas ao longo do tempo.

*"Desde esta perspectiva teórica [da corrente de pensamento econômico neoschumpeteriana], a distribuição internacional das capacidades tecnológicas influi, decisivamente, no padrão de especialização do comércio de cada país e determina uma hierarquia das economias nacionais, no comércio internacional"*<sup>246</sup>.

As ações deduzidas das teorias *neoschumpeterianas* apontam no sentido de fortalecer o conjunto de elementos influentes sobre a capacidade de inovação das firmas e a diferenciação de condutas empresariais. A proteção às atividades de P & D tem um efeito positivo sobre o crescimento econômico mundial se os países têm vantagens comparativas no desenvolvimento delas.

- Em síntese, qual foi a grande novidade na teoria do comércio internacional?
- Foi a evolução desde as Teorias das Vantagens Comparativas Estáticas, em função da dotação dos fatores, centradas em um nível agregado, até as teorias revalorizando as variáveis microeconômicas e o papel da inovação no padrão de especialização internacional dos países. Essa revalorização deu espaço à emergência do *conceito de competitividade* e do *papel das estratégias empresariais* no desenvolvimento das vantagens competitivas das firmas e países.
- Uma última pergunta: por que você só permite 5 minutos para o café, no "seu" Banco Central?
- Se fosse mais longo, teria de retrainar todos os economistas.

## RESUMO

1. *Como se opera a política monetária?* Para entender o gerenciamento diário da liquidez, realizado pelo Banco Central do Brasil, cuja meta-chave é estabilizar a taxa de juros, em determinado patamar, é necessário entender a formação da demanda por reservas bancárias e sua evolução face à oferta disponível dessas reservas. As operações do Banco Central dizem respeito ao gerenciamento a diferença entre a variação autônoma (da oferta) de reservas e a demanda por reservas. Em outras palavras, o Banco Central do Brasil tenta tornar previsível a demanda por moeda (reserva bancária), por meio do recolhimento compulsório, e gerencia, via sintonia fina diária – utilizando os instrumentos de *open-market* e empréstimos de liquidez –, a oferta de moeda necessária para atendê-la e manter estável a taxa de juros.
2. *Qual é a importância da política fiscal?* Uma política fiscal adequada aumenta gastos governamentais sem alterar a forma de financiamento, seja via emissão monetária, seja via lançamento de títulos de dívida pública. Assim, aumenta a arrecadação de impostos de maneira a financiar os maiores gastos públicos, de maneira compensatória, com uma renda disponível, anteriormente, para os gastos privados. Dessa forma, a demanda agregada manterá o mesmo equilíbrio com a oferta agregada.
3. *Como combinar a política monetária, a política fiscal e os regimes cambiais?* Há oito situações possíveis de acordo com a combinação entre os dois regimes cambiais, os dois instrumentos de política econômica e os quatro graus de mobilidade de capital. Resumidamente, quanto à eficácia na busca de maior nível de emprego, com um **regime de câmbio fixo** e a condição de haver certa mobilidade de capital, só a política fiscal atende a essa meta. Nesse regime cambial, a política monetária perde toda autonomia, porque o impacto monetário da variação de reservas cambiais anula o movimento inicial da oferta de moeda. Com um **regime de câmbio flexível**, a margem-de-manobra torna-se maior. Dependendo do grau de mobilidade de capital, uma determinante chave, as variações da taxa de câmbio restabelecem, quase

automaticamente, o equilíbrio de balanço de pagamentos. A política monetária é tão *mais* eficaz e a política fiscal tão *menos* eficaz quanto mais forte for a mobilidade de capital.

4. *Qual é a Nova Teoria do Comércio Internacional?* A novidade na Teoria do Comércio Internacional é a evolução desde as Teorias das Vantagens Comparativas em função da prévia dotação dos fatores, centradas em um nível agregado, até as teorias capazes de valorizar as variáveis microeconômicas e o papel da inovação no padrão de especialização internacional dos países. Essa revalorização deu espaço à emergência do conceito de competitividade e do papel das estratégias empresariais no desenvolvimento das vantagens competitivas das firmas e países.

#### **PERGUNTA E RESPOSTA**

- Quantos economistas são necessários para trocar uma lâmpada?
- É irrelevante, as preferências da lâmpada estão tomadas como dadas.
- Apenas o suficiente para fazer isto através de modelos.
- 5 economistas e 1 estudante da graduação. Um economista para fazer o modelo, um para rodar a regressão, um para testar a hipótese, um para interpretar os resultados, um para concluir como trocá-la, e um estudante para trocá-la.
- 8 economistas. Um para trocá-la e 7 para garantir o *ceteris paribus* [tudo mais constante].
- 7, mais ou menos 10.
- Um economista para preparar o projeto, um econometrista para rodar o modelo, uma equipe de estudantes de mestrado e de doutorado para escrever dissertações e teses, mais dois economistas para o artigo de revista (se não for um autor *senior*), quatro para revisá-lo e, enfim, refinar o modelo e testar os resultados.

- Infelizmente, você necessitará de todo um Departamento deles só para preparar o termo de concessão.

### **LEITURA ADICIONAL RECOMENDADA**

TORRES, Marcos José Rodrigues. Operacionalidade da política monetária no Brasil. Campinas, Tese de Doutorado pelo IE-UNICAMP, 1999.

**COMENTÁRIO:** O autor – economista do Banco Central do Brasil – apresenta o *modus operandi* cotidiano da política monetária, ou seja, sob a perspectiva da operação dos seus instrumentos – recolhimento compulsório, mercado aberto, assistência de liquidez –, no mercado de reservas bancárias.

KRUGMAN, P. & OBSTFELD, M.. Economia Internacional: Teoria e Política. São Paulo, Makron Books, 1999. Cap. 6.

**COMENTÁRIO:** Os autores apresentam, nesse capítulo, a fronteira da pesquisa recente, em Economia Internacional, explicando como os rendimentos crescentes e a diferenciação dos produtos afetam o comércio internacional. Os modelos explorados assimilam aspectos significativos da realidade, como o comércio intra-indústria e as mudanças dos padrões por causa das economias de escala dinâmicas.

YOGUEL, Gabriel. Comercio internacional, competitividad y estrategias empresariales: el sendero evolutivo de la teoría. Argentina, Universidad Nacional de General Sarmiento, 1996.

**COMENTÁRIO:** Trata-se de uma resenha a respeito da teoria do comércio internacional.

## **FONTES DE INFORMAÇÕES NA INTERNET**

### **Sobre política monetária:**

Bank for International of Settlements – BIS: [www.bis.org](http://www.bis.org)

(inclusive links com todos os bancos centrais)

Fundo Monetário Internacional – FMI: [www.imf.org](http://www.imf.org)

### **Sobre política fiscal:**

Secretaria da Receita Federal – SRF: [www.receita.fazenda.gov.br](http://www.receita.fazenda.gov.br)

[Contabilidade dos Juros v1](#)

[Monitor da Taxa Básica de Juro](#)

Ministério da Fazenda: [Apresentações do Ministério da Fazenda](#)

Secretaria do Tesouro Nacional: [Dívida Pública](#) / [STN – Estatísticas de Finanças Públicas](#)

Banco Central do Brasil: [Política Fiscal](#)

Banco Central do Brasil: [Indicadores Econômicos](#)

SRF – Dados Abertos – Estudos Tributários e Aduaneiros – Estudos e Estatísticas:

<http://idg.receita.fazenda.gov.br/dados/receitadata/estudos-e-tributarios-e-aduaneiros/estudos-e-estatisticas/carga-tributaria-no-brasil/carga-tributaria-no-brasil-capa>

<http://idg.receita.fazenda.gov.br/dados/receitadata/estudos-e-tributarios-e-aduaneiros/estudos-e-estatisticas/estudos-diversos/estudos-diversos-pagina>

Brasil – Fatos e Dados: [Brasil – Fatos e Dados](#)

### **Sobre comércio internacional:**

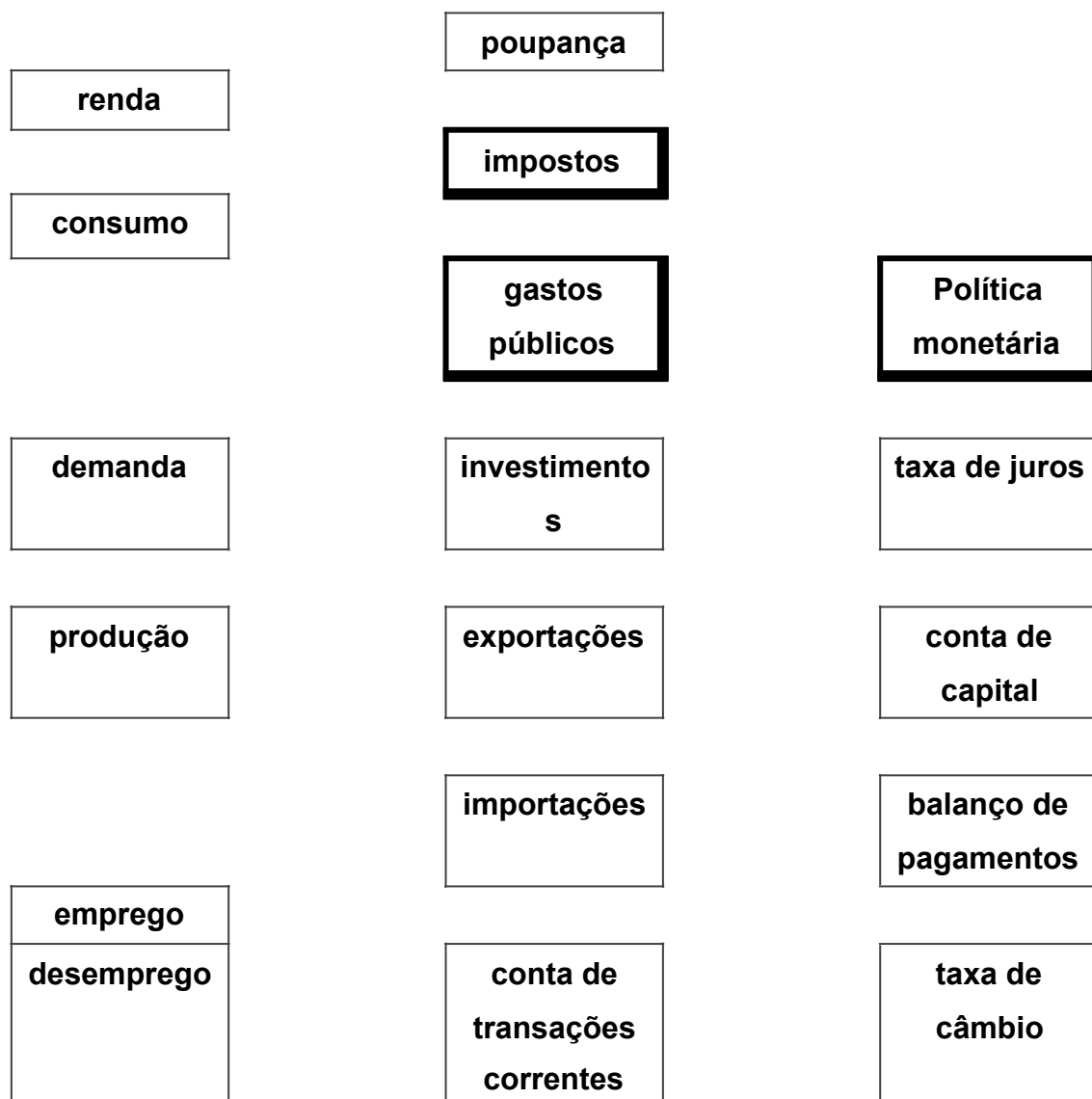
Organização Mundial do Comércio – OMC: [www.wto.org](http://www.wto.org)

**ANEXO 9.A:  
Fluxogramas do Modelo Mundell-Fleming (IS-LM-BP)**

**FLUXOGRAMA 9.1  
CIRCUITO NEO-KEYNESIANO (MODELO MUNDELL-FLEMING)  
EM REGIME DE *CÂMBIO FIXO***

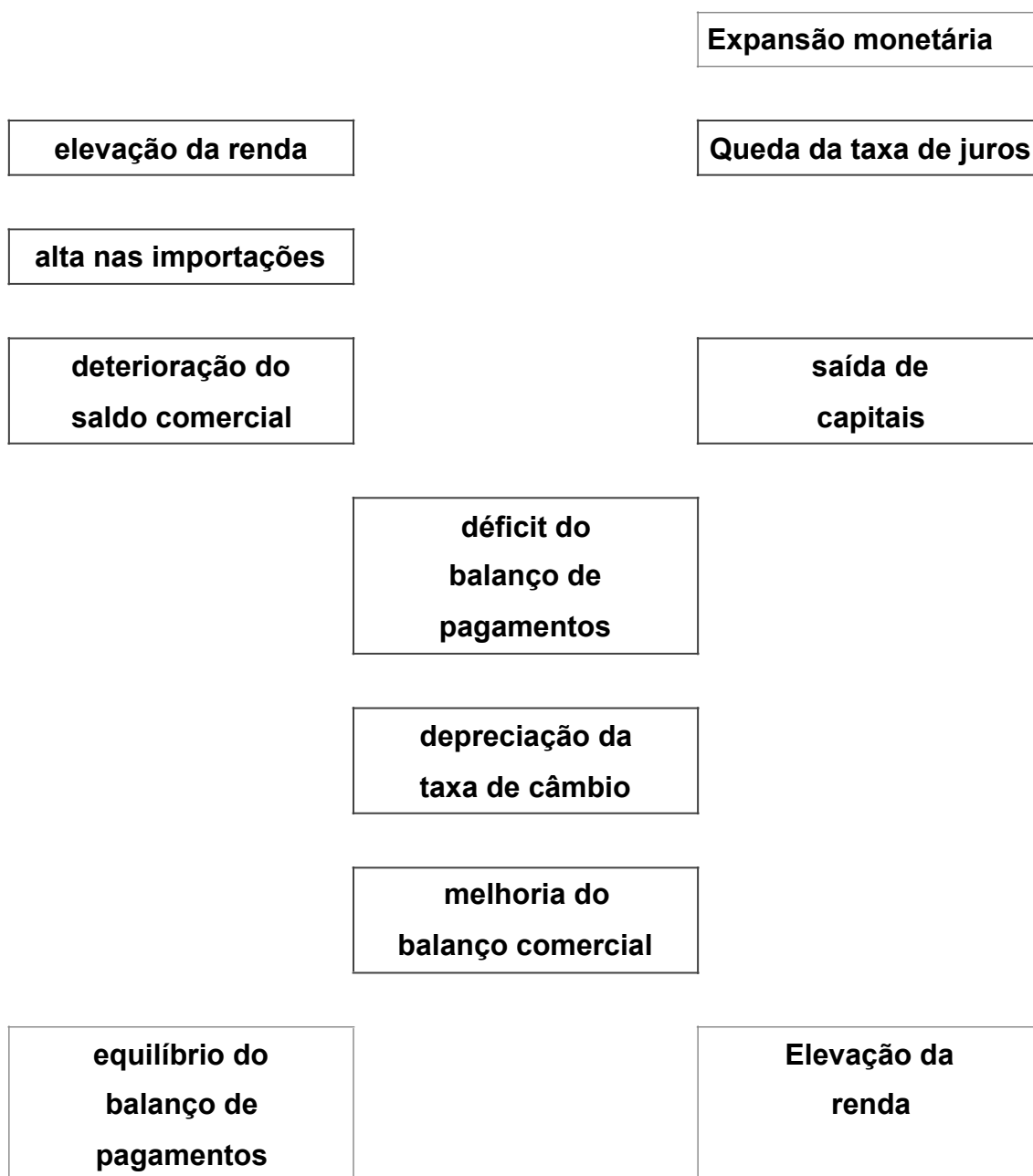


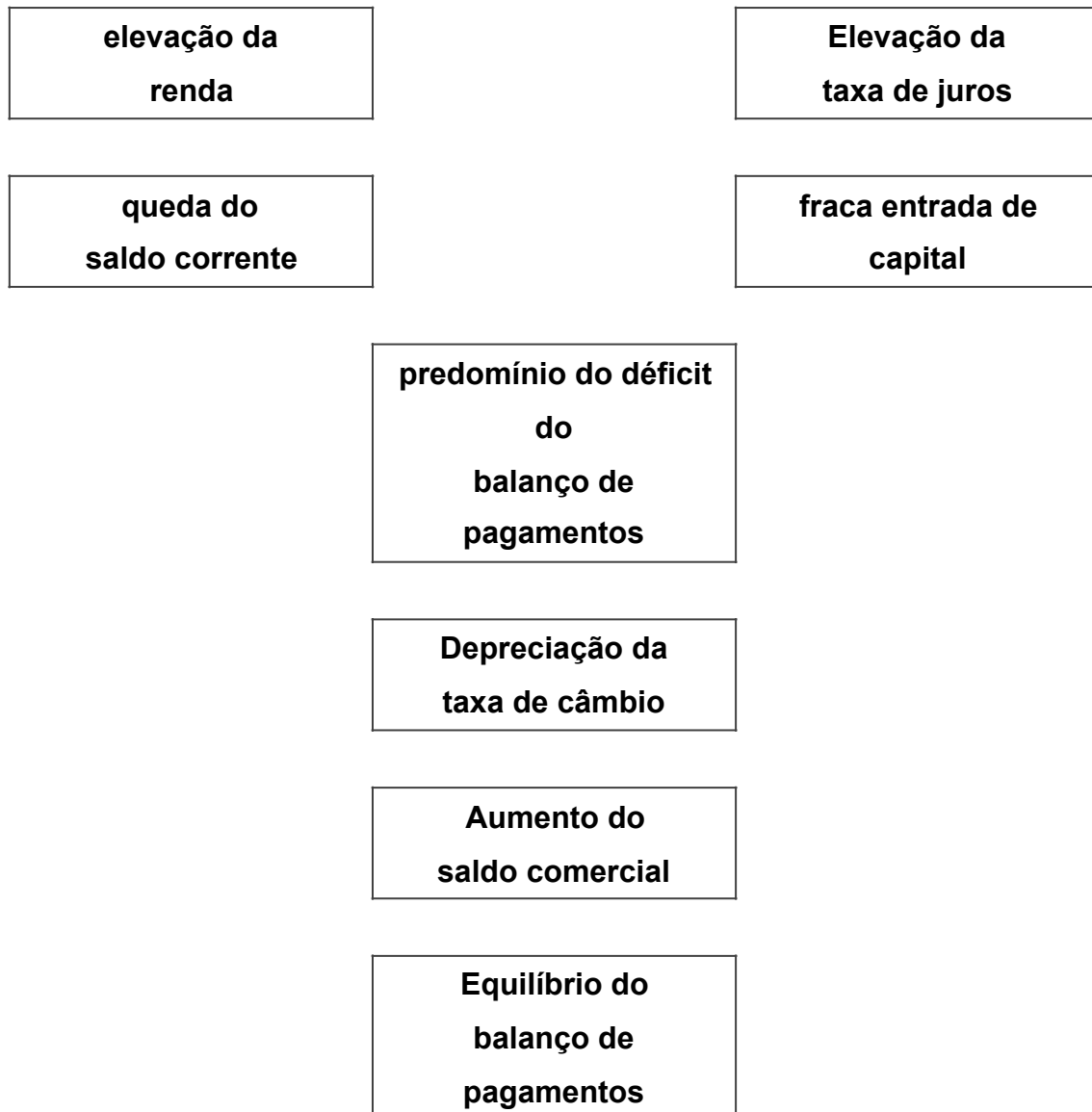
**FLUXOGRAMA 9.2**  
**CIRCUITO NEO-KEYNESIANO (MODELO MUNDELL-FLEMING)**  
**EM REGIME DE *CÂMBIO FLEXÍVEL***

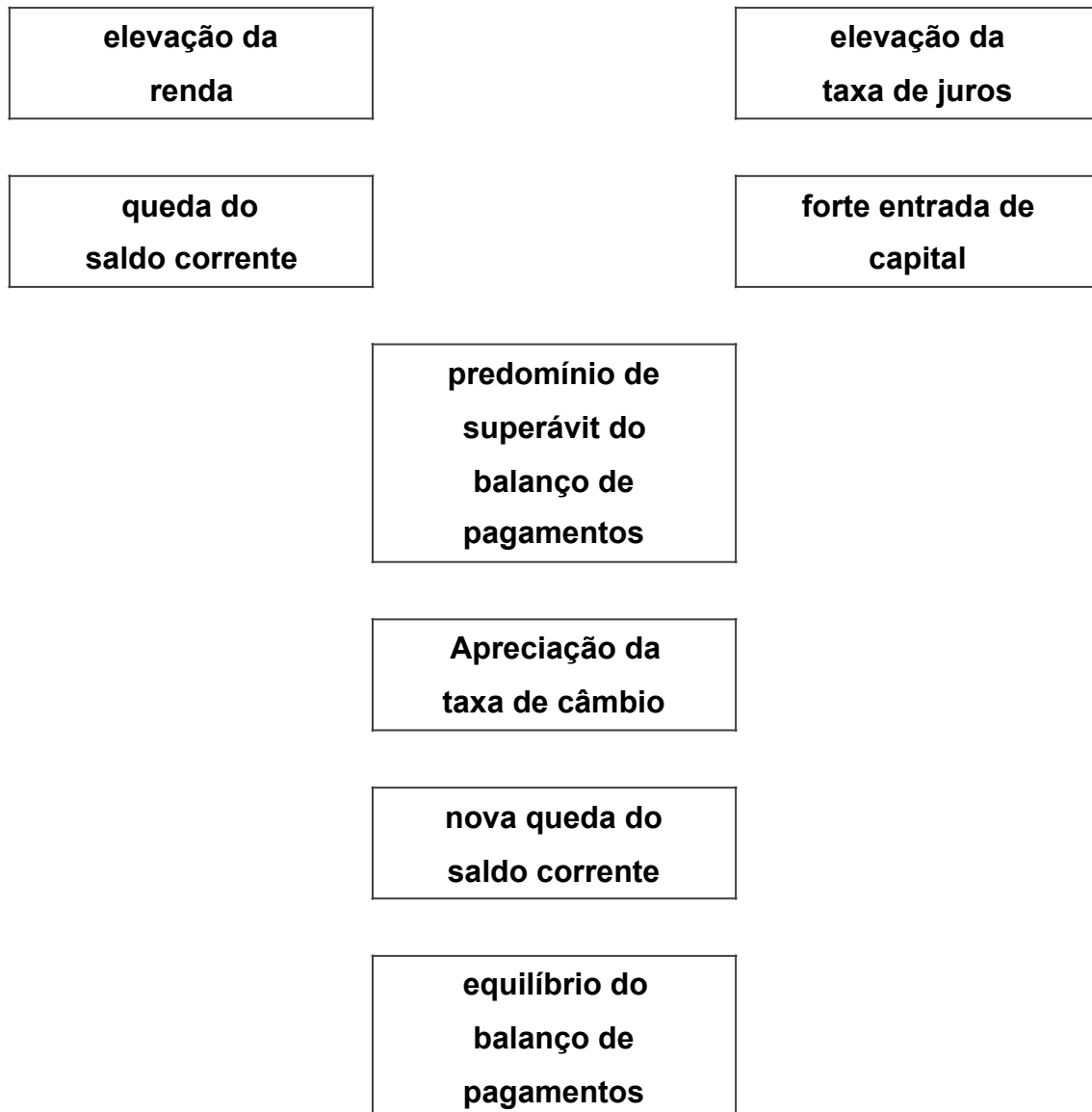




## FLUXOGRAMA 9.3

MECANISMOS DA POLÍTICA MONETÁRIA COM *CÂMBIO FLEXÍVEL*

**FLUXOGRAMA 9.4****POLÍTICA FISCAL COM CÂMBIO FLEXÍVEL E  
FRACA MOBILIDADE DE CAPITAIS****expansão dos gastos governamentais**

**FLUXOGRAMA 9.5****POLÍTICA FISCAL COM CÂMBIO FLEXÍVEL E  
FORTE MOBILIDADE DE CAPITAIS****expansão dos gastos governamentais**

**Fonte de todos os fluxogramas:** HELLIER, Joël. *Macroeconomie Ouverte*. Paris, PUF, 1994.

## **ANEXO 9.B:** **Análise Gráfica do Modelo Mundell-Fleming (IS-LM-BP)**

A apresentação gráfica desse modelo de *macroeconomia aberta* com concepção keynesiana ajuda a entender passo-a-passo as dezesseis situações possíveis a partir de quatro distintos graus de mobilidade de capital (*nula, fraca, forte e perfeita*), dois regimes cambiais (câmbio *fixo* e câmbio *flexível*) e dois instrumentos de política econômica (política *monetária* e política *fiscal*).

Trata-se de um raciocínio bem “mecânico” em uma sequência causal. Muitas vezes obscurece a simultaneidade dos acontecimentos. O leitor não deve se esquecer serem meros exercícios de *estática comparativa*: comparação de situações abstratas de desequilíbrio e de equilíbrio.

No caso, sempre se parte de uma situação de desequilíbrio interno no tocante ao nível de emprego. A análise é restrita aos efeitos de uma política econômica de expansão da demanda agregada, seja via política monetária, seja através de política fiscal, para se aproximar do pleno emprego, em uma economia aberta, sob diversas condições de regime cambial e de mobilidade de capital. Examina-se a possibilidade de obter-se, simultaneamente, a queda do desemprego e o equilíbrio externo.

As variações no nível geral de preços (inflação) não são consideradas, pois para isso seria necessário aumentar a complexidade, elaborando hipóteses sobre a inclinação da curva da oferta agregada. Adota-se também as hipóteses de não esterilização do impacto monetário do balanço de pagamentos, isto é, das variações das reservas internacionais, e de elasticidade das exportações e importações à taxa de câmbio.

Para facilitar a análise gráfica, adota-se – além da já citada no tópico 9.4 – a seguinte nomenclatura:

expansão ou aumento:  $\Delta$

queda ou diminuição:  $\nabla$

internacional: \* (asterisco)

variações: ° (ponto)

constante ou fixo:  $\bar{\quad}$  (traço)

oferta de moeda: **M<sup>s</sup>**

taxa de juros: **i**

taxa de câmbio nominal: **e**

taxa de câmbio real: **e<sub>r</sub>**

superávit: **BP > 0** (à esq. de BP)

déficit: **BP < 0** (à direita de BP)

nível de preços: **P**

emprego: **N**

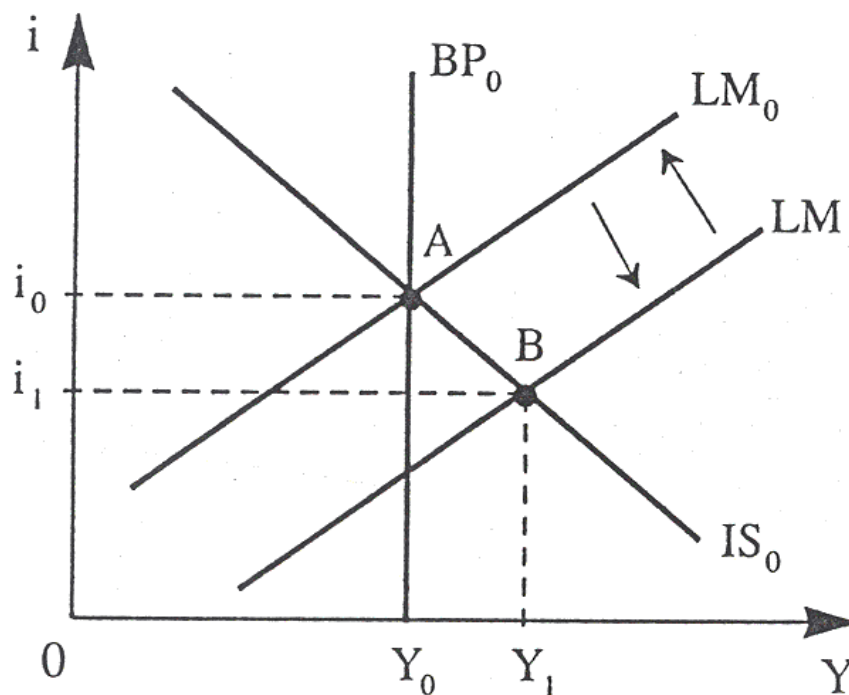
renda: **Y**

gastos governamentais: **G**

exportações: **X**

importações: **M**

reservas internacionais: **R**

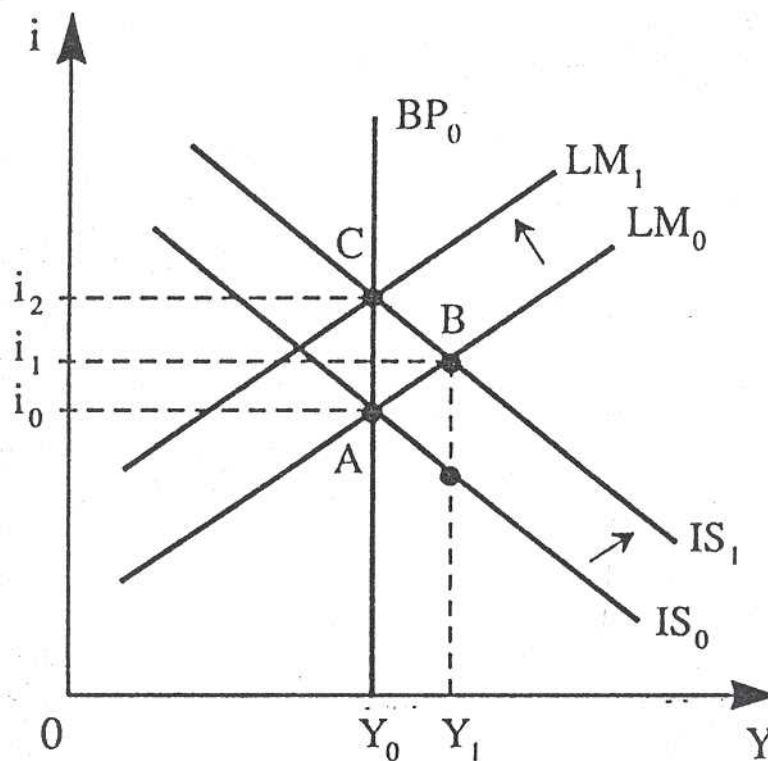


**Figura 9.B.1: Modelo IS-LM-BP sem Mobilidade de Capital (BP Vertical):** expansão monetária ( $\Delta M^s$ ) com regime de câmbio fixo ( $\bar{e}$ ).

$LM_0 \rightarrow LM_1$  (para a direita)  $\therefore$  equilíbrio temporário em  $Y_1$ : **B**

$Y_0 \rightarrow Y_1 \Rightarrow \nabla (X - \Delta M) \Rightarrow BP < 0 \Rightarrow \nabla R \Rightarrow \nabla M^s \Rightarrow LM_1 \rightarrow LM_0$  (para a esquerda)

$\therefore$  política monetária ineficaz (desequilíbrio anterior: **A**)  $\nRightarrow \Delta N$

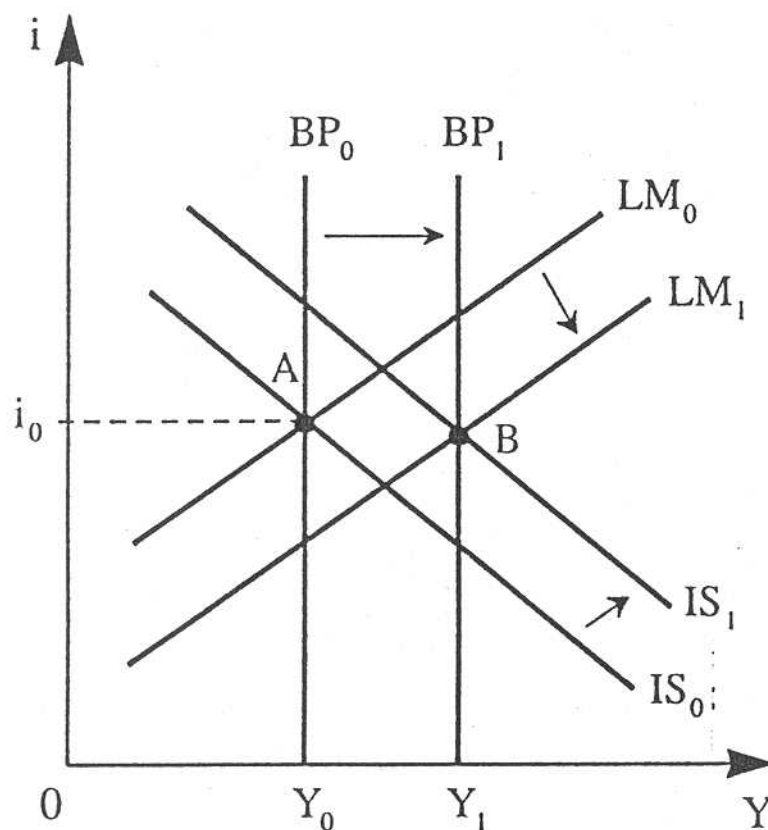


**Figura 9.B.2 – Modelo IS-LM-BP sem Mobilidade de Capital (BP Vertical):** expansão fiscal ( $\Delta G$ ) com regime de câmbio fixo ( $\bar{e}$ ).

$IS_0 \rightarrow IS_1$  (para a direita)  $\therefore$  equilíbrio temporário em  $Y_1$ : **B**  
( $\Delta i \neq \Delta K$ )

$Y_0 \rightarrow Y_1 \Rightarrow \nabla (X - \Delta M) \Rightarrow BP < 0 \Rightarrow \nabla R \Rightarrow \nabla M^s \Rightarrow LM_1 \rightarrow LM_0$  (para a esquerda)

$\therefore$  política fiscal ineficaz (novo equilíbrio **C** com  $i_2$  e  $Y_0$ )  $\neq \Delta N$

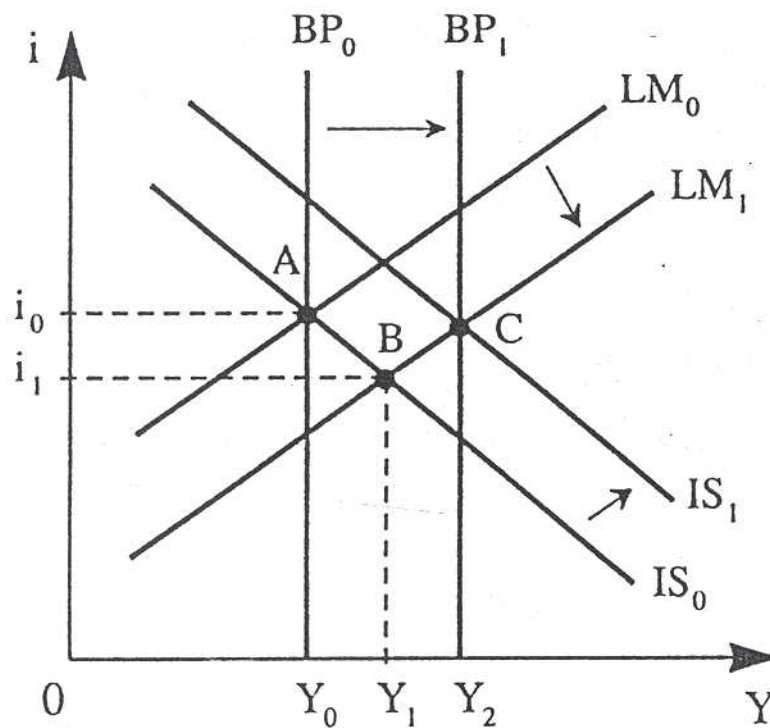


**Figura 9.B.3 – Modelo IS-LM-BP sem Mobilidade de Capital (BP Vertical):** combinação ótima de políticas econômicas – expansão monetária ( $\Delta M^s$ ) e expansão fiscal ( $\Delta G$ ) com desvalorização cambial ( $\Delta \bar{e}$ ) bem-sucedida.

$LM_0 \rightarrow LM_1$  (para a direita) e  $IS_0 \rightarrow IS_1$  (para a direita)  $\therefore \Delta N + BP < 0$  desequilíbrio externo temporário em  $Y_1$ :  $B = f(\Delta Y \Rightarrow \Delta M)$

$\Delta \bar{e} \Rightarrow \Delta e_r \Rightarrow \Delta (X - M) \Rightarrow BP_0 \rightarrow BP_1$  (novo equilíbrio geral  $B$  mais próximo do pleno emprego)





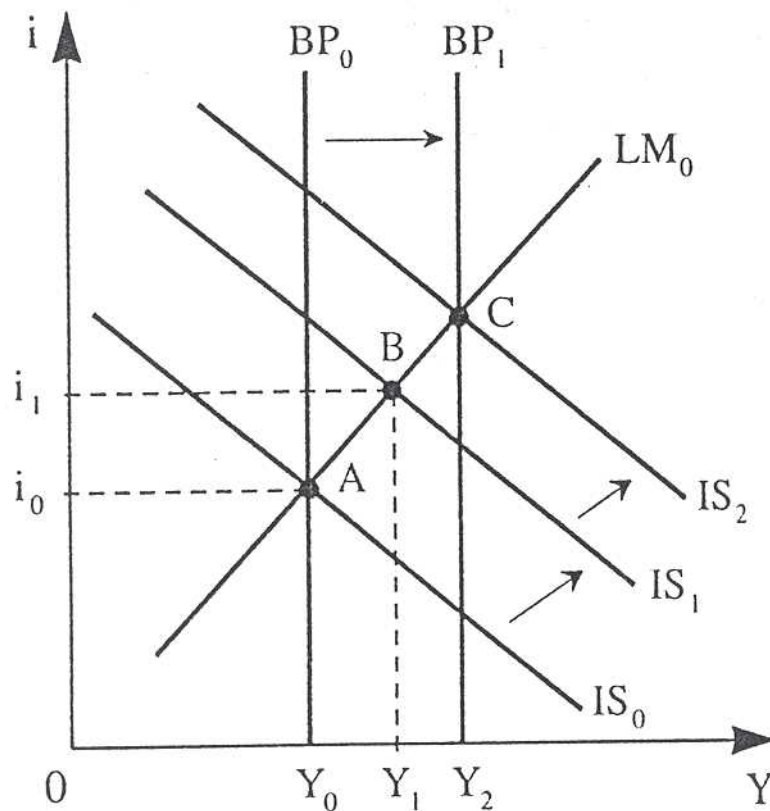
**Figura 9.B.4: Modelo IS-LM-BP sem Mobilidade de Capital (BP Vertical):** expansão monetária ( $\Delta M^s$ ) com regime de câmbio flexível ( $e^\circ$ )

$LM_0 \rightarrow LM_1$  (para a direita)  $\therefore$  equilíbrio temporário em  $Y_1$ : **B**

$Y_0 \rightarrow Y_1 \Rightarrow \nabla (X - \Delta M) \Rightarrow BP < 0 \Rightarrow \Delta e \Rightarrow \Delta e_r \Rightarrow BP_0 \rightarrow BP_1$

$+ \Delta (X - M) \Rightarrow IS_0 \rightarrow IS_1$  (para a direita)

$\therefore$  política monetária eficaz (novo equilíbrio em  $Y_2$ : **C**)  $\Rightarrow \Delta N$



**Figura 9.B.5 – Modelo IS-LM-BP sem Mobilidade de Capital (BP Vertical):** expansão fiscal ( $\Delta G$ ) com regime de câmbio flexível ( $e^\circ$ )

$IS_0 \rightarrow IS_1$  (para a direita)  $\therefore$  equilíbrio temporário em  $Y_1$ : **B** ( $\Delta i \neq \Delta K$ )

$Y_0 \rightarrow Y_1 \Rightarrow \nabla (X - \Delta M) \Rightarrow BP < 0 \Rightarrow \Delta e \Rightarrow \Delta e_r \Rightarrow BP_0 \rightarrow BP_1$

$+ \Delta (X - M) \Rightarrow IS_1 \rightarrow IS_2$  (para a direita)

$\therefore$  política fiscal eficaz (novo equilíbrio **C** em  $Y_2$  porém com  $\Delta i \neq \Delta K$ )  $\Rightarrow \Delta N$

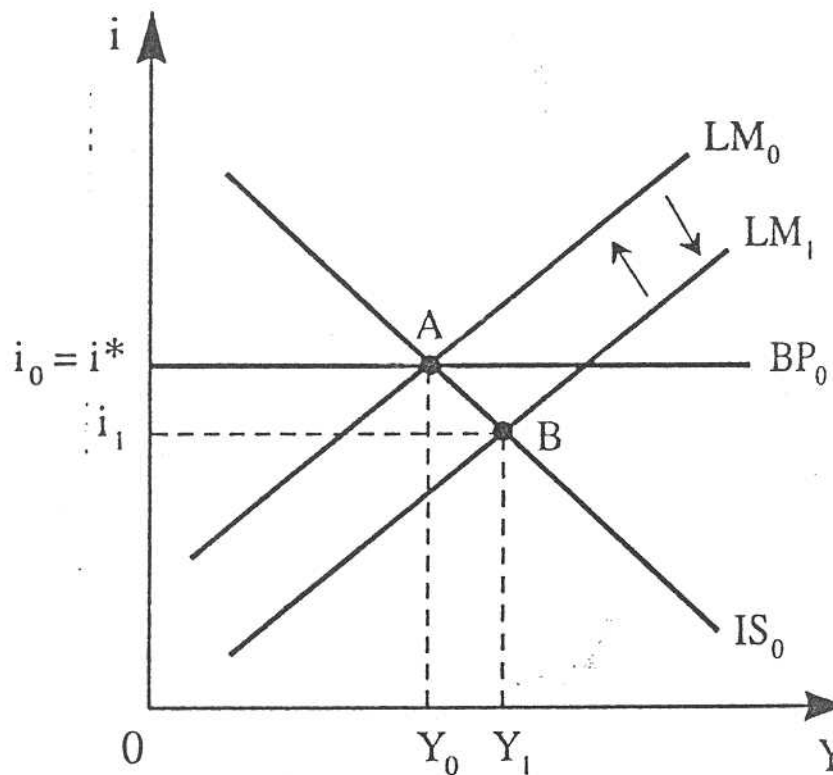


Figura 9.B.6 – Modelo IS-LM-BP com Mobilidade Perfeita de Capital (BP horizontal): **expansão monetária ( $\Delta M^s$ ) com regime de câmbio fixo ( $\bar{e}$ )**

**$LM_0 \rightarrow LM_1$**  (para a direita)  $\therefore$  equilíbrio temporário em  **$Y_1$** : **B**

**$Y_0 \rightarrow Y_1 \Rightarrow \nabla i \therefore i < i^* + \nabla (X - \Delta M) \therefore BP < 0 \Rightarrow \nabla R \Rightarrow \nabla M^s \Rightarrow LM_1 \rightarrow LM_0$**  (para a esquerda)

$\therefore$  política monetária ineficaz (desequilíbrio anterior **A** com  **$Y_0$** )

$\neq \Delta N$

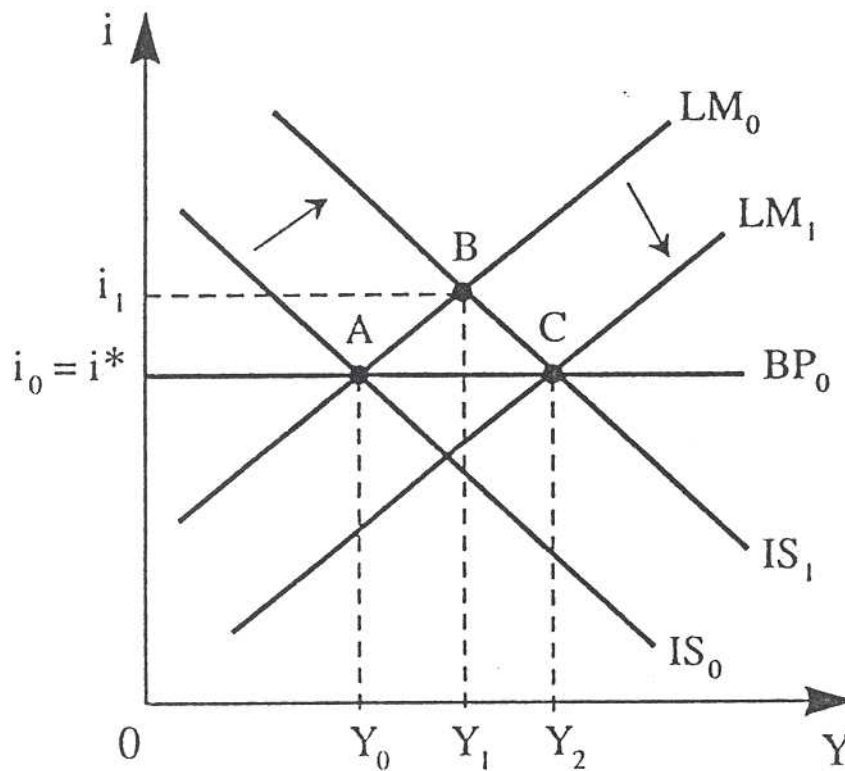


Figura 9.B.7 – Modelo IS-LM-BP com Mobilidade Perfeita de Capital (BP horizontal): **expansão fiscal (  $\Delta G$  ) com regime de câmbio fixo (  $\bar{e}$  ) .**

**$IS_0 \rightarrow IS_1$  (para a direita)  $\therefore$  equilíbrio temporário em  $Y_1$ : B**

**$Y_0 \rightarrow Y_1 \Rightarrow \Delta M^d \Rightarrow \Delta i \therefore i > i^* \Rightarrow BCA > 0$  (  $\Delta K$  )  $\therefore BP > 0$   
 $\Rightarrow \Delta R \Rightarrow \Delta M^s \Rightarrow LM_0 \rightarrow LM_1$  (para a direita)**

**$\therefore$  política fiscal eficaz (novo equilíbrio em  $Y_2$ : C)  $\Rightarrow \Delta N$**

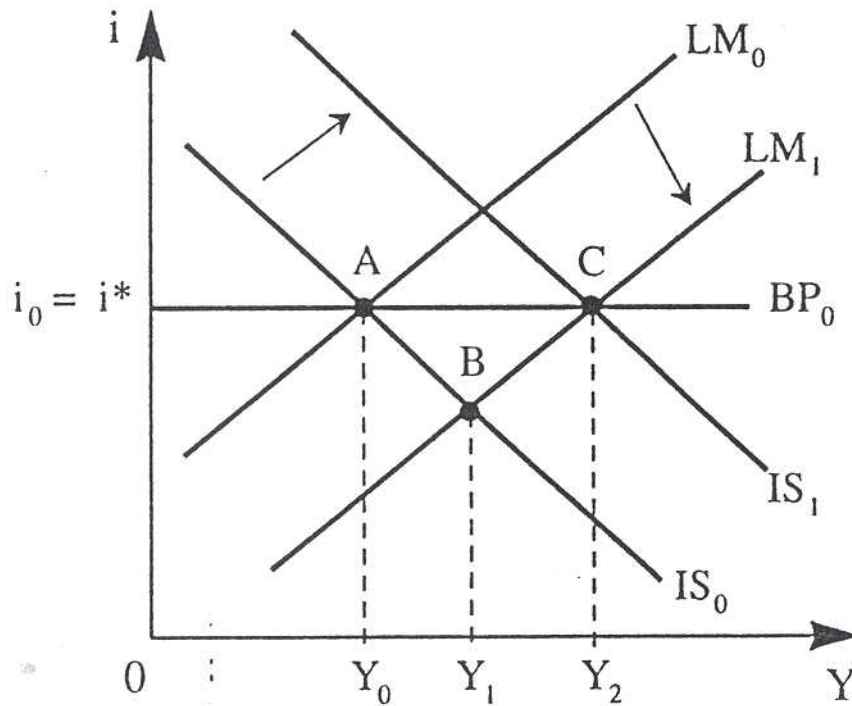


Figura 9.B.8 – Modelo IS-LM-BP com Mobilidade Perfeita de Capital (BP horizontal): **expansão monetária ( $\Delta M^s$ ) com regime de câmbio flexível ( $e^\circ$ )**

**$LM_0 \rightarrow LM_1$**  (para a direita)  $\therefore$  equilíbrio temporário em  $Y_1$ : **B**

$Y_0 \rightarrow Y_1 \Rightarrow$  se  $\Delta M^s > \Delta M^d$  ameaça de  $\nabla i (i < i^*) \Rightarrow \nabla K \Rightarrow \Delta e$  (depreciação imediata)  $\Rightarrow \Delta (X - M) \Rightarrow IS_0 \rightarrow IS_1$  (para a direita)

$\therefore$  política monetária eficaz (novo equilíbrio em  $Y_2$ : **C**)  $\Rightarrow \Delta N$

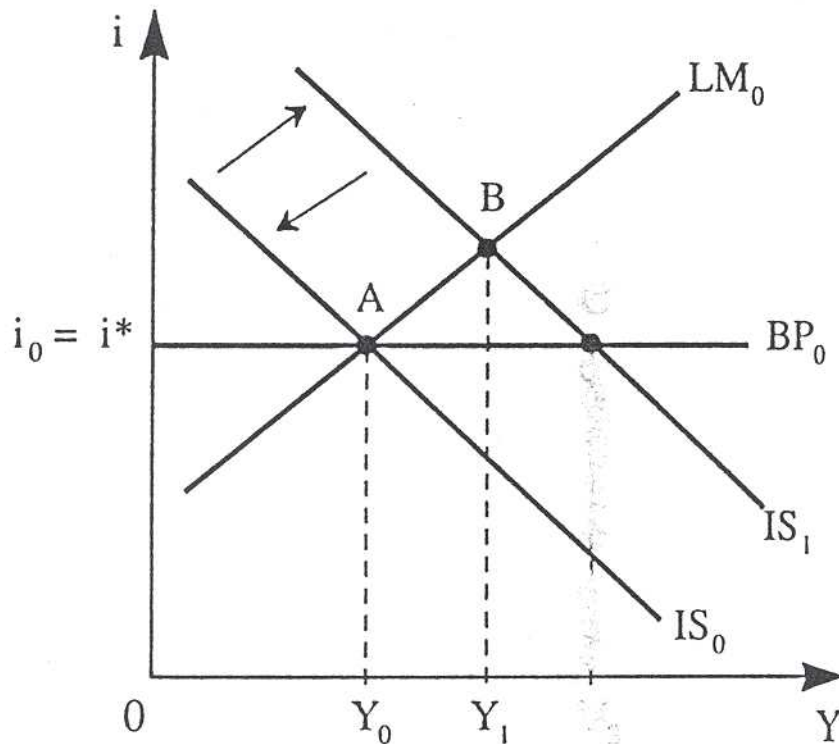


Figura 9.B.9 – Modelo IS-LM-BP com Mobilidade Perfeita de Capital (BP horizontal): **expansão fiscal (  $\Delta G$  ) com regime de câmbio flexível (  $e^\circ$  )**

**$IS_0 \rightarrow IS_1$**  (para a direita)  $\therefore$  equilíbrio temporário em  **$Y_1$** : **B**

**$Y_0 \rightarrow Y_1 \Rightarrow \Delta M^d$**  ameaça de  **$\Delta i ( i > i^* ) \Rightarrow \Delta K \Rightarrow \nabla e$**  (apreciação imediata)

$\Rightarrow \nabla ( X - M ) \Rightarrow IS_2 \rightarrow IS_1$  (para a esquerda)

$\therefore$  política fiscal ineficaz (retorno ao equilíbrio **A**)  $\neq \Delta N$

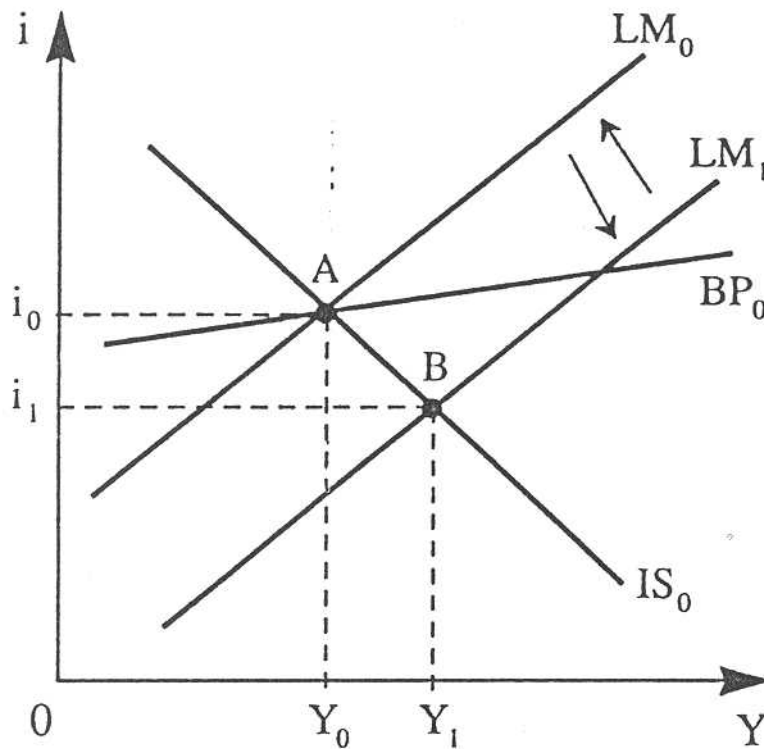


Figura 9.B.10 – Modelo IS-LM-BP com Mobilidade Imperfeita de Capital  
(Forte – BP à direita de LM, ou seja, BP com menor inclinação do que LM): **expansão monetária ( $\Delta M^s$ ) com regime de câmbio fixo ( $\bar{e}$ )**.

**$LM_0 \rightarrow LM_1$**  (para a direita)  $\therefore$  equilíbrio temporário em  $Y_1$ : **B**

$Y_0 \rightarrow Y_1 \Rightarrow \nabla (X - \Delta M) \Rightarrow BTC < 0 + \Delta M^s > \Delta M^d \Rightarrow \nabla i \therefore$   
 $i < i^* \Rightarrow \nabla K \Rightarrow BCA < 0 \therefore BP < 0 \Rightarrow \nabla R \Rightarrow \nabla M^s \Rightarrow LM_1 \rightarrow$   
 **$LM_0$**  (para a esquerda)

$\therefore$  política monetária ineficaz (desequilíbrio anterior **A** com  $Y_0$ )

$\neq \Delta N$

**Obs.: mesmo raciocínio com** Mobilidade Fraca – BP à esquerda de LM

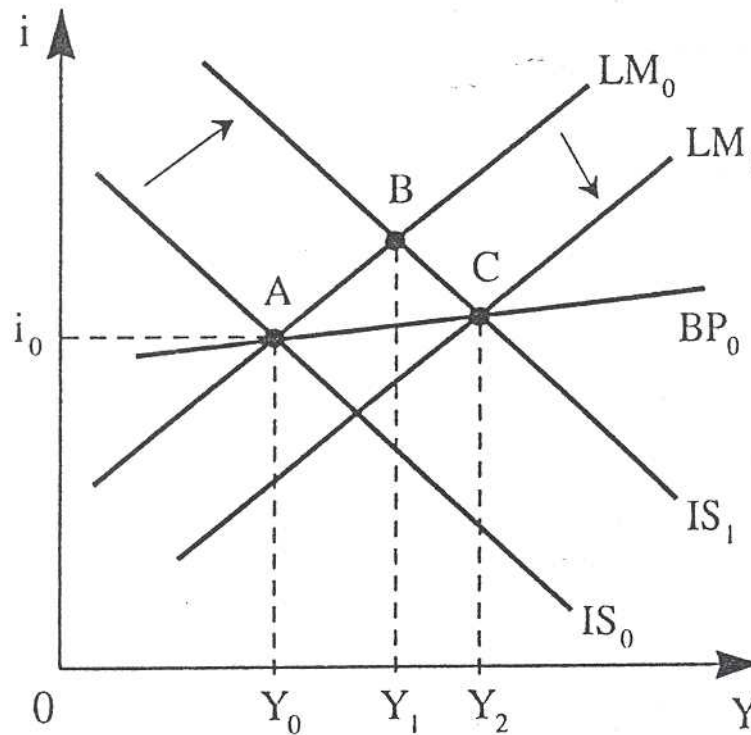


Figura 9.B.11 – Modelo IS-LM-BP com Mobilidade de Capital Relativamente Forte: **expansão fiscal (  $\Delta G$  ) com regime de câmbio fixo (  $\bar{e}$  )**

**$IS_0 \rightarrow IS_1$**  (para a direita)  $\therefore$  equilíbrio temporário em  **$Y_1$** : **B**

**$Y_0 \rightarrow Y_1 \Rightarrow \nabla (X - \Delta M) \Rightarrow BTC < 0$**  versus  **$\Delta M^d \Rightarrow \Delta i$**

$\therefore i > i^* \Rightarrow BCA > 0$  (  $\Delta K$  ) predomina  $\therefore BP > 0 \Rightarrow \Delta R \Rightarrow \Delta M^s$   
 $\Rightarrow LM_0 \rightarrow LM_1$  (para a direita)

$\therefore$  política fiscal eficaz (novo equilíbrio em  **$Y_2$** : **C**)  $\Rightarrow \Delta N$  maior  
 ( **$Y_2 < Y_1$** )



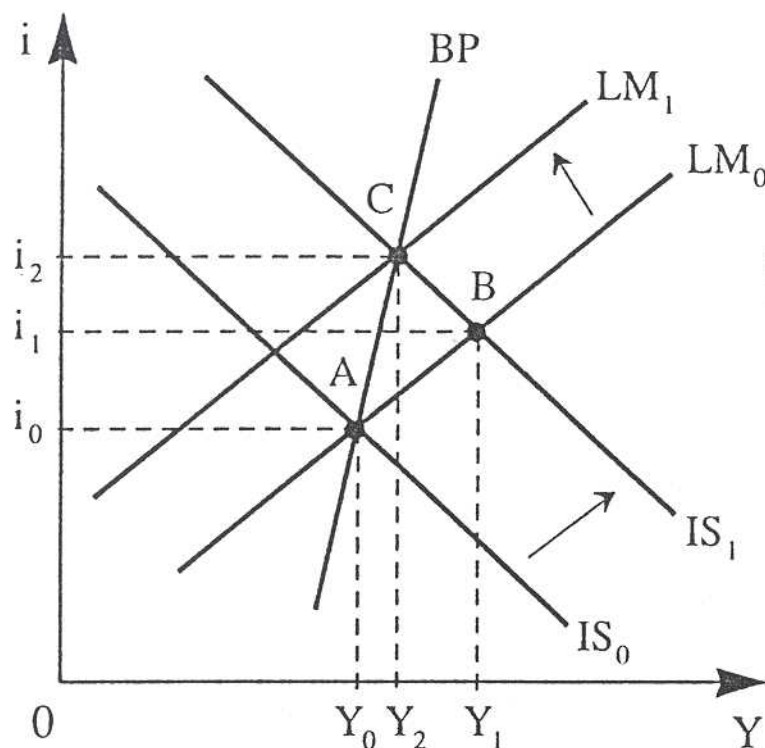


Figura 9.B.12 – Modelo IS-LM-BP com Mobilidade de Capital Relativamente Fraca: **expansão fiscal (  $\Delta G$  ) com regime de câmbio fixo (  $\bar{e}$  )**

**$IS_0 \rightarrow IS_1$  (para a direita)  $\therefore$  equilíbrio temporário em  $Y_1$ : B**

**$Y_0 \rightarrow Y_1 \Rightarrow \nabla (X - \Delta M) \Rightarrow BTC < 0$  versus  $\Delta M^d \Rightarrow \Delta i \therefore i > i^*$   $\Rightarrow BCA > 0$  (  $\Delta K$  ) não predomina  $\therefore BP < 0 \Rightarrow \nabla R \Rightarrow \nabla M^s \Rightarrow LM_0 \rightarrow LM_1$  (para a esquerda)**

*$\therefore$  política fiscal menos eficaz (equilíbrio em  $Y_2$ : C)  $\Rightarrow \Delta N$  menor ( $Y_2 < Y_1$ )*

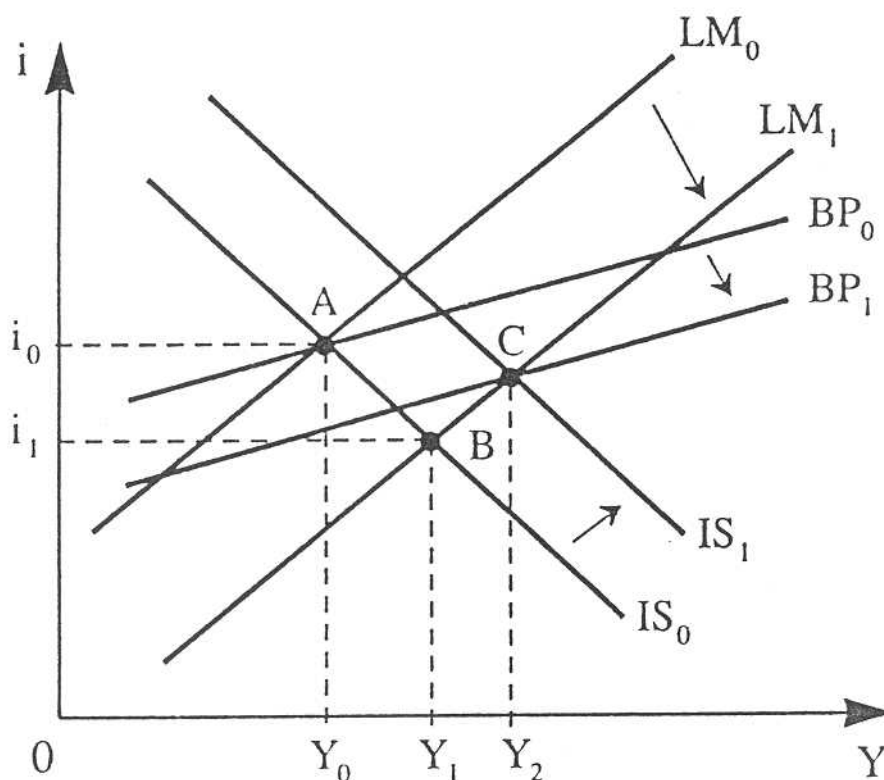


Figura 9.B.13 – Modelo IS-LM-BP com Mobilidade Imperfeita de Capital: **expansão monetária** ( $\Delta M^s$ ) **com regime de câmbio flexível** ( $e^\circ$ )

**LM<sub>0</sub> → LM<sub>1</sub>** (para a direita)  $\therefore$  equilíbrio temporário em **Y<sub>1</sub>: B**

**Y<sub>0</sub> → Y<sub>1</sub> ⇒  $\nabla (X - \Delta M)$  ⇒  $BTC < 0 + \Delta M^s > \Delta M^d$  ⇒  $\nabla i$**

**$\therefore i < i^* \Rightarrow \nabla K \Rightarrow BCA < 0 \therefore BP < 0 \Rightarrow \Delta e$  (depreciação imediata) ⇒  $\Delta e_r \Rightarrow BP = 0 + \Delta (X - M) \Rightarrow IS_0 \rightarrow IS_1$  (para a direita)**

**$\therefore$  política monetária eficaz (novo equilíbrio em **Y<sub>2</sub>: C**) ⇒  $\Delta N$**

**Obs.: mesmo raciocínio com Mobilidade Fraca – BP à esquerda de LM**

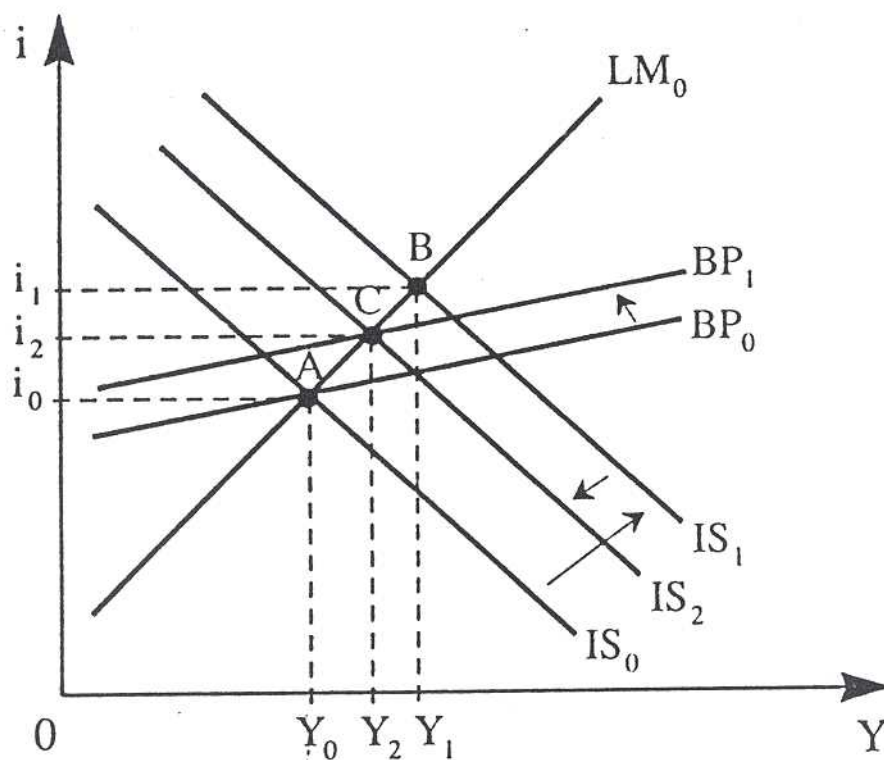


Figura 9.B.14 – Modelo IS-LM-BP com Mobilidade de Capital Relativamente Forte: **expansão fiscal ( $\Delta G$ ) com regime de câmbio flexível ( $e^\circ$ )**

**$IS_0 \rightarrow IS_1$**  (para a direita)  $\therefore$  equilíbrio temporário em  **$Y_1$** : **B**

**$Y_0 \rightarrow Y_1 \Rightarrow \nabla (X - \Delta M) \Rightarrow BTC < 0$  versus  $\Delta M^d \Rightarrow \Delta i$**

$\therefore i > i^* \Rightarrow BCA > 0$  ( $\Delta K$ ) predomina  $\therefore BP > 0 \Rightarrow \nabla e$   
 (apreciação imediata)  $\Rightarrow \nabla e_r \Rightarrow BP_0 \rightarrow BP_1$  (para a esquerda)  
 $+ \nabla (X - M) \Rightarrow IS_2 \rightarrow IS_1$  (para a esquerda)

$\therefore$  política fiscal menos eficaz (equilíbrio em  **$Y_2$** : **C**)  $\Rightarrow \Delta N$  menor  
 ( **$Y_2 < Y_1$** )

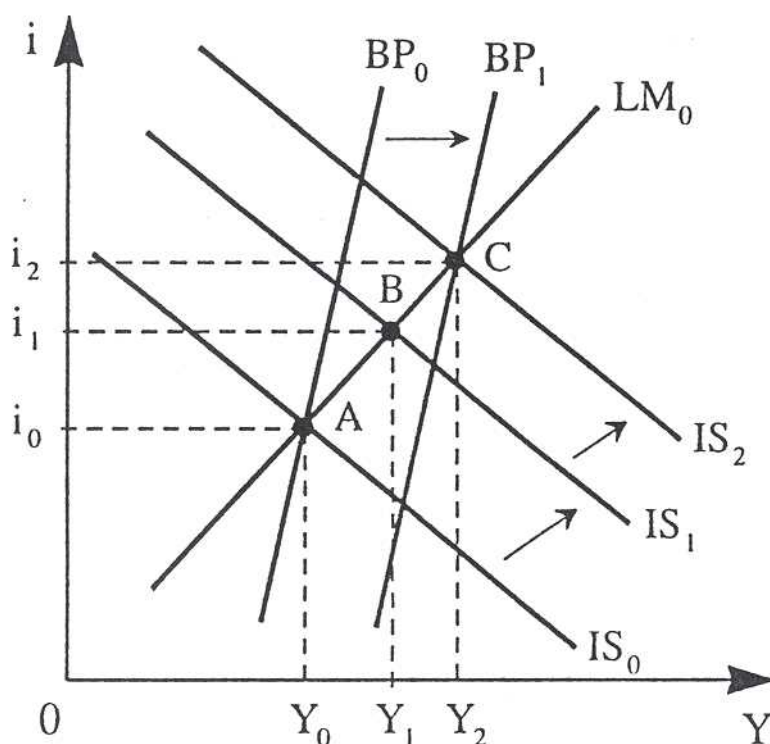


Figura 9.B.15 – Modelo IS-LM-BP com Mobilidade de Capital Relativamente Fraca: **expansão fiscal ( $\Delta G$ ) com regime de câmbio flexível ( $e^\circ$ )**

**$IS_0 \rightarrow IS_1$  (para a direita)  $\therefore$  equilíbrio temporário em  $Y_1$ : B**

**$Y_0 \rightarrow Y_1 \Rightarrow \nabla (X - \Delta M) \Rightarrow BTC < 0$  versus  $\Delta M^d \Rightarrow \Delta i$**

**$\therefore i > i^* \Rightarrow BCA > 0$  ( $\Delta K$ ) não predomina  $\therefore BP < 0 \Rightarrow$**

**$\Delta e$  (depreciação imediata)  $\Rightarrow \Delta e_r \Rightarrow BP_0 \rightarrow BP_1$  (para a direita)**

**$+ \Delta (X - M) \Rightarrow IS_1 \rightarrow IS_2$  (para a direita)**

**$\therefore$  política fiscal eficaz (novo equilíbrio em  $Y_2$ : C)  $\Rightarrow \Delta N$**

**PARTE VI**  
**CONCLUSÃO:**  
***VISÃO SISTÊMICA***

# DÉCIMA LIÇÃO: CIRCUITO MONETÁRIO

*Last but not least*

*[Última, mas não menos importante]*

## **10.1 Diálogo leitor – autor**

*"Quando a música terminar*

*quando a música terminar por chegar aqui*

*quando a música terminar*

*apague as luzes (3 x)*

*(repete)*

*Pois a música é sua amiga especial*

*dance sobre fogo como é a intenção dela*

*a música é sua única amiga*

*até o fim (3 x)" 247.*

Ei, eu reconheço os The Doors! É deste grupo de rock "o hino" da geração 68 – *Light My Fire*:

*"Você sabe que não seria verdade*

*Você sabe que eu seria um mentiroso*

*Se dissesse a você*

*'garota, não podemos chegar muito acima disso'*

*(refrão)*

*Vem, baby, acenda meu fogo*

*Tente incendiar a noite*

*O tempo de hesitar já passou...*

... e nosso amor se tornar uma pira funerária”<sup>248!</sup>

- “Pira” é tanto a fogueira onde se queimavam cadáveres quanto o lugar onde alguma coisa é submetida a prova. Na gíria brasileira, “dar a pira” significa “*ir-se embora, sair, dar o fora*”. Letra interessante, não é?

“*Cada escritor tem os leitores de acordo com seu merecimento*”. Na minha ficção, os meus apreciam as letras do Jim Morrison. Por isso, passei este livro conversando comigo mesmo.

O significado literal de *alter ego* é “*o outro eu*”. Refere-se a uma outra personalidade de uma mesma pessoa, podendo ser alguém próximo na qual se deposita total confiança. Na Literatura, o *alter ego* significa a identidade oculta de uma personagem. Pode ser também uma estratégia usada pelo autor do livro para se revelar indiretamente aos leitores.

- Eu gosto dessa letra! Admiro-me é de encontrá-las em um livro de Introdução à Economia. São músicas criadas há mais de 50 anos... Os jovens leitores as apreciarão? O que têm a ver com a Economia?
- “*Querer ser de seu tempo é estar, já, ultrapassado*”. Sábio, não? Queremos, nesta última lição, discutir *o tempo na economia*.

Nela, diferentemente do que pode ocorrer na tela de cinema e na literatura de ficção, não existe “a máquina do tempo”, isto é, não podemos viajar pela história. Estamos impedidos de modificar as decisões já tomadas, no passado, e não há como verificar com certeza o resultado futuro das nossas decisões atuais e retornar ao presente para readaptá-las.

- “Viajar” ocorre tanto no *espaço* quanto no *tempo*. Como distingui-los?
- A diferença entre *o tempo* e *o espaço*. Neste você pode ir e vir. Na história, não: ela é irreversível. Não adianta buscar, o tempo perdido nunca é encontrado.

“*Há coisas que não voltam atrás: a ocasião, depois de perdida; e o tempo, depois de passado*”. “De volta do futuro” só ocorre em filmes. Aliás, “Antes da Chuva” é um dos filmes mais interessantes,

nesse sentido de roteiro circular, onde o ponto de partida torna-se, ao final da película, para surpresa do espectador, o ponto de chegada. O economista pode se inspirar nesse roteiro e arquitetar, de maneira abstrata, um *fluxo econômico circular*.

A distinção entre *fluxo* e *estoque*, em Economia, é crucial.

FLUXO	ESTOQUE
<p>Movimento de um bem, serviço, moeda ou título financeiro, iniciado em um determinado mercado e realizado no interior da economia em seu conjunto. Por exemplo, no processo produtivo são gerados um fluxo (<i>real</i>) de produtos e um fluxo (<i>nominal</i>) de renda. Este último pode ser destinado ou aos gastos ou às aplicações em saldos e estoques. Aquele primeiro dirige-se para atender à demanda no mercado. O circuito dos dois fluxos pode não se encontrar na mesma proporção, gerando estoques.</p>	<p>Quantidade de um bem, moeda ou título, armazenada, entesourada ou em conservação. Esse bem pode ser uma matéria prima, um produto semiacabado ou acabado. Os bens podem ser estocados para futura venda, abastecimento de entressafra, ou especulação. O volume total e o valor dos estoques, em uma economia, estão sujeitos a flutuações conjunturais de curto prazo, relacionadas inclusive às taxas de inflação e de câmbio. A demanda efetiva é uma variável crucial para determinar o nível dos estoques.</p>

Ainda respondendo à sua pergunta, vale a pena recordar Proust. *“Sabemos, teoricamente, a terra gira, mas, na verdade, não o notamos. O chão pisado não se move e a gente vive tranquila. O mesmo acontece como o tempo na vida”*.

Assim, mesmo estando parados, na terra, nos giramos, no espaço. A teoria científica nos diz isso. No Ciência Econômica, descobrimos também a moeda, mesmo estando “parada” (depositada), no banco, ela circula, na economia.

Estudar a nova Teoria do Circuito Monetário é uma ótima maneira de concluirmos as nossas lições fundamentais de Economia. Propiciará uma visão do conjunto, reunindo os diversos elementos analisados, separadamente, antes. E, creio, completará o circuito



para conhecimento da Economia proposto: partir da ótica particular, individualista, dos problemas econômicos, para alcançar uma visão sistêmica, coletiva ou holística.

— *“Sim, e quantas vezes um homem pode virar a cabeça fingindo que simplesmente não enxerga?”.*

*“A resposta, meu amigo, está soprando no vento a resposta está soprando no vento”* <sup>249</sup>.

— Você também gosta do Bob Dylan! Lembra de como é a sensação de estar *“como uma pedra rolante”*?

*“Você foi à melhor escola, sem dúvida, (...) mas agora sabe que lá você só costumava ser enrolado(a) e ninguém nunca te ensinou a viver nas ruas”.* <sup>250</sup>

— *“Está ficando escuro, tão escuro que não consigo enxergar, me sinto como se estivesse batendo à porta do Céu”* <sup>251</sup>.

Esta é a sensação de estar *“como uma pedra rolante”*, ou melhor, *“como uma moeda circulante”*! Mas agora está ficando claro, tão claro a ponto de eu conseguir enxergar os problemas econômicos, eu me sinto como se estivesse batendo à porta do Inferno!

— *“Muitos pensam que sabem; poucos sabem que não sabem; quem sabe, sabe que sabe muito pouco”.* Saber ajuda a viver, ler dá felicidade. Sem dúvida, com o saber cresce a dúvida... e a vontade de mais saber.

Então, vamos à luta pelo sabor de saber! Última lição: *a abordagem da circulação*. Podemos tratar o tema respondendo a quatro questões:

1. *Quais são as raízes da abordagem da circulação?*
2. *Quais são as ideias principais da abordagem da circulação?*
3. *Quais são as diferenças entre a abordagem da circulação e a pós-keynesiana?*
4. *Quais são os fundamentos teóricos do risco sistêmico?*

## 10.2 Quais são as raízes da *abordagem da circulação*?

— A análise do processo social de produção e consumo pode começar da *noção de circulação de mercadoria*. A consideração do simples ciclo de produção agrícola sugere a produção ser, essencialmente, *um processo circular*: os mesmos bens aparecem, seja entre os produtos, seja entre os meios de produção, por exemplo, as sementes para futura plantação.

*“Sob esse ponto-de-vista, a circulação de mercadoria (assim como a de moeda) é uma trivialidade, cuja descoberta não pode realmente ser atribuída a algum economista em particular”<sup>252</sup>.*

No entanto, na História do Pensamento Econômico, ficou consagrada a versão dessa noção ter sido desenvolvida, originalmente, por François Quesnay, um cirurgião, por *analogia entre a moeda e o sangue*. Entretanto, essa popular analogia é muito anterior à dos fisiocratas.

Segundo a enciclopédia *The New Palgrave*, em escrito de 1484, já se lia “a moeda é para o Estado o que o sangue é para o corpo humano”. O processo de circulação de mercadoria e moeda entre diferentes classes sociais (senhores da terra, lavradores e mercadores) e áreas (campo e cidade) já era claramente descrito.

O que surgiu de verdadeiramente novo com Quesnay foi a ideia de *o objetivo essencial da Ciência Econômica* ser a investigação das condições sociais e técnicas exigidas para a repetição do processo circular de produção. Esta abordagem e o peculiar modelo fisiocrata da atividade econômica, construída a partir dela, foram mais tarde abandonados pelos economistas. Só um século adiante, no XIX, o tema foi retomado por Marx, com a publicação dos quadros de reprodução simples e ampliada, no segundo volume de *O Capital*.

Mais tarde, Tugan-Baranowsky, economista russo, considerou a *circularidade* como a característica essencial da economia capitalista. Nela, a produção para a venda, em lugar de só atender ao consumo, é um fim em si mesmo.

Schumpeter datou o nascimento da Economia Política como uma Ciência Econômica com a análise fisiocrata do fluxo circular. Porém, Leontief argumentou a favor da substituição do *princípio do fluxo circular* (o ponto de vista da *reprodução*) por aquele do *homo*

*economicus* (o ponto de vista da escassez) como a pedra fundamental da teoria econômica.

Uma corrente mais radical de pensamento econômico considera o comportamento econômico de cada indivíduo como completamente determinado pelas exigências de reprodução do sistema capitalista. Essa abordagem teórica é, frequentemente, associada com a defesa de algum tipo de *planejamento central* ou *regulação sistêmica*, como consequência do receio em relação à “anarquia” do mercado.

Houve uma evolução, na história do pensamento econômico. Passou-se da concepção de um sistema no qual o comportamento econômico de cada indivíduo era assumido como sendo rigidamente determinado pelas exigências da reprodução para a de um sistema no qual os capitalistas (e/ou os rentistas) são assumidos como sendo agentes livres na determinação da produção final ou oferta agregada. Finalmente, na teoria econômica, até os trabalhadores garantiram algum grau de liberdade em suas decisões: podem vender sua força do trabalho ou morrer sem poder consumir...

Em seus termos mais básicos, a **abordagem da circulação** assume a posição que<sup>253</sup>:

1. a produção depende de *moeda* para contratar a força de trabalho e comprar as matérias primas, em resposta às pressões da demanda efetiva validada por moeda;
2. a moeda é essencialmente *moeda bancária*, isto é, crédito disponível na conta corrente, circulante em uma sequência particular de passos ou rodadas;
3. uma análise desses passos revela a possibilidade de ocorrerem *crises* de numerosas maneiras, todas elas nascidas de *falhas intertemporais* em pagamentos monetários, devido a “vazamentos” no circuito monetário.

Na literatura moderna, os mais destacados proponentes da *abordagem da circulação* são encontrados na França: Bernard Schmitt, Jean Cartelier, entre outros. São estreitamente relacionados com os do Canadá (Alain Parguez, Marc Lavoie) e da Itália (Augusto Graziani).

Três razões convergentes são apontadas para a existência dessa *conexão francesa*. Estão, respectivamente, enraizadas:

1. na história do pensamento econômico pela importância sempre dada à moeda e pelo antagonismo histórico contra a Teoria Quantitativa da Moeda;
  2. na organização institucional da economia como uma *economia com cobertura* do sistema bancário e não dependente de *autofinanciamento*; e
  3. na particular atitude com relação à teorização sobre a moeda com ênfase nas condições de sua criação endógena e no tratamento dos bancos lado a lado das firmas e das famílias.
- O sistema capitalista se reproduz sem crise quando o fluxo monetário ao sair sob forma de gastos e aplicações de qualquer classe social se torna pelo menos igual àquele recebido de volta, não é?
  - Sim, enquanto se desenvolve um *fluxo real*, gera-se, em simultâneo, um *fluxo monetário*. Ao empregar os recursos produtivos das famílias (*fluxo real*), as firmas as remuneram com renda sob forma de salário, aluguel, juros, lucros (*fluxo monetário*). Com a renda recebida (*fluxo monetário*), as famílias adquirem poder aquisitivo, ou seja, o direito de adquirir os bens e serviços produzidos pelas firmas (*fluxo real*).

No mercado de recursos necessários à produção, envolvendo tanto o mercado de trabalho quanto o mercado de capitais, as famílias são *ofertantes*, enquanto as firmas são *demandantes*. No mercado de bens e serviços, os papéis se invertem: as firmas exercem *a oferta* e as famílias, *a demanda*.

Logo, os fluxos circulares de mercadoria e de moeda são interdependentes e explicam a inter-relação entre os agentes econômicos. As operações são possibilitadas pela circulação monetária e refletidas pelo sistema de preços relativos. Os problemas surgem do “vazamento monetário”.

### **10.3 Quais são as ideias principais da abordagem da circulação?**

- Marc Lavoie e August Graziani escreveram dois *surveys* esclarecedores sobre a Teoria do Circuito<sup>254</sup>.

As **ideias-chave da Teoria do Circuito Monetário**, segundo Lavoie, são as seguintes:

1. Existe uma *hierarquia* entre os agentes econômicos no circuito monetário.
2. Toda produção é objeto de um *financiamento inicial* e de um *financiamento final* (definitivo) distintos.
3. A moeda é, fundamentalmente, uma *moeda de crédito* e ela é *endógena*, isto é, criada pelas forças do mercado.
4. Há leis macroeconômicas são percebidas em uma visão holística com suas particularidades independentes ou não resultantes diretas das relações microeconômicas entre pares de indivíduos.

— A *hierarquia* significa o circuito econômico ser composto por vários agrupamentos de agentes econômicos, onde cada qual tem uma função determinada?

— Sim, geralmente, a Teoria do Circuito distingue as empresas não-financeiras, as famílias e os bancos. Pode-se ajuntar o Estado e o Exterior, sem comprometer, em termos metodológicos, o raciocínio básico, estilizado.

Diferentemente da *hierarquia de mercados*, nos quais os indivíduos tomam suas decisões de alocação, existente nos modelos da síntese neoclássica, dentro do circuito monetário a *hierarquia é a de funções*. Evidentemente, a imaginação criadora interdisciplinar pode constituir os agrupamentos por classes sociais ou castas de natureza ocupacional, entre outras possibilidades.

No caso da Teoria do Circuito, as antecipações das **empresas**, indicadas pela demanda efetiva, deslançam o processo produtivo. Elas são responsáveis pelas decisões de produção.

O grupo de **bancos** incorpora também o Banco Central. São responsáveis por fornecer o crédito monetário necessário à produção. Os bancos têm o papel de repartir o poder de compra responsável por começar o processo produtivo.

O papel das **famílias** é duplo. De uma parte, elas fornecem a mão de obra exigida pela produção. De outra parte, elas justificam

(ou não) as antecipações e as decisões das empresas através da utilização feita da renda lhes distribuída previamente.

Os diferentes grupos possuem diferentes poderes. As **firmas** e seus empreendedores decidem atender à demanda efetiva e, então, oferecem emprego e renda para as famílias. Os **bancos** têm poder de determinar a taxa de juros exigida como remuneração dos empréstimos, assim como sobre as condições contratuais (garantias exigidas, prazos, etc.) de escolha para os adiantamentos bancários. Os bancos aprovam somente os projetos aparentemente rentáveis e sem riscos de perda não cobertos. As **famílias**, inclusive por intermédio de seus sindicatos, têm um certo poder sobre o *salário nominal*. Mas elas não controlam o *salário real*, pois os preços são fixados pelas empresas a partir dos custos e mais margem de lucro.

Os fluxos monetários do circuito são hierarquizados. As empresas não podem produzir sem acesso aos adiantamentos monetários dos bancos. As famílias não podem gastar sem as firmas não terem decidido produzir e distribuir rendas. As empresas não podem reembolsar os bancos, caso as famílias não façam dispêndio de suas rendas, seja pelo consumo, seja pela aquisição de títulos financeiros de dívida privada. Os bancos não podem emprestar senão se as firmas decidem a produzir, mesmo no caso de crédito direto ao consumidor. Este repousa com efeito sobre a antecipação da renda futura da família, dependente das decisões de emprego do grupo de empresas. O papel das famílias é, nesse sentido, totalmente dependente.

- E quanto ao *financiamento*, o que a Teoria do Circuito tem a dizer?
- Dentro do circuito monetário, ainda segundo Lavoie, o financiamento da produção se faz em dois tempos (ver Figura 10.1 com ilustração esquemática do mecanismo). No início do circuito, antes da firma depositar os salários ou pagar suas matérias primas, ela deve dispor de uma fonte de financiamento: os adiantamentos dos bancos para capital de giro.

A moeda surge então antes da troca de bens. Ela é integrada à economia quando a empresa deve remunerar as famílias ao longo do processo de produção. Neste sentido, a Teoria do Circuito pode ser considerada *uma teoria monetária da produção*. A produção requer o

financiamento preliminar pelo crédito. É o **financiamento inicial**, denominado *finance* pelos pós-keynesianos.

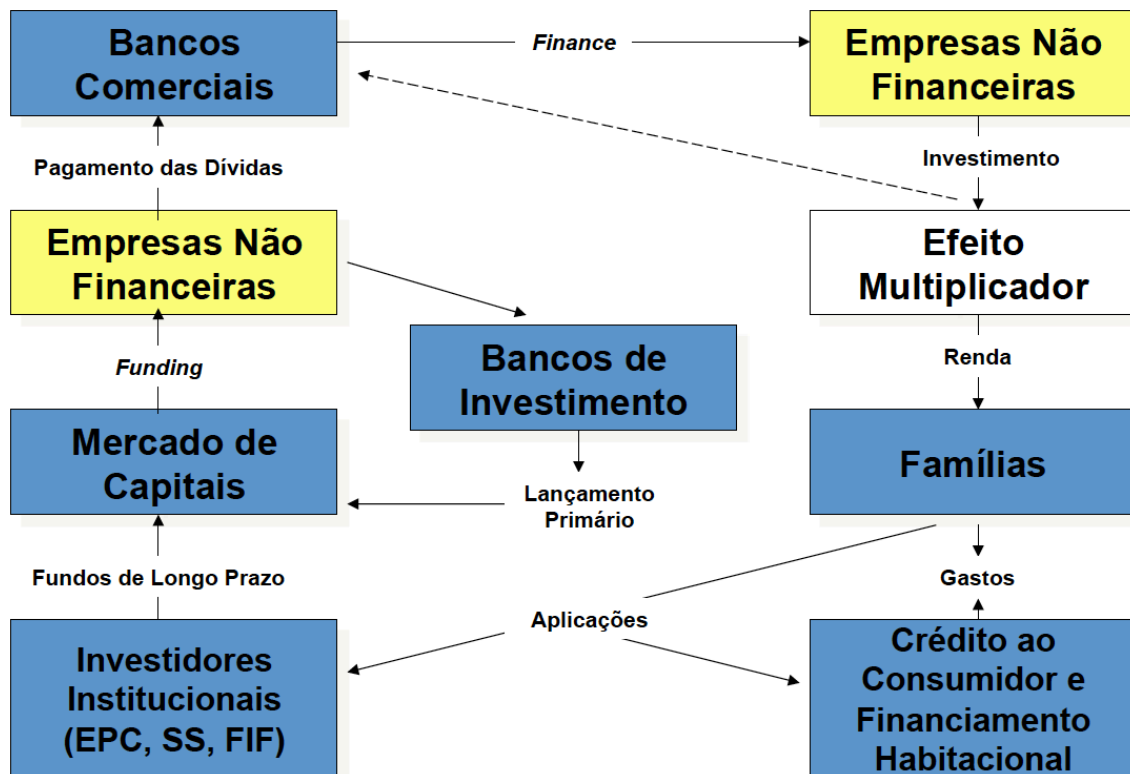
Na sequência do circuito monetário, a empresa vai recuperar uma parte das rendas distribuídas, seja pelas despesas de investimento das outras empresas, seja pelas despesas de consumo, seja pela captação das aplicações financeiras das famílias em títulos de dívida corporativa ("crédito privado") ou mesmo em ações. Isto propicia o **financiamento final ou definitivo**, denominado *funding* pelos pós-keynesianos.

As *despesas de produção correntes*, dentro de um circuito sem crise, serão, assim, inteiramente absorvidas. Quanto às *despesas de investimento*, uma parte será financiada pelos lucros retidos nas firmas, outra parte virá das aplicações captadas das famílias, por exemplo, via emissão pelas empresas de ações e debêntures. O resíduo virá de empréstimos a médio ou longo prazo, realizados pelo grupo de bancos.

Estes atuam, nesse caso, no papel de intermediários financeiros. Os bancos fazem a intermediação com base no entesouramento feito pelas famílias sob forma de depósitos bancários. Estes *depósitos induzidos* resultam dos *depósitos iniciais*, provenientes do financiamento inicial das empresas, realizado pelos adiantamentos dos bancos ao concederem crédito para a *alavancagem financeira* da rentabilidade patrimonial do capital próprio. Esta se eleva com o uso de capital de terceiros.

O *nível de atividades* e, conseqüentemente, o *nível de emprego*, ambos são dependentes de decisões dos empreendedores. São restritos pela capacidade (ou habilidade) de tomar o *financiamento inicial* dos bancos.

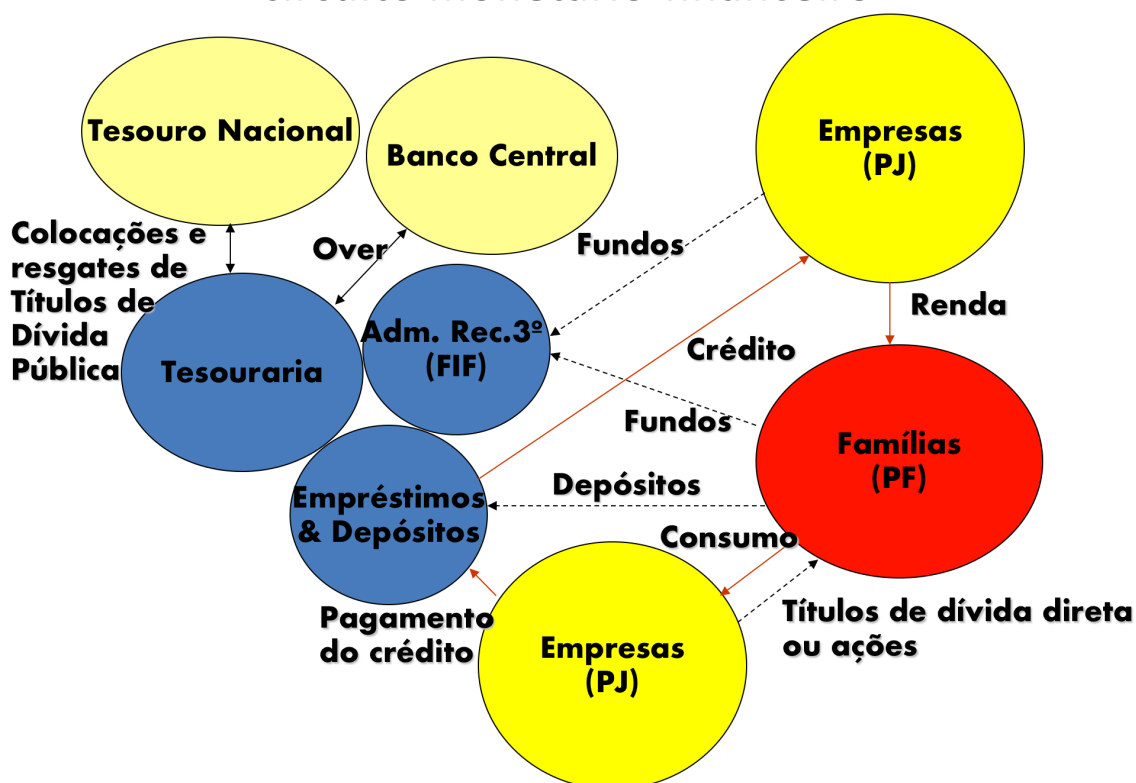
# circuito de financiamento



**Figura 10.1: Circuito de Financiamento** (EPC: Entidades de Previdência Complementar / Fundos de pensão; SS: Sociedades Seguradoras; FIF: Fundos de Investimentos Financeiros)



## circuito monetário-financeiro



**Figura 10.2: Circuito Monetário-Financeiro** – Inclusão do Estado (Tesouro Nacional e Banco Central) e Fundos de Investimento Financeiro (FIF) como Administração de Recursos de Terceiros, realizada por bancos, leva a vazamento do circuito monetário ao desviar recursos esperados para *funding* de empréstimos.

Há **cinco fases** no período da produção do circuito monetário<sup>255</sup>:

1. as empresas decidem o nível e a composição da produção e obtém os créditos bancários demandados (*financiamento inicial*);
2. as famílias são remuneradas por sua participação na produção;
3. os bens são produzidos;
4. as famílias e as firmas trocam os bens finais;
5. tem lugar o acerto das contas de débitos e de créditos.

Na etapa do pagamento dos empréstimos, o financiamento é, geralmente, reembolsado (ou amortizado). As empresas têm, então, acesso a novos adiantamentos do sistema bancário, para colocar em marcha um novo período de produção. Pode surgir um *fundo rotativo* constituído de dívidas anteriormente não pagas. O estoque de capital líquido é uma contrapartida da dívida global das empresas.

*"O estoque de moeda existente depende da taxa pela qual ela é, correntemente, criada e destruída"*<sup>256</sup>.

- A *noção de circuito monetário* se desenvolve a partir da hipótese de a oferta de moeda ser endógena?
- Sim, a criação endógena de moeda, isto é, criada pelas forças do mercado na ausência do Estado, é a consequência do financiamento, para a produção, dado pelo crédito bancário, isto é, é fruto da relação entre os bancos e os seus clientes, independentemente da intervenção do Banco Central. Este, assim como todo o aparelho de Estado, foi abstraído nessa primeira aproximação da Teoria do Circuito.

O crédito *ex nihilo* [do nada] permite a reprodução periódica do ciclo da produção e sua ampliação. A moeda é integrada à economia pela criação de um fluxo de crédito demandado pelas empresas. Inicialmente, a moeda aparece sob a forma de um *fluxo*. Somente ao final do circuito, se for retida como saldo em depósitos à vista, a moeda se constituirá em *estoque*.

A massa monetária é, principalmente, a soma através do tempo de saldos monetários não aplicados pelas famílias. O estoque monetário assim medido indica também a porção de empréstimos bancários, cujas empresas tomadoras/devedoras decidiram não reembolsar (amortizar) a fim de conservar uma liquidez imediatamente disponível.

A moeda, segundo os "circuitistas", é *endógena* no sentido que resulta da criação de um fluxo de despesas e de rendas, devido às decisões de produção das firmas. A criação de crédito ou de moeda não é arbitrária. Ela responde às demandas das firmas, atendendo a critérios de rentabilidade fixados pelas instituições financeiras.

A criação do fluxo de crédito ou de moeda é limitado. Ela é restrita pelos impulsos de gastos dos empreendedores e suas

percepções do nível da demanda efetiva. As modificações da taxa de juros não modificam esse estado de confiança dos empreendedores enquanto não esmagarem a rentabilidade patrimonial esperada com o uso de recursos de terceiros tomados emprestados.

A criação do crédito é também limitada pelas diversas regras convencionais estabelecidas pelos bancos e impostas às empresas não-financeiras:

1. graus de endividamento tolerados,
2. taxas de crescimento dos empréstimos aceitas,
3. taxas de rentabilidade histórica e prevista, comparadas com a confirmada em balanço,
4. diversas avaliações de liquidez, solvência, garantia, etc.

O fato de a *oferta de moeda ser endógena* não significa, necessariamente, as empresas obterem todo o crédito desejado. Há uma faixa de demandantes de empréstimos insatisfeita. Vista do lado dos banqueiros, compõe-se dos potenciais devedores incapazes de responder às normas ou avaliações de risco fixadas pelas convenções.

O sistema bancário não pode jamais *criar mais* crédito além do reclamado pelo sistema produtivo. Mas ele pode sempre *criar menos*. Logo, *não há oferta de moeda sem demanda, mas há demanda por moeda sem ser atendida*.

Quanto ao saldo monetário (*estoque de moeda*), sob o ponto de vista da Teoria do Circuito, seu papel não é essencial. Acumular moeda sob forma de depósitos à vista, quando é uma decisão por parte de algumas famílias com preferência pela liquidez, não importa para o circuito monetário bancário.

A exceção ocorre durante um período excepcional de "armadilha de liquidez", quando uma convenção de *preferência pela liquidez absoluta* é generalizada entre os agentes econômicos. Nesse caso excepcional de Grande Depressão, os encaixes monetários refletem um desequilíbrio entre as despesas (*demanda agregada*) e os produtos disponíveis (*oferta agregada*).

É um *caso anormal* essa situação de crise profunda, quando não há decisões de gastos e de produção por parte das empresas não-financeiras. Daí, não há demanda de crédito e o circuito monetário se encolhe.

- *A quarta lei fundamental dos teóricos do circuito monetário* me parece ser a ênfase colocada sobre *a existência de leis puramente macroeconômicas*. Isto significa relações estruturais independentes dos comportamentos microeconômicos dos agentes?
- Sim, por exemplo, ocorre no caso da identidade entre o investimento e a chamada “poupança”. Esta é um resíduo contábil entre a renda e o consumo agregado. Não tem nada a ver com decisões individuais microeconômicas como indica o conhecido sofisma da composição expresso no Paradoxo da Parcimônia.

Para os “circuitistas”, a famosa igualdade entre o investimento agregado e a poupança agregada não é obtida senão *ex-post*, como uma expressão de um equilíbrio realizado. É uma identidade contábil, válida por definição em qualquer circunstância.

A **questão central**, para a Teoria do Circuito, não é a determinação do nível da renda agregada, teoricamente, capaz de igualizar “poupança” e investimento, mas a análise da *complementação da circulação*, isto é, das condições nas quais as firmas podem ou não reembolsar os bancos, via amortização dos empréstimos. Importa o crédito, não a poupança.

As consequências dessa identidade, relacionada à *hipótese da moeda de crédito endógena*, são muito importantes. De início, constata-se os déficits financeiros das empresas poderem ser, exatamente, compensados por aqueles superávits das famílias, quer isso ocorra logo quando os mercados se esvaziam pela venda de todos bens e serviços, quer ocorra pelo acúmulo involuntário de estoques não vendidos.

Isso não depende de uma taxa de juros supostamente determinada pela relação entre o investimento e a poupança, como sugerem os neoclássicos. Depende sim da concessão de um novo *financiamento inicial*, pois a produção de qualquer bem requer um fluxo de crédito. Esse novo fluxo é *criado* pelos bancos, a partir da

determinação da taxa de juros pelo sistema bancário, interferindo ou não o Banco Central no processo.

#### 10.4 Quais são as diferenças entre a abordagem da circulação e a pós-keynesiana?

- O núcleo da Teoria do Circuito é *a análise da circulação monetária*. Mas os “circulacionistas” não compartilham de diferentes interpretações desse conceito?
- Você tem razão. Segundo Deleplace & Nell, a **primeira e mais geral interpretação** refere-se à *teoria macroeconômica da produção*<sup>257</sup>. A alegação da análise da circulação é a determinação do nível de atividade de uma economia e seus agregados macroeconômicos não ser independente da maneira pela qual o sistema de pagamentos está organizado, isto é, *como a moeda é criada, gasta e destruída*.

Em uma economia moderna, a criação da moeda tem lugar em uma relação creditícia entre o sistema bancário e as firmas. Isto permite um conjunto de dispêndios, envolvendo relações entre as firmas e as famílias. Finalmente, o crédito deve ser reembolsado pelas firmas aos bancos, e a moeda é destruída.

Um **segundo nível de análise** da circulação refere-se à *teoria da distribuição*. O acesso à moeda discrimina os grupos de agentes: bancos a criam, firmas a obtêm para financiar a produção, incluindo o pagamento de salários às famílias. Como vimos, uma hierarquia específica é estabelecida, baseada no acesso à moeda, e não na propriedade da riqueza.

Um **terceiro nível de análise** refere-se à *teoria da coordenação*. Em uma economia onde as decisões individuais não são *a priori* coordenadas, *somente à moeda é legada a tarefa de providenciar a articulação social*. A circulação monetária determina, conjuntamente, a dimensão de cada agente econômico, isto é, o peso ponderado de suas decisões, e a viabilidade da economia como um todo.

- Você disse-me, anteriormente, um certo tipo de moeda é a pré-condição da produção: *o crédito bancário*. A criação do crédito *ex nihilo*, em lugar da intermediação financeira, é então o

atributo específico dos bancos. A distinção entre o *financiamento inicial* e o *financiamento final* não é similar à realizada pelos pós-keynesianos (à luz de Keynes) entre *finance* e *funding*?

- De fato, o primeiro – *finance* ou *financiamento inicial* – é o crédito garantido pelos bancos aos empreendedores para financiar suas decisões, então essa criação monetária pode ser considerada endógena. O último – o *funding* ou o *financiamento final* (definitivo) – é a liquidez retomada pelas firmas com as vendas das mercadorias ou com novas emissões no mercado de capitais.

O primeiro depende da relação entre os bancos e as empresas, focada na *taxa de juros de curto prazo*. O último depende da relação entre as empresas e as famílias, cujo foco é a *taxa de juros em longo prazo*.

Uma consequência disso é as decisões de investimento relacionarem-se com o *estado do crédito* e serem independentes do *estado do mercado de capitais*. Este influencia a capitalização das empresas e daí, considerando o *capital*, a possibilidade de alavancagem financeira de sua rentabilidade patrimonial com aumento de escala. Aquele, o estado do crédito, avalia continuamente a solvência e a inadimplência das firmas em relação aos bancos, ou seja, a *dívida*.

- A abordagem da circulação é *dinâmica*, isto é, toma em consideração as variações econômicas ao longo do tempo?
- A rejeição de uma análise em termos de ajustamento de mercado não exclui a *dinâmica*. Ela assume uma forma particular: a *análise por período*. Em primeiro lugar, isto significa *análise sequencial*, oposta à dos modelos de equilíbrio geral com *simultaneidade de eventos*. As ações econômicas têm lugar em uma ordem definida, sendo o tempo irreversível.

Em segundo lugar, é traçada uma distinção entre fenômenos *intra* e *inter* períodos. A circulação da moeda e a produção dos bens e serviços são encapsulados em um *período unitário*: nem a produção nem a distribuição da renda providencia uma articulação entre períodos. Nesse período inicial, o multiplicador da renda é igual a 1.

Entretanto, essa articulação existe, no mundo real, porque as condições de encerramento de um período influenciam as decisões a serem tomadas no início do próximo período. A rolagem do endividamento (refinanciamento e/ou expansão monetária) pode providenciar essa articulação *inter* períodos.

Uma abordagem em termos de *análise sequencial*, ainda segundo Deleplace & Nell, tende a distinguir didaticamente vários passos no processo econômico e a localizar sua sucessão em uma escala temporal<sup>258</sup>.

Este é o ponto de vista da Teoria do Circuito: a moeda está mudando de mãos ao longo do tempo em um contínuo fluxo e refluxo. A definição de um período é, então, meramente a consequência da *duração do crédito*.

No interior do "tempo do circuito", as operações têm lugar em certa ordem:

1. concessão do crédito dos bancos às firmas;
2. pagamento dos salários;
3. dispêndios dos salários em bens de consumo ou em títulos financeiros;
4. financiamento do investimento;
5. amortização dos empréstimos nos bancos.

Com um novo período se inicia uma nova sucessão de operações. Porque o processo é descentralizado, "cada manhã é um outro dia". Esta visão expressa a permanência da moeda, a sobreposição de diferentes "circuitos" (iniciados por diferentes créditos), e o entesouramento (devido à preferência pela liquidez) como um "vazamento" ameaçador do refluxo monetário a ser efetuado pelas firmas.

- A diferença entre *moeda* e *financiamento* está relacionada à questão do encerramento do período de circulação?
- Segundo Deleplace & Nell, para alguns autores, a quantidade total de moeda é, nesse encerramento, destruída. Nesta ótica, o "cancelamento" da moeda é simétrico à sua criação.

O montante do crédito bancário impossibilitado de ser amortizado pelas firmas é então transformado em um empréstimo estendido aos períodos posteriores, isto é, em *ativos financeiros*. Os depósitos possuídos pelas famílias e os saldos de caixa retidos pelas firmas, ao final do período, tomam a forma de *passivos financeiros* do sistema bancário, os quais são transpostos para o próximo período.

Então, a distinção entre moeda e financiamento, nesse caso, é radical. A *moeda* é limitada ao período quando os pagamentos são realizados. Ele se inicia com sua criação e termina com sua destruição. O *financiamento* providenciaria a articulação entre sucessivos períodos.

Para outros autores, o estoque de moeda, como é débito das firmas com os bancos, nunca é “cancelado”. Uma razão é seu entesouramento, realizado pelas famílias, impedir as firmas de captar toda a moeda quanto elas devem aos bancos. Uma outra razão é novos créditos continuamente se sobrepõem. Dessa forma sobreposta, a própria *moeda* providenciaria uma articulação entre sucessivos “circuitos”, tão bem quanto o *financiamento*.

- Pode ocorrer uma crise na circulação?
- Todos autores teóricos do circuito concordam quanto à lógica dessa abstração: se as famílias retêm parte de suas aplicações em *saldos líquidos*, devido à preferência pela liquidez, as firmas como um todo encaram um déficit em sua capacidade de amortizar os empréstimos tomados junto aos bancos, equivalente àquele montante.
- Esta preferência pela liquidez é suficiente para justificar o *estado de desequilíbrio da economia*, mas isto implica em uma *crise*?
- Isto cria um vazamento para as firmas, mas não para a economia como um todo. Sendo a moeda permanente, os saldos líquidos podem ser usados para refinarçar os déficits das firmas.

Os bancos estarão, então, atuando enquanto intermediários financeiros, ao complementarem os mercados de capitais (emissores de ações e títulos de dívida corporativa) no papel de canalizar as aplicações financeiras das famílias para as firmas. As condições para tal transformação de depósitos em lastros (passivos) de empréstimos



podem ser estritas, mas a capacidade de uma economia se reproduzir por conta própria não está em jogo.

Duas maneiras de introduzir **o conceito de crise** são propostas:

1. as recentes transformações no sistema financeiro com desintermediação bancária e no mercado de capitais com derivativos arriscam a capacidade da economia contrabalançar os efeitos da preferência pela liquidez;
2. como a crise é inerente à restrição monetária encarada pelas firmas, ela ameaça de falência sistêmica (“ruptura bancária”) – não devido à preferência pela liquidez, mas porque a descentralização de decisões invalida as expectativas –, e pode ser somente ultrapassada por arranjos institucionais e regras operacionais do sistema bancário determinantes das condições do cancelamento monetário e da correlacionada criação de financiamento.

Em ambos casos, como veremos, se deduz a importância da intervenção de um regulador sistêmico no circuito monetário: o papel do Banco Central, seja para prevenir contra crises, seja como *emprestador em última instância*, é crucial.

- Mas quais são os contrastes e as divergências entre a abordagem da circulação e a pós-keynesiana?
- Uma primeira diferença está no modo pelo qual o sistema monetário é compreendido. Para os pós-keynesianos, *a moeda é crédito*. Em consequência, de um lado, a moeda é um ativo, comparável a outros ativos financeiros ou reais de um portfólio. De outro, assim como todo ativo de reserva, *a moeda é uma articulação entre o presente e o futuro*.

Uma diferenciação feita por essa corrente de pensamento econômico entre a moeda e os outros ativos financeiros é a moeda, devido à sua aceitação geral, possuir *um grau superior de liquidez*. Outra está na razão pela qual os agentes econômicos retêm a moeda: *o caráter do futuro*, isto é, ele é *incerto*, porque resultante de uma pluralidade de decisões descentralizadas, descoordenadas e desinformadas umas das outras. Então, somente um ativo

plenamente líquido pode ser visto como um porto seguro para a riqueza dos proprietários.

Por *a moeda ser um ativo*, é uma forma de manutenção de riqueza líquida, estabelecendo então uma articulação entre o presente e o futuro, pois ela é utilizada como uma proteção contra a incerteza. Mas ela não foi “inventada” porque há incerteza.

Os pós-keynesianos, ainda segundo Deleplace & Nell, acreditam a moeda ter sido “inventada”, antes de tudo, como meio de troca. Mas, quando ela adquiriu o caráter de crédito em um depósito à vista, ela passou a possuir a propriedade adicional de ser um ativo ou uma forma de manutenção de riqueza líquida. A influência da incerteza sobre a posse da moeda é uma *consequência* (não uma causa) da moeda ser um ativo mantido em portfólio.

Para a Teoria do Circuito, entretanto, *a moeda é apresentada apenas como um meio de circulação*. Consequentemente, nessa abordagem, ela tem uma natureza completamente diferente da dos outros ativos porque *somente a moeda consiste em um poder de compra geral*.

Então, é destacada também na função de atuar como *meio de pagamento*, mas não como *reserva de valor* – esta seria uma função concorrente, não complementar àquela. Isto porque a moeda somente envolveria o presente.

Nenhuma relação intertemporal, nenhuma articulação entre o presente e o futuro, existe na concepção de moeda estabelecida pelos circuitistas. Em sua abstração, eles trabalham somente com o *tempo lógico*, não com o *tempo histórico*. O tempo do período corrente da circulação, definido como o *presente*, é contraposto aos próximos períodos de circulação, estabelecidos como o *futuro*.

Entretanto, há circuitistas – por exemplo, Augusto Graziani – reconhecendo por ser um meio de circulação (e tendo um poder de compra geral) a moeda pode *também* ser uma reserva de valor. Isso, em certas circunstâncias, é altamente desejável, tendo em vista de sua liquidez por definição superior à de todos os demais ativos.

Nesse caso, a moeda poderá gerar problemas. Se a moeda é possuída como um ativo, ela poderá ser removida da circulação sob forma de retirada de depósitos à vista em recolhimentos

compulsórios e na manutenção de papel-moeda em poder do público. Isso pode, mais adiante, provocar uma ruptura no seu circuito.

- Quando o circuito de circulação for interrompido e as firmas não venderem suas mercadorias, elas não poderão pagar seus empréstimos...
- Isto mesmo, assim ambas correntes de pensamento econômico sublinham a fragilidade perene dos bancos, mas por diferentes razões. De acordo com os pós-keynesianos, os bancos são frágeis porque o financiamento é frágil e os bancos são empresas financeiras negociantes da moeda como um ativo. Para os circuitistas, os bancos são frágeis porque a moeda traz consigo a possibilidade de crise e os bancos são aquelas instituições criadoras da moeda para a circulação.
- Essa divergência me parece mais uma questão de apresentação semântica e ênfase abstrata em lugar de substância.
- Concordo contigo, temos de ter cuidado de não nos envolvermos em falsas polêmicas e, vice-versa, de considerarmos superficiais algumas diferenças profundamente arraigadas. Por exemplo, há uma divergência mais radical a respeito da determinação da moeda-crédito ser endógena e da taxa de juros ser exógena.

Em resumo, os pós-keynesianos “fundamentalistas” aceitam as ideias básicas da curva LM (do modelo IS-LM construído pela síntese neoclássica), porque esses autores se baseiam em um gráfico de oferta e demanda para analisar a moeda. É o mesmo quadro teórico geralmente usado por quase todos os livros-texto – com a notável exceção deste modesto lido por você agora...

Nesse caso, a divergência mais importante dos pós-keynesianos com a visão do *mainstream* (a corrente dominante do pensamento econômico) diz respeito à inclinação da curva de oferta de moeda. Eles argumentam ela não ser vertical (o que representaria uma oferta de moeda dada totalmente de maneira exógena) e é instável.

Em contrapartida, os pós-keynesianos – exceto os heréticos como os horizontalistas *a la* Basil Moore – sustentam *a taxa de juros de longo prazo ser a taxa básica*, determinada pela oferta e demanda, no mercado financeiro.

Por contraste, a abordagem da circulação rejeita a curva de oferta de moeda, porque *esta oferta é sempre determinada pela demanda, isto é, ela só existe se existir demanda por moeda*. É como a oferta de energia elétrica: ela está, potencialmente, a seu dispor, mas se você não a demandar – por exemplo, acendendo uma lâmpada – ela não se efetivará, ou seja, não será de fato produzida.

Isso significa em as pessoas e as empresas como um todo, envolvendo as financeiras e as não-financeiras, e não o setor bancário isoladamente, participarem na determinação do montante de moeda em circulação. Todos nós, Pessoas Físicas e Pessoas Jurídicas, somos componentes do sistema bancário e monetário.

Por sua vez, de acordo com a Teoria do Circuito, *a taxa de juros de curto prazo é a taxa básica*. Ela é determinada no sistema bancário (o que inclui o Banco Central), independentemente da oferta e da demanda por moeda, existentes no mercado financeiro. No Regime de Meta Inflacionária, é seguida tentativa-e-erro em controlar a demanda agregada abaixo da oferta agregada – e daí a inflação.

- Quanto ao tratamento *micro-macro*, isto é, da relação entre a microeconomia e a macroeconomia, existe alguma diferença significativa?
- Segundo Deleplace & Nell, a Teoria da Seleção da Carteira de Ativos, adotada pelos pós-keynesianos, está baseada em *micro análise*, não são das escolhas dos investidores, mas também com foco nas decisões das firmas *price-makers* [fixadoras de preços]. A decisões de preço, no presente, gerarão os fundos financeiros e as participações no mercado do futuro terão de ser consistentes com as decisões de investimento.

Sendo a moeda encarada somente como um meio de circulação e um meio de pagamento, não tem sentido para a Abordagem da Circulação estudar o comportamento de um indivíduo, isoladamente. A escolha microeconômica não é concebida como racional em termos coletivos: a simples otimização ou maximização de ganho não justifica o “alojamento monetário”.

Em consequência, a ortodoxia não possui, realmente, uma ponte entre a microeconomia e a macroeconomia, no sentido tradicional. Há, entretanto, uma ponte com nova qualidade: diferentes circuitos são combinados em paralelo para assim produzir

os resultados macroeconômicos visíveis pelo holismo. A *unidade de análise* é, então, o *circuito básico* e não o *agente individual*.

O circuito monetário estabelece regras capazes de articular as ações individuais sem assumir a hipótese de disponibilidade de informações perfeitas. Isso é consistente com o conceito de moeda como meio de circulação. Ajuda também a explicar porque um sistema monetário de trocas pode fiar-se, em primeira instância, sobre *regras e instituições definidas socialmente* em vez de focar apenas em *comportamento individual de maximização*.

- Finalmente, quanto às *causas das crises*, quais são as divergências?
- Os autores pós-keynesianos sublinham o *comportamento psicológico dos agentes econômicos* como observadores do futuro. Como o *futuro é desconhecido*, isso impõe uma incerteza radical. Não há como associar probabilidades aos eventos possíveis em um universo futuro variável e ainda desconhecido. Assim, a atividade econômica é vista como dependente de “impulsos” ou “intuições” ou mesmo “*animal spirits*” [espírito animal] dos empreendedores.

Os autores circuitistas sublinham o *caráter descentralizado das decisões* em uma economia de mercado. Isto, por si, impõe uma ausência fundamental de coordenação por causa da ausência de um “leiloeiro” e de uma “câmara de compensações”. Portanto, como *as ações econômicas não são coordenadas*, suas análises têm de ser baseadas nas séries de trocas. Elas configuram, de maneira dinâmica, o circuito no qual a moeda circula.

Porque insistem na hipótese de a moeda ser um ativo desejável por si só, os pós-keynesianos estão preocupados com seu *entesouramento*. Ele reduz o consumo.

Esse entesouramento não é “poupança”, pois a retenção da moeda em saldos inativos por motivo de precaução ou pura especulação, eleva a taxa de juros, enfraquecendo então a demanda por bens de consumo e, sob certas condições, de investimento. O entesouramento exacerba os problemas financeiros e reduz a atividade econômica, conseqüentemente, criando um problema de maior dimensão. Os pós-keynesianos preocupam-se com o *nível agregado de atividades*.

Porque enfatiza a moeda como meio de circulação, a Abordagem da Circulação está preocupada com *desproporcionalidades*, resultantes de falta de coordenação espontânea em nível sistêmico. Esta deficiência nas proporções cria falhas no alcance das metas de rentabilidade, e da capacidade de pagamento do serviço de dívidas e de suas amortizações, gerando, portanto, problemas para *o encerramento do circuito*.

Na História do Pensamento Econômico, segundo Deleplace & Nell<sup>259</sup>, sempre houve uma divisão entre duas tradições:

1. uma insiste nas *falhas de mercado* influenciando os agregados,
2. outra focaliza as deficiências aparecidas como *problemas nas proporções*.

<b>PÓS-KEYNESIANISMO</b>	<b>ABORDAGEM DA CIRCULAÇÃO</b>
<p>A busca de liquidez, no lado das firmas, impede-as de investir em ativos reais, porque elas preferem possuir ativos financeiros mais líquidos. Consequentemente, os investimentos cairão, e então a demanda efetiva. As firmas como um todo serão incapazes de obter <i>receitas</i>, no mercado de produtos, para cumprir seus compromissos de empréstimos, e isto criará a crise.</p>	<p>A preferência pela liquidez, no lado das famílias, significa parte de suas aplicações não serem canalizadas para o mercado de capitais, mas permanecerem nos bancos sob forma de depósitos à vista. Consequentemente, as firmas como um todo não serão capazes de captar os recursos necessitados para cumprir seus compromissos de empréstimos com os bancos. O volume do <i>refluxo</i>, obtido por emissão, será baixo. Isto criará a crise.</p>

Portanto, o pós-keynesianismo enfatiza *o problema de carência de demanda efetiva*, enquanto a Abordagem da Circulação coloca sua ênfase sobre *o problema das desproporções na circulação*. Porém, essas duas abordagens não são contraditórias.

Os pós-keynesianos insistem no fato de, sob várias circunstâncias, os empreendedores poderem desenvolver, em conjunto, certas visões sobre o futuro capazes de elevar a demanda agregada de maneira efetiva.

Por sua vez, os circuitistas apontam para o fato de os empreendedores, individualmente, decidirem por si só. Consequentemente, há uma mínima chance de compatibilidade entre suas decisões. Isto resultará em desproporções entre os fluxos monetários. As duas visões não são contraditórias, mas sim complementares.

### 10.5 Quais são os fundamentos teóricos do risco sistêmico?

- Um economista francês, com todo seu cartesianismo, define o **risco sistêmico**, em linhas gerais, como *"a ocorrência de equilíbrios sub-ótimos, isto é, socialmente ineficientes. Eles podem se transformar em armadilhas para os sistemas econômicos, porque não há um ajuste de mercado espontâneo, resultante do comportamento individual racional, possibilitando libertar o sistema da situação macroeconômica precária. (...) Portanto, o risco sistêmico per se é a possibilidade latente – desconhecida pelos participantes do mercado, ou contra a qual estes não se protegeram – de um evento sistêmico poder ocorrer (...). Os teóricos tendem a atribuir eventos sistêmicos a uma de duas hipóteses gerais sobre o funcionamento dos mercados financeiros: (1) informação assimétrica em mercados de crédito (...) conduzindo à subestimação do risco e ao subsequente sobreendividamento, provocando fragilidade financeira e resultando em um aumento acentuado no custo de intermediação financeira e/ou em um credit crunch; (2) formação de preços de ativos em condições de liquidez restrita (...), descrevendo a alternância de ilusão e desilusão gerada por fortes interações subjetivas entre os participantes do mercado, as quais fazem surgir comportamentos coletivos (contágio e pânico)"<sup>260</sup>.*

Entendeu?

- Patavina. Aliás, entendi o final. É coisa conhecida: o lugar comum de o *boom* e o *crash* serem correlacionados, respectivamente, à euforia e ao pânico entre os participantes do mercado de capitais. Escuta aqui, somente entre nós, essa definição apresentada não é tautológica?
- A *tautologia* é um vício de linguagem consistente em dizer, por formas diversas, sempre a mesma coisa. Trata-se de um erro

lógico ao, aparentemente, demonstrar uma tese repetindo-a com palavras diferentes. Acho melhor deixar ao leitor essa avaliação.

Mas para não achar eu estar tirando o corpo fora, vamos analisar uma letra de música. Através dela, entendemos *o que é o risco sistêmico*, pelo menos na ótica de um pobre cidadão brasileiro.

<p><i>O malandro / na dureza Senta à mesa / do café Bebe um gole / de cachaça Acha graça / e dá no pé</i></p>	<p><i>Mas os ianques / com seus tanques Têm bem mais / o que fazer E proíbem / os soldados Aliados / de beber</i></p>
<p><i>O garçom / no prejuízo Sem sorriso / sem freguês De passagem / pela caixa Dá uma baixa / no português</i></p>	<p><i>A cachaça / tá parada Rejeitada / no barril O alambique / tem chilique Contra o Banco / do Brasil</i></p>
<p><i>O galego / acha estranho Que o seu ganho / tá um horror Pega o lápis / soma os canos Passa os danos / pro distribuidor</i></p>	<p><i>O usineiro / faz barulho Com orgulho / de produtor Mas a sua / raiva cega Descarrega / no carregador</i></p>
<p><i>Mas o frete / vê que ao todo Há engodo / nos papéis E pra cima / do alambique Dá um trambique / de cem mil réis</i></p>	<p><i>Este chega / pro galego Nega arreglo / cobra mais A cachaça / tá de graça Mas o frete / como é que faz?</i></p>
<p><i>O usineiro / nessa luta Grita (ponte que partiu) Não é idiota / trunca a nota Lesa o Banco / do Brasil</i></p>	<p><i>O galego / tá apertado Pro seu lado / não tá bom Então deixa / congelada A mesada / do garçom</i></p>
<p><i>Nosso banco / tá cotado No mercado / exterior Então taxa / a cachaça A um preço / assustador</i></p>	<p><i>O garçom vê / um malandro Sai gritando / pega ladrão E o malandro / autuado É julgado e condenado culpado</i></p> <p><b><i>Pela situação</i></b></p>



Em sua sensível adaptação da letra de *O Malandro* a partir da música de Kurt Weill & Bertolt Brecht, Chico Buarque de Holanda traça o círculo vicioso da crise sistêmica onde se insere a vida econômica brasileira. A partir do pequeno calote no pagamento da dose de uma cachaça, expande-se a rede de *default*: malandro – garçom – português – distribuidor – usineiro – Banco do Brasil – taxação da cachaça exportada. Os ianques proíbem seu consumo, provocando um excesso no alambique e a “ressaca” nacional: Banco do Brasil – usineiro – carregador – distribuidor – galego – garçom – malandro, sendo este condenado pela situação.

Está dito tudo aí: o “efeito encadeamento”, o “efeito dominó”, o “efeito contágio”, etc. Faz aquela definição erudita apresentada dar razão ao *Dicionário do Diabo*: “erudição é a poeira sacudida de um livro para dentro de um crânio vazio”.

Veja se há sabedoria na seguinte reflexão: “os eruditos leram sabedoria nos livros, mas os iluminadores do mundo leram, diretamente, no livro do mundo”.

- Mas, por dever do ofício, somos obrigados a entender o jargão da nossa corporação profissional. Poderia dissecar aquela definição de *risco sistêmico*?
- Pois não. O conceito de *falha de coordenação* é totalmente consistente com a definição de *risco sistêmico* apresentada, anteriormente, pelo mesmo autor.

Há uma **falha de coordenação** quando melhoras no bem-estar social são possíveis, mas não podem ser alcançados por ajustes de mercado. Nenhum agente privado encontra incentivo para desviar-se da lógica individualista existente dentro da economia de mercado.

O que ele quer sugerir é, em processos cognitivos, isto é, de aquisição de conhecimento em condições de *incerteza endógena*, dependente de antecipar corretamente a resultante de interações entre decisões estratégicas dos demais indivíduos, podem ocorrer *falhas de coordenação*. Nessas condições, os riscos tornam-se não-independentes. Logo, não se pode calcular probabilidades para avaliá-los.

É possível distinguir dois tipos de **incerteza endógena**<sup>261</sup>:

1. **Incerteza ética:** é a incerteza relacionada às atitudes dos demais. O processo de aquisição de conhecimento depende de confiança, isto é, de uma coordenação coletiva implícita, cuja ausência causa "falhas de mercado".
2. **Incerteza epistêmica:** é a incerteza gerada pela indefinição do futuro. A experiência das ações passadas é radicalmente incompleta como base para a tomada de decisões quanto ao futuro.

*"A atividade financeira realiza apostas sobre as apostas dos empreendedores e vincula tais apostas a compromissos contratuais de dívida. Logo, é infestada de incertezas, tanto éticas quanto epistêmicas"*<sup>262</sup>.

Para dar conta das interações estratégicas entre os participantes do mercado, há **duas hipóteses quanto aos processos cognitivos**:

1. **Hipótese da miopia intrínseca:** trata-se da reação psicológica a uma ameaça que não pode ser avaliada com base nas probabilidades indicadas por eventos passados da mesma natureza, pois há uma descontinuidade no comportamento individual. A lembrança do último evento sistêmico degrada-se enquanto este evento vai se afastando ao longo do tempo, reforçando o "comportamento míope". Daí a atitude mental relacionada à propensão de prosseguir subestimando o risco sistêmico só possível de se antecipar ao ver longe.
2. **Hipótese da complementaridade estratégica:** trata-se de um *feedback* positivo entre ações reforçadoras mutuamente. É condição necessária e suficiente para as falhas de coordenação, conduzindo, diretamente, ao *contágio*. Esses processos coletivos se reforçam a si mesmos.

O *contágio* pode espalhar-se em um *processo autorrealizável*. Pode ser descrito como ações em cascata na mesma direção.

A literatura recente sobre bolhas especulativas dá vários exemplos: o "comportamento de manada", a "profecia autorrealizável", as "expectativas extrapoladas", os "comportamentos

miméticos ou grafistas”, “seguir o líder ou a tendência”. Essa postura significa ficar *comprado*, isto é, comprar quando a tendência é de alta nas cotações, e reverter logo para ficar *vendido*, ou seja, vender imediatamente quando passa a esperar a baixa das cotações dos ativos.

- A liquidez de um mercado existirá enquanto seus participantes acreditarem ela existir, não é verdade?
- De fato, se o estado de confiança se esmorece, os participantes vão querer “testar a liquidez”. Isto pode degenerar em uma “liquidação”, ocorrendo uma pressão generalizada de vendas. Ela pode se transformar em pânico em um *fenômeno de cascata*.

Trata-se de uma *falha de coordenação*, devido à ausência de um *market-maker* [regulador do mercado], pois os participantes do mercado apressam-se em liquidar seus ativos porque não sabem qual será o piso inferior do preço. O *risco de (i)liquidez* pode provocar efeitos de *spillover* de um segmento do mercado para outro, fazendo com a instabilidade transbordar de um mercado para outro.

Em síntese, os principais processos condutores ao *risco sistêmico* são:

1. *Dinâmicas de preço* desestabilizadoras.
2. Incerteza na avaliação do *risco de crédito*.
3. Vulnerabilidade em face do *risco de liquidez* do mercado.

- O mercado de câmbio não tem um papel crucial em alastrar o risco sistêmico?
- Sim. Este é o canal pelo qual o *risco do credor* e o *risco de mercado*, normalmente separados, tornam-se *interdependentes*. Segundo Aglietta, é também o canal privilegiado do *contágio*.

*“Enquanto a taxa de câmbio se mantém fixa, a pressão especulativa crescente revela-se nas taxas de juros em franca ascensão e no declínio das reservas contra a dívida de curto prazo em moeda estrangeira. As saídas em forma de pagamentos de juros aumentam quando ocorre a rolagem dos*

*empréstimos vincendos. Uma inquietação com respeito a uma possível escassez de liquidez em relação a compromissos de pagamentos futuros alimenta a especulação, porque a perspectiva de um colapso da taxa fixa de câmbio torna-se visível. Se o câmbio fixo realmente entra em colapso, os passivos dos bancos locais endividados ultrapassam instantaneamente seus ativos, deteriorando seu patrimônio líquido, o risco de câmbio efetivado alimenta o risco de crédito. Os bancos internacionais cortam suas linhas de crédito e resgatam seus títulos se possível antes do vencimento. A crise de liquidez se torna aguda e deflagra nova rodada de queda livre no câmbio. A pressão de venda é gerada pela incerteza a respeito das condições de liquidez. Como ninguém sabe qual será o piso do preço, o mercado não consegue reequilibrar-se, endogenamente.”<sup>263</sup>.*

- É o fim do mundo ou tem salvação?
- Quando as falhas de mercado ocorrem em mercados cambiais, faz-se necessária a presença de um *emprestador em última instância* internacional. A essência dessa função é salvaguardar a confiança no funcionamento dos mercados monetários. O *regulador sistêmico* poderia ser organizado como uma rede cooperativa de Bancos Centrais, com a responsabilidade de manter um estoque regular de liquidez.

A função de **emprestador em última instância** é um atributo soberano de uma Autoridade Monetária. Esta *evita a propagação de um colapso da liquidez*, devido a falhas de coordenação nos mercados monetários. Essa atividade é considerada a Arte de Decisões Práticas dos Bancos Centrais. Depende de uma *decisão discricionária*, tomada por cada um deles, ao diagnosticar a economia nacional está prestes a entrar em um *risco sistêmico*.

Os empréstimos de liquidez devem ser realizados a uma taxa de juros punitiva (acima da vigente no mercado), para desencorajar o *risco moral*. Em um mundo de mercados financeiros livres, o emprestador em última instância é a única instituição capaz de determinar um piso para o preço em mercados cruciais assolados por vendas dos ativos motivadas pelo pânico.

- É o fim?

— Sim. Só nos resta cantar. Afinal, o amor salva o dia, a música salva a vida.

*"É o fim, amiga linda*

*é o fim, única amiga, o fim*

*de nossos planos elaborados, o fim*

*de tudo que está em pé, o fim*

*(...) dói te libertar, mas você*

*nunca me acompanharia*

*o fim das risadas e mentiras suaves*

*o fim das noites em que tentamos morrer*

*é o fim"*<sup>264</sup>.

**RESUMO**

1. *Quais são as raízes da abordagem da circulação?* Em seus termos mais básicos, a **abordagem da circulação** assume a posição de a produção depender da disponibilidade de *moeda*, pois a força de trabalho é contratada e as matérias primas são compradas por moeda, em resposta às pressões da demanda efetiva, também validada por moeda. A moeda considerada é essencialmente *moeda bancária* – crédito em conta corrente – circulante em uma sequência particular de passos. Uma análise desses passos revela a possibilidade de ocorrerem *crises* de numerosas maneiras, todas elas nascidas de *falhas intertemporais* em pagamentos monetários, devido a “vazamentos” no circuito monetário.
2. *Quais são as ideias principais da abordagem da circulação?* As **ideias-chave da Teoria do Circuito Monetário** são as seguintes: existe uma *hierarquia de funções* entre os agentes econômicos (bancos – empresas – famílias), no circuito monetário; toda produção é objeto de um *financiamento inicial* e de um *financiamento final* (definitivo) distintos; a moeda é, fundamentalmente, uma *moeda de crédito* e ela é *endógena*, isto é, criada pelas forças do mercado; há leis macroeconômicas possíveis de ser detectadas só pelo holismo por serem independentes das relações microeconômicas.
3. *Quais são as diferenças entre a abordagem da circulação e a pós-keynesiana?* Para os pós-keynesianos, a moeda é um ativo atuante, principalmente, como reserva de valor. Para a Teoria do Circuito, entretanto, a moeda é, fundamentalmente, um meio de circulação e de pagamentos. De acordo com os pós-keynesianos, os bancos são frágeis porque o financiamento provoca, em ciclo de alta, a elevação do grau de fragilidade financeira dos devedores, e os bancos são empresas financeiras negociantes da moeda como um ativo. Para os circuitistas, os bancos são frágeis porque a moeda traz consigo a possibilidade de crise e os bancos são aquelas instituições que criam moeda para a circulação. Há uma divergência mais radical a respeito da moeda e da taxa de juros serem inversamente endógenos/exógenos. Em resumo, os pós-keynesianos “fundamentalistas” aceitam as ideias keynesianas básicas da curva LM, estabelecida de maneira exógena pelo Banco Central. Por

contraste, a abordagem da circulação rejeita a curva de oferta de moeda, porque esta oferta é sempre determinada pela demanda, isto é, ela só existe se existir demanda por moeda. A teoria da seleção da carteira de ativos sustentada pelos pós-keynesianos está baseada em *microanálise*, com foco nas decisões das firmas fixadoras de preços. A unidade de análise, para a abordagem da circulação é o circuito básico e não o agente individual. Quanto às *causas das crises*, os autores pós-keynesianos sublinham o comportamento psicológico dos agentes econômicos como observadores do futuro. Os autores circuitistas sublinham o caráter descentralizado das decisões em uma economia de mercado. Porque insistem na hipótese de a moeda ser um ativo desejável por si só, os pós-keynesianos estão preocupados com seu entesouramento. Ele reduz o consumo. Porque enfatiza a moeda como meio de circulação, a abordagem da circulação está preocupada com *desproporcionalidades*, resultantes de falta de coordenação. Portanto, o pós-keynesianismo enfatiza *o problema de carência de demanda efetiva*, enquanto Abordagem da Circulação coloca sua ênfase sobre *o problema das desproporções na circulação*.

4. *Quais são os fundamentos teóricos do risco sistêmico?* Em processos cognitivos, isto é, de aquisição de conhecimento em condições de *incerteza endógena*, dependente de interações estratégicas entre indivíduos, podem ocorrer falhas de coordenação. Nessas condições, os riscos tornam-se não-independentes. Logo, não se pode calcular probabilidades para avaliá-los. O contágio pode espalhar-se em um processo autorrealizável descrito como ações em cascata na mesma direção. Em um processo de busca de liquidez, ocorre uma pressão generalizada de vendas. Pode se transformar em pânico, em um *fenômeno de cascata*. Trata-se de uma *falha de coordenação*, devido à ausência de um *market-maker* [regulador do mercado], pois os participantes do mercado apressam-se em liquidar seus ativos porque não sabem qual será o piso inferior do preço.

## PERGUNTA E RESPOSTA

- Quantos economistas são necessários para trocar uma lâmpada?
  - **Resposta final:** Dados 1000 economistas, haverá 10 economistas teóricos com diferentes teorias sobre como trocar a lâmpada e 990 economistas práticos trabalhando para determinar qual teoria é “a correta” – e todos permanecerão no escuro.
- LEITURA ADICIONAL RECOMENDADA

## LEITURA ADICIONAL RECOMENDADA

GRAZIANI, Augusto. *The Theory of the Monetary Circuit*. Thames Papers in Political Economy. Spring, 1989.

**Comentário:** Excelente *survey* para propiciar uma introdução ao tema. Trata, segundo a Teoria do Circuito, da definição da moeda, do circuito monetário, da demanda por financiamento, do crédito potencial do sistema bancário, da formação da renda, preços e lucros, dos mercados financeiros, e das condições de “equilíbrio”.

LAVOIE, Marc. *Monnaie et production: une synthèse de la théorie du circuit*. Economies et Sociétés. Nº 91, 1987. pp. 65-101.

**Comentário:** Este artigo é uma resenha crítica das diversas tendências da Teoria do Circuito. Inicialmente, os elementos comuns dessas tendências são sublinhados. A análise focaliza em seguida as controvérsias no interior a Teoria do Circuito e as críticas dirigidas a esta corrente de pensamento econômico. Na última parte, compara os conceitos julgados essenciais pelos circuitistas com as posições defendidas pelos pós-keynesianos norte-americanos e de Cambridge, Inglaterra.

DELEPLACE, Ghislain & NELL, Edward (ed.). Money in motion: the post Keynesian and circulation approaches. London, Macmillan Press Ltd., 1996.

**Comentário:** Os ensaios neste grosso volume (770 páginas), elaborados por economistas de renome internacional, cobre as questões da Abordagem da Circulação em análises originais e contrastantes, apresentando, de um lado, a perspectiva pós-keynesiana norte-americana, e, de outro, o ponto de vista da Escola Francesa da Circulação.



## **FONTES DE INFORMAÇÕES NA INTERNET**

### **Sobre o pensamento econômico heterodoxo:**

[Instituto de Economia da UNICAMP](#)

[Portal da RedeD: Rede Desenvolvimentista](#)

[Centro Celso Furtado](#)

[Associação Keynesiana Brasileira](#)

[Economia e Complexidade – Sítio de Eleutério Prado](#)

[Blog do Matias Vernengo: Naked Keynesianism](#)

[Raja Mitra – Economic News, Trends & Insights](#)

[Behavioral Economics](#)

[Penso, Logo Invisto](#)

[Thomas Palley](#)

[J.K. Galbraith, \*University of Texas\*](#)

[Project Syndicate: A World of Ideas – Economists](#)

[University of Texas Inequality Project](#)

[The Financial Markets Center](#)

[The Levy Economics Institute](#)

[The Economic Policy Institute](#)

[The Institute for International Economics](#)

[Political Economy Research Institute, \*University Of Massachusetts – Amherst\*](#)

[Global Policy Innovations](#)

## SOBRE O AUTOR

Fernando Nogueira da Costa é Professor Titular do IE-UNICAMP, onde atua como professor e pesquisador desde 1985.

Participou da direção estratégica de empresa pública como Vice-presidente de Finanças e Mercado de Capitais da Caixa Econômica Federal, entre fevereiro de 2003 e junho de 2007. No mesmo período, representou a Caixa como Diretor-executivo da FEBRABAN - Federação Brasileira de Bancos.

Publicou os livros *Ensaio de Economia Monetária*, em 1992, *Economia Monetária e Financeira: Uma Abordagem Pluralista*, em 1999, finalista do Prêmio Jabuti, *Economia em 10 Lições*, em 2000 – todos estão com edição esgotada –, *Brasil dos Bancos*, em 2012 pela EDUSP (Primeiro Lugar no XVIII Prêmio Brasil de Economia do COFECON - Conselho Federal de Economia em 2012 e finalista do Prêmio Jabuti 2013 na área de Economia, Administração e Negócios), *Bancos Públicos do Brasil* (FPA-FENAE, 2016), *200 Anos do Banco do Brasil: 1964-2008* (2008, edição eletrônica), *Métodos de Análise Econômica* (Editora Contexto: 2018); *Ensino de Economia na Escola de Campinas: Memórias* (IE-UNICAMP: 2018); *Complexidade Brasileira: Abordagem Multidisciplinar* (IE-UNICAMP; 2018), entre outros vinte livros eletrônicos, além de capítulos de livros e artigos em revistas especializadas. Coordenou e escreveu capítulos do livro sobre *Mercado de Cartões de Pagamento no Brasil* (ABECS).

Palestrante com mais de duzentas palestras em Universidades, Sindicatos, Associações Patronais, Bancos, etc. Coordenador da área de Economia na FAPESP de 1996 a 2002.

Publicou artigos em jornais de circulação nacional. Atualmente, posta em conhecidos sites como GGN, Brasil Debate e CartaMaior. Seu blog *Cultura & Cidadania*, desde 22/01/2010, recebeu visitas de mais de 8,2 milhões pessoas. (<http://fernandonogueiracosta.wordpress.com/>)

# NOTAS REFERENCIAIS

- 1 STORTINI, Carlos R.. O dicionário de Borges. Rio de Janeiro, Bertrand Brasil, 1990. p. 113.
- 2 BLAUG, Mark. A metodologia da Economia. São Paulo, Edusp, 1993. p.85.
- 3 POPPER, Karl. The poverty of historicism. London, Routledge & Kegan Paul, 1957. p. 130.
- 4 VÁZQUEZ, Adolfo Sánchez. Filosofia da Praxis. Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1968. p. 73.
- 5 GALBRAITH, J. K. & SALINGER, N.. A Economia ao alcance de (quase) todos. São Paulo, Livraria Pioneira Editora, 1985. p. 41.
- 6 STIGLER, George J.. O intelectual e o mercado. Rio de Janeiro, Jorge Zahar Editor, 1987. p. 84.
- 7 BOBBIO, Norberto. Direita e esquerda: razões e significados de uma distinção política. São Paulo, Editora da UNESP, 1995.
- 8 HIRSCHMAN, Albert O. A retórica da intransigência: perversidade, futilidade, ameaça. São Paulo, Companhia das Letras, 1992. pp. 15/6.
- 9 LANGE, Oscar. Moderna Economia Política. Rio de Janeiro, Editora Fundo de Cultura, 2ª ed., 1967. pp. 24.
- 10 RICARDO, David. Princípios de Economia Política e Tributação. São Paulo, Abril Cultural, 1982. p. 39.
- 11 LANGE; op. cit.; pp. 222/3.
- 12 LISBOA, Marcos B.. A miséria da crítica heterodoxa. Revista de Economia Contemporânea. Rio de Janeiro, IE-UFRJ, nº 2 e 3, jul-dez 1997 e jan-jun 1998.
- 13 LISBOA; op. cit. (1997); p. 52.
- 14 BLAUG, Mark. A metodologia da Economia. São Paulo, Edusp, 1993.
- 15 SILVEIRA, Antonio Maria da. A indeterminação de Senior. Revista de Economia Política. Vol. 11, n. 4 (44), out-dez / 1991. p. 70.
- 16 STIGLER, George J.. O intelectual e o mercado. Rio de Janeiro, Jorge Zahar Editor, 1987. p. 90.
- 17 SAY, Jean-Baptiste. Tratado de Economia Política. São Paulo, Abril Cultural, 1983. p. 42.
- 18 HUME, David. Escritos sobre Economia. São Paulo, Abril Cultural, 1983. p. 165.
- 19 HUME, David. Investigação. São Paulo, Abril Cultural – Série “Os Pensadores”, 1980. p. 148.
- 20 SAGAN, Carl. O mundo assombrado pelos demônios: a ciência vista como uma vela no escuro. São Paulo, Companhia das Letras, 1996.
- 21 SAGAN; op. cit.; p. 37.
- 22 SCHUMPETER, Joseph A. A “crise” na Economia há 50 anos atrás (ou A atitude mental e o equipamento científico do economista moderno). Literatura Econômica. Rio de Janeiro, IPEA-INPES, 6(3):333-346, 1984. p. 339.
- 23 SCHUMPETER; op. cit.; p. 336/7 (grifos nossos).
- 24 SCHUMPETER; op. cit.; p. 346.

- 25 SCHUMPETER; op. cit.; p. 341.
- 26 GALBRAITH, J. K. & SALINGER, N.. A Economia ao alcance de (quase) todos. São Paulo, Livraria Pioneira Editora, 1985. p. 23.
- 27 WICKSELL, Knut. Prefácio do Autor à Segunda Edição. Lições de Economia Política. SP, Nova Cultural, 1986 (original de 1911). p. 12.
- 28 ROBINSON, Joan. Introdução à Teoria do Emprego. Rio de Janeiro, Forense, 1984. p. 130.
- 29 SCHUMPETER; op. cit.; p. 336.
- 30 MYRDAL, Gunnar. Aspectos políticos da teoria econômica. São Paulo, Abril Cultural, 1984. p. 159.
- 31 MYRDAL; op. cit.; p. 160.
- 32 MYRDAL; idem; ibidem.
- 33 ARIDA, Pêrsio. A História do Pensamento Econômico como Teoria e Retórica. in Rego, J. M. (org.). Revisão da Crise: Metodologia e Retórica na História do Pensamento Econômico. SP, Bional, 1991.
- 34 STIGLER; op. cit.; p. 80.
- 35 ARIDA; op. cit.; p. 30.
- 36 McCLOSKEY, D. N.. A retórica da Economia. in REGO, J. M. (org.). Retórica na Economia. São Paulo, Editora 34, 1996.
- 37 HOLLIS, Martin & NELL, Edward. O homem econômico racional: uma crítica filosófica da economia neoclássica. Rio de Janeiro, Zahar Editores, 1977. p. 79.
- 38 MENCKEN, H. L.. Aquele que tem. O livro dos insultos. São Paulo, Companhia das Letras, 1988. p. 132/3.
- 39 Todos elementos cuja variação de valor modifica a solução de um problema sem lhe modificar a natureza.
- 40 WEBER, Max. A ética protestante e o espírito do capitalismo. São Paulo, Abril Cultural, 1974. p. 185.
- 41 HYMER, Stephen. Robinson Crusóe e o segredo da acumulação primitiva. Literatura Econômica. Rio de Janeiro, IPEA-INPES, 5(5):551-586, 1983 (original de 1971).
- 42 HYMER; op. cit.; p. 558.
- 43 HYMER; op. cit.; p. 583.
- 44 GARDNER, Howard. Estrutura da mente – a Teoria das Inteligências Múltiplas. São Paulo, Editora Artes Médicas, 1983.
- 45 HEBERT, R. & LINK, A.. *The Entrepreneur*. **Apud** BYRNS, R. & STONE, G. Microeconomia. São Paulo, Makron Books, 1996. p. 146.
- 46 KALECKI, Michal. Teoria da Dinâmica Econômica. São Paulo, Abril Cultural Coleção “Os Pensadores”, 1976. p. 136.
- 47 BRAGA, Roberto. Fundamentos e técnicas de administração financeira. São Paulo, Atlas, 1989. p. 313.
- 48 WELCH, I. & NEUBERGER, A.. Como levantar capital acionário. O domínio da administração nº 4. *Gazeta Mercantil*. Originais do *Financial Times*. Edição brasileira – 18/09/97. p. 15

- 49 DIMSON, Elroy. Avaliando a taxa de retorno. O domínio da administração nº 3. *Gazeta Mercantil*. Originais do *Financial Times*. Edição brasileira – 18/09/97. p. 8.
- 50 FILARDO, Maria Lúcia Rangel. Fontes de financiamento das empresas no Brasil. Rio de Janeiro, IV Prêmio BNDE de Economia, 1980. 43-46.
- 51 KON, Anita. Economia industrial. São Paulo, Nobel, 1994. p. 15.
- 52 KON; op. cit.; p. 17.
- 53 HALL, R. L. & HITCH, C. J.. A teoria dos preços e o comportamento empresarial. Literatura econômica. Rio de Janeiro, IPEA-INPES, 8(3): 379-414, 1986.
- 54 HALL & HITCH; op. cit.; p. 400.
- 55 MACHLUP, Fritz. Análise marginal e pesquisa empírica. Literatura econômica. Rio de Janeiro, IPEA-INPES, 4(4): 419-448, 1982. p. 429.
- 56 MACHLUP; op. cit.; p. 444.
- 57 KON; op. cit.; p. 35.
- 58 BAIN, J. S. Barriers to new competition. Cambridge, Harvard U. P., 1956.
- 59 KON; op. cit.; p. 41.
- 60 LABINI, P. S.. Oligopólio e progresso técnico. São Paulo, Abril Cultural, 1984. Cap. II.
- 61 KON; op. cit.; p. 41.
- 62 STEINDL, Joseph. Maturidade e estagnação no capitalismo americano. São Paulo, Abril Cultural, 1983.
- 63 A síntese da abordagem neo-schumpeteriana está toda baseada em: BAPTISTA, Margarida. O enfoque neo-schumpeteriano da firma. Anais do Encontro Nacional de Economia. Recife, ANPEC, 1997.
- 64 A síntese da abordagem pós-keynesiana está toda baseada em: FEIJÓ, Carmem A.. decisões empresariais em economia monetária de produção. In LIMA, SICSÚ & PAULA (org.). Macroeconomia Moderna. Rio de Janeiro, Campus, 1999. Cap. 4.
- 65 GALBRAITH, J. K. & SALINGER, N.. A Economia ao alcance de (quase) todos. São Paulo, Livraria Pioneira Editora, 1985. p. 79.
- 66 Idem; ibidem; p. 78.
- 67 FRIEDMAN, Milton. Episódios da história monetária. Rio de Janeiro, Record, 1994. Cap. 1.
- 68 Idem; ibidem; p. 20.
- 69 COSTA, Fernando Nogueira da. Economia Monetária e Financeira: Uma Abordagem Pluralista. São Paulo, Makron Books, 1999. p. 36.
- 70 KRANZ, Patrícia. Economia virtual substitui o dinheiro. Business Week. apud Gazeta Mercantil, 24/04/98.
- 71 COSTA; op. cit.; p. 34.
- 72 GURLEY, John & SHAW, Edward. Financial aspects of economic development. American Economic Review. XLV, sept., 1955. pp. 515-538.
- 73 Idem; ibidem; p. 515.

- 74 ZINI, Álvaro. Uma avaliação do setor financeiro no Brasil: da reforma de 1964/65 à crise dos anos 80. Campinas, Dissertação de Mestrado pela UNICAMP, 198?. p. 35.
- 75 TAVARES, Maria da Conceição. Ciclo e Crise. Rio de Janeiro, Tese de Titular pela FEA-UFRJ, 1978.
- 76 COSTA; op. cit.; p. 185.
- 77
- KURTZMAN, Joel. A morte do dinheiro. São Paulo, Atlas, 1995. p. 82.
- 78 COSTA; op. cit.; cap. 1.
- 79 COSTA; op. cit.; cap. 6.
- 80
- SILVA, Adroaldo M. & KADOTA, Décio. Inflação e preços relativos: o caso brasileiro: 1970/1980. Anais do VIII Encontro Nacional de Economia. Nova Friburgo, ANPEC, 1980.
- 81
- Idem; ibidem; p. 7.
- 82
- COSTA; op. cit.; cap. 8.
- 83
- DELFIN NETTO, Antônio e outros. Alguns aspectos da inflação brasileira. Estudos ANPES. São Paulo, nº1, 1965.
- 84
- Idem; ibidem; cap. 2, pp. 15-22.
- 85
- DEHESA, Guillermo de la. Paradigmas financeiros em tempos de crise. Gazeta Mercantil, 21 de janeiro de 1999.
- 86
- MARKOVITZ, H. Portfolio Selection. Journal of Finance. mar/1952. pp. 77-91. reproduzido em WESTON, J. F. & WOODS, D. H.. Teoría de la financiación de la empresa. Barcelona, Ed. Gustavo Gili, 1970.
- 87
- BERNSTEIN, Peter. Desafio aos deuses: a fascinante história do risco. Rio de Janeiro, Campus, 1997. p. 337.
- 88
- MINSKY, Hyman. Stabilizing an Unstable Economy. New Haven, Yale University Press, 1986. Cap. 8 (Investment and Finance) e 9 (Financial Commitments and Instability).
- 89
- Idem; ibidem; p. 337.
- 90
- BERNSTEIN, Peter. Desafio aos deuses: a fascinante história do risco. Rio de Janeiro, Campus, 1997. p. 232.
- 91
- MISHKIN, Frederic S.. *Anatomy of a financial crisis*. J. Evol. Econ. (1992) 2:115-130.
- 92
- SANTOS, Renato Luiz de Castro. Comentários sobre o artigo de Delfim. *Gazeta Mercantil*, 25 de abril de 1996. p. A-6. DELFIN NETTO, Antônio. Slavo Sirks, Schubert e globalização. *Gazeta Mercantil*, 24 de abril de 1996. p. A-2.
- 93
- SMITH, Adam. A Riqueza das Nações: investigação sobre sua natureza e suas causas. São Paulo, Abril Cultural, 1983. Vol. I, cap. 1, p. 43.
- 94
- Fundamentalmente baseado em: RUBIN, Isaak Illich. Ensayos sobre la teoria marxista del valor. Córdoba, Ediciones Pasado y Presente, 1974.
- 95
- MARX, Karl. Contribuição para a crítica da Economia Política. Lisboa, Editorial Estampa, 1973. p. 28.
- 96
- BERNSTEIN, Peter. Desafio aos Deuses: a fascinante história do risco. Rio de Janeiro, Campus, 1997. p. 187.

- 97 SCHUMPETER, Joseph. História da Análise Econômica. Rio de Janeiro, Editora Fundo de Cultura, 1964. Vol. 3, p. 331.
- 98 OSER, Jacob & BLANCHFIELD, William. História do pensamento econômico. São Paulo, Atlas, 1989. p. 237.
- 99 MARSHALL, Alfred. Princípios de Economia: Tratado Introdutório. São Paulo, Abril Cultural, 1982. Volume II, p. 34.
- 100 OSER & BLANCHFIELD; op. cit.; p. 247.
- 101 BYRNS, Ralph & STONE, Gerald. Microeconomia. São Paulo, Makron Books, 1996. pp. 175-177.
- 102 BYRNS & STONE; op. cit.; p. 162.
- 103 NUNES, Eduardo Pereira. Sistema de Contas Nacionais: a gênese das Contas Nacionais modernas e a evolução das Contas Nacionais no Brasil. Campinas, Tese de Doutorado pelo IE-UNICAMP, 1998. p. 40.
- 104 NUNES; op. cit.; p. 41.
- 105 NUNES; op. cit.; p. 54.
- 106 NUNES; op. cit.; p. 57.
- 107 Boa parte do que segue está baseado em: MIGLIOLI, Jorge et alii. O funcionamento da economia capitalista (uma introdução ao estudo da economia). Campinas, DEPE-IFCH-UNICAMP (mimeo), 1977. Cap. III, 2ª parte.
- 108 NUNES; op. cit.; p. 65.
- 109 LEONTIEF, Wassily. A economia do insumo-produto. São Paulo, Abril Cultural, 1983. p. 73.
- 110 NUNES; op. cit.; p. 73.
- 111 ANTUNES, A., FROMER, M. & BRITTO, S.. Comida. Titãs: Acústico. São Paulo, WEA, 1997.
- 112 Sobre o conceito de reconhecimento e *a luta do senhor com o escravo*, na *Fenomenologia do Espírito*, escrito por G. W. Hegel, ver: VÁZQUEZ, Adolfo Sánchez. Filosofia da Praxis. Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1968. p. 74.
- 113 LA BOÉTIE, Etienne. Comentários de Claude Lefort, Pierre Clastres e Marilena Chauí. Discurso da Servidão Voluntária. São Paulo, Brasiliense, 1982.
- 114 MARINHO, J. M.; CORTELLA, M. S.; VILLAS-BOAS, L.. Para você exercer os poderes de leitor. *Folha de São Paulo*, 17 de maio de 1999. p. 7.5.
- 115 SOUZA, Paulo Renato. A determinação dos salários e do emprego em economias atrasadas. Campinas, Tese de Doutorado pela UNICAMP, 1980.
- 116 NUNES, S. P. & NUNES, R. C.. Mercado de trabalho em Keynes e o papel da rigidez de salários nominais. Revista de Economia Política. Vol. 17, nº 3 (67), jul-set / 1997.
- 117 NUNES & NUNES; op. cit.; p. 108.
- 118 AMADEO, Edward. Desemprego, salários e preços: um estudo comparativo de Keynes e do pensamento macroeconômico da década de 1970. Rio de Janeiro, VI Prêmio BNDES de Economia, 1982. p. 47.
- 119 NUNES & NUNES; op. cit.; p. 110.
- 120 AMADEO; op. cit.; p. 49.

- 121 AMADEO; op. cit.; p. 55.
- 122 FRIEDMAN, Milton. Inflação e desemprego: a novidade da dimensão política. Literatura Econômica. Rio de Janeiro, IPEA/INPES, 7(3):381-408, 1985.
- 123 FRIEDMAN; op. cit.; p. 388/9.
- 124 AMADEO; op. cit.; p. 62.
- 125 SACHS, J. & LARRAIN, F.. Macroeconomia. São Paulo, MAKRON Books, 1995. Tópico 17.6.
- 126 GORDON, Robert. *What is New-Economics Economics?* Journal of Economic Literature. Vol. XXVIII (september 1990). pp. 115-1171.
- 127 GORDON; op. cit.; p. 1136/7.
- 128 DORNBUSCH, Rudiger. Novos-clássicos e novos-keynesianos. Literatura Econômica. Rio de Janeiro, ANPEC-IPEA, nº especial, junho de 1992. p. 35.
- 129 BLANCHARD, Oliver Jean. Novos-clássicos e novos-keynesianos: a longa pausa. Literatura Econômica. Rio de Janeiro, ANPEC-IPEA, nº especial, junho de 1992. p. 23.
- 130 AMADEO; op. cit.; p. 68.
- 131 AMADEO; op. cit.; p. 78.
- 132 AMADEO; op. cit.; p. 69.
- 133 ROBINSON, Joan. Introdução à Teoria do Emprego. Rio de Janeiro, Forense, 3ª ed., 1984 (original de agosto de 1937).
- 134 ROBINSON; op. cit.; p. 16.
- 135 ROBINSON; op. cit.; p. 58.
- 136 ROBINSON; op. cit.; p. 59.
- 137 ROBINSON; op. cit.; p. 61.
- 138 PORCHMAN, Márcio. Desemprego e políticas de emprego: tendências internacionais e o Brasil. Economia & Trabalho: textos básicos. Campinas, IE-UNICAMP, 1998.
- 139 DEDECCA, Cláudio Salvadori. Conceitos e estatísticas básicas sobre o mercado de trabalho. Economia & Trabalho: textos básicos. Campinas, IE-UNICAMP, 1998.
- 140 Tópico baseado em SOUZA; op. cit..
- 141 LEBORGNE, Danièle. Da reorganização do trabalho à parceria regional: os modelos na Europa. Economia & Sociedade. Campinas, (6): 45-73, jun. 1996. p.47.
- 142 LEBORGNE; op. cit.; p. 46.
- 143 MATTOSO, Jorge Eduardo Levi. Transformações econômicas recentes e mudanças no mundo do trabalho. Economia & Trabalho: textos básicos. Campinas, IE-UNICAMP, 1998. p. 64.
- 144 MATTOSO; op. cit.; p. 67.
- 145 EATWELL, John. Desemprego em escala mundial. Economia & Sociedade. Campinas, (6): 25-43, jun. 1996. p. 34.
- 146 SACHS & LARRAIN. Macroeconomia. São Paulo, Makron Books, 1995.



- 147 SANDRONI, Paulo. Dicionário de Economia. São Paulo, Editora Bester Seller, 1989. p. 65.
- 148 STANLEY, Thomas & DANKO, William. O milionário mora ao lado. São Paulo, Manole, 1999.
- 149 Gazeta Mercantil, 7 de julho de 1997. p. A.7.
- 150 KEYNES, John Maynard. A teoria geral do emprego, do juros e da moeda. São Paulo, Abril Cultural, 1983. (original de 1936). p. 53.
- 151 Idem; ibidem.
- 152 Idem; ibidem; p. 31-33.
- 153 KALECKI, Michal. Teoria da dinâmica econômica. São Paulo, Abril Cultural, 1976. (original de 1954). p. 139.
- 154 Ver: COSTA, Fernando N. & DEOS, Simone S.. Juros a termo e ciclo. Econômica. Niterói, Revista da UFF, ano I, nº 2, 1999.
- 155 KALECKI; op. cit.; p. 130.
- 156 SCHUMPETER, Joseph A.. História da análise econômica. Rio de Janeiro, Editora Fundo de Cultura, 1964. (original de 1954). p. 430.
- 157 KALECKI, Michal. Esboço de uma teoria do ciclo econômico. in MIGLIOLI (org.). Crescimento e ciclo das economias capitalistas. São Paulo, Hucitec, 1977. p. 38.
- 158 MINSKY, Hyman. Stabilizing an Unstable Economy. New Haven, Yale University Press, 1986.
- 159 SCHUMPETER; op. cit.; p. 424.
- 160 DOW, Sheila (1988). Money supply endogeneity. Economie Appliquée. Tome XLI, nº 1, 1988. pp. 19-39.
- 161 DYMSKI, Gary A. (1998). "Economia de bolha" e crise financeira no Leste Asiático e na Califórnia: uma perspectiva espacializada de Minsky. Economia e Sociedade. Campinas, (11): 73-136, dez. 1998.
- 162 COSTA, Fernando Nogueira da. Economia Monetária e Financeira: uma abordagem pluralista. São Paulo, Makron Books, 1999. p. 223.
- 163 BELLUZZO, L. G. & COUTINHO, L. (1998). Financeirização da riqueza, inflação de ativos e decisões de gasto em economia aberta. Campinas, IE-UNICAMP, set./ 1998.
- 164 Idem; ibidem.
- 165 POSSAS, Mário Luiz. A dinâmica da economia capitalista: uma abordagem teórica. São Paulo, Editora brasiliense, 1987. p. 221.
- 166 NELSON, R. & WINTER, S.. An evolutionary Theory of economic change. Cambridge, Harvard University Press, 1982. DOSI, G.. Technical change and industrial transformation. Londres, Macmillan, 1984. FREEMAN, C.. Technical innovation and long waves in world economic development. Futures. 13 (4), august 1981.
- 167 POSSAS, Mário Luiz. Em direção a um paradigma microdinâmico: a abordagem neoschumpeteriana. Amadeo (org.). Ensaio sobre Economia Política moderna: teoria e história do pensamento econômico. São Paulo, Marco Zero, 1989. p. 158.
- 168 YOGUEL, Gabriel. Comercio internacional, competitividad y estrategias empresariales. El sendero evolutivo de la teoria. Argentina, Universidad Nacional de General Sarmiento, 1996. p. 19,

- 169 O que vem a seguir tem como fonte uma série de cinco artigos, publicados originalmente na revista *The Economist*, sobre a “inovação na indústria”, e republicados na *Gazeta Mercantil* de 15 a 19 de março de 1999.
- 170 KALECKI, Michal. Esboço de uma teoria do ciclo econômico. **in** MIGLIOLI; op. cit.; p. 40.
- 171 KALECKI, Michal. O mecanismo da recuperação econômica. **in** MIGLIOLI; op. cit.; p. 21.
- 172 KALECKI, Michal. As equações marxistas de reprodução e a economia moderna. **in** MIGLIOLI; op. cit.; p. 9.
- 173 KALECKI, Michal. Comércio internacional e “exportações internas”. **in** MIGLIOLI; op. cit.; p. 47.
- 174 GIDDENS, Anthony. A Terceira Via em cinco dimensões. *Folha de São Paulo*, 21 de fevereiro de 1999. p. 5.4.
- 175 KALECKI, Michal. Os aspectos políticos do pleno emprego. **in** MIGLIOLI; op. cit.; p. 54.
- 176 FURTADO, Celso. Prefácio à Edição Francesa. Teoria e política do desenvolvimento econômico. São Paulo, Abril Cultural, 1983. p. 7.
- 177 FURTADO, Celso. **In** BIDERMAN, COZAC & REGO (org.). Conversas com economistas brasileiros. São Paulo, Editora 34, 1996. p. 64.
- 178 Santiago do Chile é o local da sede da CEPAL – Comissão Econômica para a América Latina e Caribe. O caminho místico é para Santiago da Compostela, na Espanha.
- 179 CASTRO, Antônio Barros de. 7 ensaios sobre a economia brasileira. Rio de Janeiro, Forense, 1969. p. 13.
- 180 PREBISCH, Raúl. Cinco etapas de mi pensamiento sobre el desarrollo. El Trimestre Económico. México, Vol. L (2), nº 198, abril-junio 1983. pp. 1077-1095. HIRSCHMAN, Albert. Auge y ocaso de la teoría económica del desarrollo. El Trimestre Económico. México, Vol. nº 188, 1980. pp. 1055-1077. FURTADO, Celso. A fantasia organizada. Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1985. Idem. A fantasia desfeita. Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1989. Idem. Ares do mundo. Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1991. Idem. A construção interrompida. Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1992.
- 181 HIRSCHMAN; op. cit.; p. 1055.
- 182 HIRSCHMAN; op. cit.; p. 1067.
- 183 HIRSCHMAN; op. cit.; p. 1064.
- 184 ROSTOW, W. W.. Etapas do desenvolvimento econômico (um manifesto não-comunista). Rio de Janeiro, Zahar, 1978. 6ª edição.
- 185 TROTSKY, Leon. A história da revolução russa. Rio de Janeiro, Saga, 1967. Vol. I, p. 24.
- 186 CARDOSO DE MELLO, João Manuel. O capitalismo tardio: contribuição à revisão crítica da formação e do desenvolvimento econômico da economia brasileira. Campinas, IE-UNICAMP, 1998. 2ª ed..
- 187 FURTADO; op. cit.; p. 109.
- 188 FURTADO; op. cit.; p. 113.
- 189 FURTADO; op. cit.; p. 71/2.
- 190 FURTADO; op. cit.; p. 74.

- 191 FURTADO; op. cit.; cap. 8.
- 192 FURTADO; op. cit.; p. 89.
- 193 FURTADO; op. cit.; p. 91.
- 194 PREBISCH; op. cit.; p. 1079.
- 195 FURTADO; op. cit.; p. 148.
- 196 KRUGMAN, Paul. Toward a counter-counterrevolution in development theory. Proceedings of Conference on Development Economics 1992. Washington, The World Bank, 1993.
- 197 HIRSCHMAN; op. cit.; p. 1076.
- 198 ROMER, Paul. Increasing returns and long-run growth. Journal of Political Economy 94:1002-37, 1986. LUCAS, Robert. On the mechanics of economic development. Journal of Monetary Economics. 22: 2-42, 1988.
- 199 KRUGMAN; op. cit.; p. 16.
- 200 KURZ, Heinz & SALVADORI, Neri. The “new” growth theory: old wine in new goatskins. Workshop of The International School of Economic Research. Siena, University of Siena, 3-9 July 1994. p. 3.
- 201 BUENO, Newton Paulo. A nova teoria neoclássica do crescimento e o problema do subdesenvolvimento econômico brasileiro. Revista de Economia Política. Vol. 18, nº 2 (70), abril-junho / 1988. p. 6.
- 202 BUENO; op. cit.; p. 15.
- 203 BUENO; op. cit.; p. 16.
- 204 Este tópico será todo baseado em: GADELHA, Carlos A. G.. A nova ortodoxia do desenvolvimento: uma crítica do debate em torno da visão do Banco Mundial e elementos para uma abordagem alternativa neo-schumpeteriana. Revista de Economia Política. Vol. 18, nº 1 (69), janeiro-março/1998.
- 205 GADELHA; op. cit.; p. p. 9.
- 206 GADELHA; op. cit.; p. 14.
- 207 GADELHA; op. cit.; p. 21.
- 208 GADELHA; op. cit.; p. 15.
- 209 SOROS, George. A Alquimia das Finanças. RJ, Nova Fronteira, 1996 (original de 1987).
- 210 ALVES, Rubem. Conferência sobre “Paixão e Casamento”. Campinas, 13 de abril de 1996.
- 211 McCRATE, Elaine. Trade, Merger and Employment: Economic Theory on Marriage. Review of Radical Political Economics. Vol. 19(1): 73-89, 1987.
- 212 FORTUNA, Eduardo. Mercado Financeiro: Produtos e Serviços. Rio de Janeiro, Qualitymark Editora, 1997. 10ª ed.
- 213 FORTUNA; op. cit.; pp. 189-190.
- 214 GÉNÉREUX, Jacques. Macroéconomie ouverte. Paris, Hachette, 1996. p. 16.
- 215 FORTUNA; op. cit.; p. 208.

- 216 FORBES, Luiz F.. Mercados Futuros: Uma Introdução. São Paulo, BM&F, 1994. p. 27.
- 217 FORBES; op. cit.; p. 35.
- 218 BERNSTEIN, Peter. Desafio aos deuses: a fascinante história do risco. Rio de Janeiro, Campus, 1997. p. 318.
- 219 ZINI JR. , Álvaro. A taxa de câmbio e a política cambial no Brasil, São Paulo, EDUSP, 1995. pp. 80-90.
- 220 FRENKEL, M. & MUSSA, M.. Asset markets, exchange rates and the balance of trade. In JONES, R. & KENNEN, P. (ed.). Handbook in International Economics. Vol. 2. Amsterdam, North Holland, 1984. pp. 679-747.
- 221 DORNBUSCH, R.. Expectations and exchange rate dynamics. Journal of Political Economy. 84(5), pp. 1161-1176.
- 222 KOURI, P. (1976). The exchange rate and the balance of payments in the short run and in the long run: a monetary approach. Scandinavian Journal of Economics. 78(2): 280-304, 1976. BRANSON, W.. Portfolio equilibrium and monetary policy with foreign and non-traded assets. In CLASSEN, J. & SALIN, P. (ed.). Recent Issues in International Monetary Economics. Amsterdam, North Holland, 1976. pp. 240-249.
- 223 Apud ZINI; op. cit.; p. 49.
- 224 ZINI; op. cit.; p. 55.
- 225 HIRSCHMAN, Albert. Apud GASPARI, Elio. Folha de São Paulo, 21 de fevereiro de 1999. p. 1.11.
- 226 SACHS, Jeffrey & LARRAIN, Felipe. Macroeconomia. São Paulo, Makron Books, 1995. Cap. 19.
- 227 RIBEIRO, Edmundo Maia de Oliveira. Mercado de reservas bancárias no Brasil. São Paulo, USP-CFS/BACEN, 1993. SILVA, Peri Agostinho. Política monetária: aspectos da atuação do DEMAB. São Paulo, USP-CFS/BACEN, 1993. NEIVA, Marlucio G.. Zeragem versus redesconto: aspectos operacionais da passividade da política monetária no Brasil. Distrito Federal, UnB-CFS, 1993.
- 228 TORRES, Marcos. Apud COSTA, Fernando Nogueira da. Economia Monetária e Financeira: Uma Abordagem Pluralista. São Paulo, Makron Books, 1999. Cap. 10.
- 229 TORRES, Marcos. Operacionalidade da política monetária no Brasil. Campinas, Tese de Doutorado pelo IE-UNICAMP, 1999. Fonte de quase tudo que se segue a respeito do tema.
- 230 Idem; ibidem.
- 231 Idem; ibidem.
- 232 BRESSER PEREIRA, L. C. e DALL´ACQUA, F. M.. A composição financeira do déficit público. LOZARDO, E. (org.). Déficit público brasileiro: política econômica e ajuste estrutural. Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1987.
- 233 LONGO, Carlos. Déficit e suas funções. LOZARDO, E. (org.). Déficit público brasileiro: política econômica e ajuste estrutural. Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1987. p. 279.
- 234 LONGO; op. cit.; p. 280/1.
- 235 BRESSER PEREIRA e DALL´ACQUA; op. cit.; p. 21.
- 236 BRESSER PEREIRA e DALL´ACQUA; op. cit.; p. 23.
- 237 SAYAD, João. O vermelho e o negro. Folha de São Paulo, 21 de fevereiro de 1999. p. 5.9.

- 238 JEANNENEY, Sylviane G. Pour la politique monétaire. Paris, Presses Universitaires de France, 1982. p. 70. O Modelo de Mundell-Fleming será todo apresentado tomando como referência esta fonte.
- 239 JEANNENEY; op. cit.; p. 71.
- 240 KRUGMAN, P. & OBSTFELD, M.. Economia Internacional: Teoria e Política. São Paulo, Makron Books, 1999. p. 3.
- 241 KRUGMAN & OBSTFELD; op. cit.; p. 6.
- 242 YOGUEL, Gabriel. Comercio internacional, competitividad y estrategias empresariales: el sendero evolutivo de la teoría. Argentina, Universidad Nacional de General Sarmiento, 1996.
- 243 YOGUEL; op. cit.; p. 15.
- 244 KRUGMAN & OBSTFELD; op. cit.; cap. 6.
- 245 YOGUEL; op. cit.; p. 17.
- 246 YOGUEL; op. cit.; p. 19.
- 247 MORRISON, Jim. When the Music's over. Strange Days. Lp de dezembro de 1967.
- 248 MORRISON, Jim. Light my Fire. The Doors. Álbum de estréia, originalmente lançado nos Estados Unidos, em maio de 1967.
- 249 DYLAN, Bob. Blowin' in the wind. The Freewheelin' Bob Dylan. Lp de 1963.
- 250 DYLAN, Bob. Like a Rolling Stone. Highway 61 Revisited. Lp de 1965.
- 251 DYLAN, Bob. Knockin' on Heaven's Door. Trilha sonora de Pat Garret & Billy the Kid. Lp de 1973.
- 252 GILBERT, Giorgio. Circular flow. The New Palgrave: a dictionary of economics. New York, Macmillan, 1989.
- 253 DELEPLACE, Ghislain & NELL, Edward. Intoduction: Monetary Circulation and Effective Demand. Money in motion: the post Keynesian and circulation approaches. London, Macmillan Press Ltd., 1996.
- 254 LAVOIE, Marc. Monnaie et production: une synthèse de la théorie du circuit. Economies et Sociétés. N° 91, 1987. pp. 65-101. GRAZIANI, Augusto. The Theory of the Monetary Circuit. Thames Papers in Political Economy. Spring, 1989.
- 255 MESSORI, Marcello. Le circuit de la monnaie: acquis et problèmes non résolus. In ARENA, R. & GRAZIANI, A.. (édit.). Production, circulation et monnaie. Paris, PUF, 1985.
- 256 COSTA, Fernando Nogueira da. Pós-keynesianismo e horizontalismo: preferência pela liquidez e circuito monetário. LIMA, SICSÚ & DE PAULA (org.). Macroeconomia moderna: Keynes e a economia contemporânea. Rio de Janeiro, Campus, 1999. p. 142/3.
- 257 DELEPLACE & NELL; op. cit.; p. 11.
- 258 DELEPLACE & NELL; op. cit.; p. 13.
- 259 DELEPLACE & NELL; op. cit.; p. 28.
- 260 AGLIETTA, Michel. Lidando com o risco sistêmico. Economia e Sociedade. Campinas, (11): 1-32, dez. 1998. p. 3.
- 261 AGLIETTA; op. cit.; p. 4.

- 262 Idem; ibidem.
- 263 AGLIETTA; op. cit.; p. 18.
- 264 MORRISON, Jim. *The End. The Doors*. Álbum de estréia, originalmente lançado nos Estados Unidos, em maio de 1967.