

Crises econômicas e possíveis saídas à luz das teorias keynesiana e pós-keynesiana

Lauro Mattei¹

Kattiane Medeiros Santos Silva²

Resumo: O objetivo do presente trabalho é analisar as crises econômicas e apresentar possíveis soluções à luz da teoria keynesiana. Conforme sustenta essa teoria, a origem da crise iniciada em 2008 está no processo de desregulamentação financeira em curso desde a década de 1980, quando a agenda neoliberal passou a liderar o debate econômico. Para superar essa crise e regular os mecanismos financeiros, a teoria keynesiana entende ser necessária uma intervenção do Estado capaz de recuperar a confiança dos agentes econômicos e de reduzir o nível de incertezas. O estudo concluiu que, além das políticas regulatórias, é necessário adotar políticas macroeconômicas que estimulem a demanda agregada com o objetivo de recuperar o nível de produção e de emprego e o consumo das famílias.

Palavras-chave: Crise. Regulação. Sistema financeiro. Teoria keynesiana.

Abstract: The main proposal of this paper is to analyze the economic crisis that had been emerged since 2008 under the Keynesian theory support. The quality method was used in this research to discuss the dynamics of social relationships further the quantitative results. Confronted with this economic crisis, the Keynesian Theory affirms that the origin of this crisis is related with the financial deregulation that takes part in the global arena since 1980s, a decade when the neoliberal order became the most important issue in the economic debates. To go out from this situation the Keynesian Theory is proposing a new State intervention with the objective to regulate the financial mechanisms, and to adopt some political measures that will be able to recover the economic agent confidence and reduces the uncertainty levels. The main conclusion is that the Keynesian approach is saying that is also necessary to adopt fiscal policies that will be able to stimulate the aggregate demand with objective to recovery the production level, the jobs, and the family consumption standard.

Keywords: Crisis. Regulation. Financial system. Keynesian theory.

Introdução

A crise econômica desencadeada a partir de 2008 está sendo considerada por muitos economistas a maior do sistema econômico capitalista dos tempos modernos. Iniciada com a desestruturação do sistema imobiliário norte-americano, logo essa crise se disseminou para outros países e se tornou um fenômeno geral da economia mundial.

É preciso ressaltar, todavia, que as origens da crise atual remontam às décadas de 1970 e 1980, devido às grandes transformações ocorridas nas principais praças financeiras naquele período. Com o fim do sistema de Bretton Woods, em 1973, os mercados financeiros passaram a experimentar uma

¹ Professor do curso de graduação em Economia e do programa de pós-graduação em Administração da UFSC. Coordenador do NECAT-UFSC e pesquisador do OPPA/CPDA/UFRRJ. Email: l.mattei@ufsc.br

² Economista formada pela UFSC. E-mail: kattiane.santos@yahoo.com.br

maior liberdade no fluxo de capitais internacionais, uma vez que os países não precisavam mais atrelar sua moeda doméstica ao dólar norte-americano para manter a taxa de câmbio fixa. Além disso, a partir de 1980 ocorreu uma desregulamentação financeira em diversas partes do mundo.

Influenciados pelas ideias neoliberais, diversos governos passaram a acreditar que a simples desregulamentação conferida aos mercados era algo determinante para a expansão do crescimento econômico, ao mesmo tempo que condenavam a intervenção do Estado na economia, por entender que esta distorcia as expectativas dos investidores e dificultava as negociações econômicas.

Segundo Bresser (2009, p. 134),

tudo isto pôde ocorrer porque os sistemas financeiros nacionais foram sistematicamente desregulados desde que, em meados dos anos 1970, começou a se formar a onda ideológica neoliberal ou fundamentalista de mercado. Para ela os mercados são sempre eficientes, ou, pelo menos, mais eficientes do que qualquer intervenção corretiva do Estado, e, portanto, podem perfeitamente ser autorregulados.

A desregulamentação do mercado financeiro nos países desenvolvidos e as inovações financeiras levaram ao desenvolvimento do mercado *subprime*. Esse mercado e o imobiliário se expandiram muito desde 2001, propiciando condições favoráveis para a emergência da crise em 2008. Somado às inovações financeiras, como os derivativos de crédito e o processo de securitização, esse fato ampliou e facilitou as concessões de crédito pelos bancos e não bancos.

Registre-se que os bancos e as instituições financeiras não agiram sozinhos no processo de expansão e disseminação dos títulos securitizados pela economia. Muitas agências de *rating* recebiam volumosas comissões para transformar títulos de alto grau de risco em títulos considerados seguros, facilitando, assim sua transição, visto que os agentes do mercado acreditavam que tais títulos eram confiáveis. Os produtos criados permitiam que as casas hipotecárias não contabilizassem esses valores em seus balanços.

Em suma, criou-se uma situação em que os derivativos de crédito negociados tornaram-se um rombo para as casas hipotecárias, bancos e seguradoras, os quais não conseguiram suportar sozinhos a nova situação. Os casos Fannie Mae, AIG e Lehman Brothers foram os mais célebres porque tiveram repercussão na economia mundial, visto que quase levaram o sistema financeiro norte-americano ao colapso e obrigaram uma intervenção do governo para que a crise não saísse do controle.

Registre-se que o sistema monetário é um dos instrumentos de propagação da crise por permitir a troca de fluxos financeiros de curto prazo entre tomadores e emprestadores. Em tempos de crises, o

pânico toma conta da psicologia desses agentes que contaminam outros setores da economia. Segundo Roubini e Mihm (2010), a disseminação da crise por esse mecanismo geralmente acontece quando um dos participantes decreta o não pagamento de sua dívida, fazendo com que o credor torne-se incapacitado de ofertar crédito a outro agente econômico. Pode-se dizer que, por meio de tal mecanismo, a crise financeira norte-americana se espalhou para os demais países da Europa, Ásia, África e América Latina.

Além disso, a disseminação da crise para vários países de outras partes do mundo se deve também ao fato de que muitos investidores e bancos desses países adquiriram os títulos securitizados dos EUA. De acordo com Roubini e Mihm: “quando um mutuário de alto risco em Las Vegas ou Cleveland ficava inadimplente, ele agitava a cadeia alimentar da securitização, atingindo todo o mundo, desde aposentados noruegueses até bancos de investimentos na Nova Zelândia” (2010, p. 135). Segundo esses autores, os bancos da Europa e suas subsidiárias talvez tenham recebido uma parcela maior desses títulos securitizados. Os fundos de *Hedge*, ligados a renomados bancos europeus, como BNP Paribas e o UBS, foram responsáveis por disseminar apostas perigosas em títulos considerados de alto risco na praça financeira europeia.

Do ponto de vista de seus impactos, a crise financeira contaminou os mercados de ações globais, em razão do elevado grau de conexão entre as economias, tornando-as cada vez mais dependentes entre si. As bolsas de valores de Frankfurt, Paris, Londres e Xangai também sofreram fortes quedas. Estas estão relacionadas ao comportamento de manada e à conduta menos arriscada dos investidores, os quais passaram a se livrar das ações com um alto grau de risco e a comprar ativos considerados mais seguros (ROUBINI; MIHM, 2010).

No lado real da economia, a crise financeira também provocou efeitos sobre os preços das commodities, especialmente do petróleo e dos produtos alimentícios. Os preços aumentaram devido ao maior interesse de vários fundos de commodities, fundos de *Hedge* e fundações beneficentes, que passaram a investir e a especular também nesses setores. Com a elevação dos preços de importação do petróleo, países como EUA, Índia, Europeus e Asiáticos, foram fortemente afetados, uma vez que dependem dessa commodity para manter suas estruturas produtivas. Por outro lado, a América Latina, África e Ásia, que são exportadores, poderiam ter sido beneficiadas com a elevação dos preços dessas commodities, porém suas demandas se reduziram drasticamente (ROUBINI; MIHM, 2010).

A crise nos mercados norte-americanos prejudicou também os chamados países emergentes, Brasil, China, África do Sul, Argentina, Índia, México e Rússia, os quais apresentavam enorme potencial

de crescimento. Porém, dado que os mercados desses países são muito dependentes da economia norte-americana, com a redução da liquidez em virtude da crise, as demandas dos EUA por importação diminuíram fortemente.

Entendemos que a crise financeira que se instaurou a partir de 2008 pode perfeitamente ser compreendida à luz da teoria Keynesiana. Portanto, o objetivo do presente trabalho é apresentar as possíveis soluções da crise à luz dessa abordagem teórica. Para isso, o artigo está organizado em três seções, além desta breve introdução. Na primeira delas, faz-se uma interpretação das crises econômicas na perspectiva Keynesiana e Pós-keynesiana, à luz da teoria dos ciclos econômicos. A segunda seção discute as proposições dessas abordagens teóricas voltadas à superação das crises, com ênfase no arcabouço teórico que prevê uma maior regulação do sistema financeiro e uma intervenção do Estado como forma de estimular a demanda agregada. Finalmente, a terceira seção apresenta algumas considerações gerais que revelam a atualidade e a importância da teoria Keynesiana e Pós-Keynesiana no enfrentamento das recorrentes crises que afetam os sistemas econômicos.

1. Interpretando a crise à luz das teorias keynesiana e pós-keynesiana

Os ciclos econômicos como elementos explicativos

Para Keynes (1996), os ciclos econômicos são marcados por fortes alterações nos níveis de investimentos, produção, emprego e renda. São momentos em que a economia opera alternando fases de expansão e de declínio da atividade econômica. O tempo de alternância entre um período de prosperidade, de recessão e de retorno novamente ao crescimento se apresenta de forma distinta. Keynes (1996) declara que a passagem de uma economia em estágio elevado de crescimento para um momento de recessão acontece de modo inesperado e brusco. Já a transição de um momento recessivo para a retomada do crescimento econômico ocorre de forma lenta e gradual, por isso deveria ser evitada.

Os ciclos econômicos definidos pela Teoria Geral podem ser identificados com base em três etapas: 1) da euforia à expansão do crédito, com conseqüente endividamento; 2) da incerteza a não confirmação dos rendimentos esperados; 3) do pânico à recessão. Para Keynes, fica evidente que os ciclos econômicos são considerados “fenômenos de crises”, já que as crises econômicas são inerentes ao próprio funcionamento do sistema capitalista e, portanto, consideradas algo normal. Não somente para Keynes, mas também para os pós-keynesianos, o surgimento dessas crises se deve ao fato de que

todas as decisões tomadas pelos agentes de mercados são realizadas com base em eventos futuros desconhecidos e incertos.

A primeira etapa do ciclo caracteriza-se por um estado de euforia. As expectativas otimistas que rondam a economia são estimuladas pela forte ampliação dos investimentos, dos meios de produção e do emprego. Nessa etapa, os investidores embebedados por esse ambiente de confiança econômica passam a procurar oportunidades para ampliar seus rendimentos em novos setores produtivos ou mercados financeiros. Os setores preaquecidos demandam investimentos cujos recursos derivam de origem própria ou dependem de terceiros, sendo este segundo tipo de recurso o mais utilizado para ampliação da produção. Segundo Kindleberger (2000, p. 3): “novas oportunidades de lucros são aproveitadas até o exagero, de uma forma tão próxima à irracionalidade que se transforma em mania”. Para esse autor, o aumento do estado de confiança em relação ao futuro possibilita o crescimento dos lucros em novos setores da economia ou naqueles existentes, dado que, ao estarem deslumbradas pelo ambiente de prosperidade, as instituições passam a enxergar os portfólios das empresas uma boa oportunidade de se obter mais e novos lucros.

De modo geral, nota-se que a ampliação dos investimentos quase sempre está atrelada ao aumento do endividamento das instituições e das empresas. De acordo com Minsky (2013), durante o período de expansão da economia, as instituições financeiras passam a criar e a reinventar formas de moeda por meio das inovações, uma maneira de substituir a liquidez das carteiras de ativos. Outrossim, novas técnicas e modalidades de empréstimos são criadas para aumentar seus lucros. Também, os intermediários financeiros e homens de negócios modificam seu comportamento e passam a especular em torno dos possíveis rendimentos futuros no mercado financeiro.

Outro fator importante resultante desse quadro econômico é que o estado de euforia presente na economia abre a possibilidade para que os ativos de longo prazo sejam sustentados pelos financiamentos de ativos de curto prazo, aumentando o grau de instabilidade (MINSKY, 2013). Dessa forma, percebe-se que, na fase de euforia, os bancos e as instituições financeiras reduzem suas margens de segurança em favor de uma rentabilidade maior, expandindo a concessão de créditos e abrindo mão da liquidez.

De acordo com Keynes (1996), as expectativas em relação aos rendimentos futuros são tão otimistas que chegam a superar uma alta dos preços dos bens de produção e da taxa de juros. Essa alta dos custos de produção reduz a eficiência marginal do capital, muito embora nessa fase a confiança na economia seja suficientemente forte para contrabalançar essa queda. Segundo Kindleberger (2000), o

aumento dos preços influencia o aparecimento de mais investidores e instituições atraídos por uma maior rentabilidade, movimento que eleva o nível de renda e estimula a entrada de participantes nos mercados financeiros. Nesse estágio, os agentes compram os ativos esperando somente sua valorização para revendê-los e não para obter alguma renda ou utilizá-los como fonte de produção.

Esse cenário, repleto de otimismo, alimentado por altos índices de endividamentos, pelo aumento dos preços dos ativos, da produção, do consumo, da demanda, e repleto de investidores que visam aumentar seus lucros mediante a especulação, leva ao aparecimento de bolhas especulativas. Tais bolhas não podem ser infladas por muito tempo na economia, especialmente se esse crescimento estiver ancorado nos financiamentos do tipo ponzi e especulativo, os quais fragilizam o sistema econômico, visto que os riscos financeiros são elevados e as dívidas das instituições podem sofrer um aumento se a taxa de juros subir. Segundo Kindleberger: “à medida que o boom especulativo prossegue, as taxas de juros e os preços continuam a subir” (2000, p. 20).

Além de causar um aumento de dívida das empresas, alterações na taxa de juros provocam atrasos e elevação dos dispêndios nos investimentos porque os custos de produção sofrem um aumento, em razão de uma procura maior por mão de obra e por materiais (MINSKY, 2013). O aumento dos custos de produção reduz a eficiência marginal do capital, mas isso não é suficiente se os agentes apresentam expectativas otimistas. Somente quando tais agentes perceberem que seus investimentos não irão propiciar a renda futura esperada é que a economia passa para uma nova fase. Logo, a queda nos rendimentos futuros leva a um forte aumento da preferência pela liquidez, a qual provoca um aumento ainda maior da taxa de juros, causando um declínio nos investimentos (KEYNES, 1996). Com isso, a não confirmação dos rendimentos esperados e a incerteza que toma conta do funcionamento do sistema compõem a segunda etapa dos ciclos econômicos.

Segundo Minsky (2013), a elevação da taxa de juros ocorre quando, em determinado momento, o sistema monetário não consegue manter a expansão elevada do crédito para sustentar os investimentos, tornando as condições de financiamento inelásticas. Isso pode ocorrer devido às mudanças nas decisões políticas, bancárias ou financeiras quanto às expectativas futuras. Esse movimento eleva a taxa de juros de curto prazo, o que gera aumento dos preços de oferta dos bens de investimento. Aumentos da taxa de juros de curto prazo também causam sérios problemas no mercado mobiliário, visto que os agentes tomam financiamento de curto prazo para manter suas posições em ações e títulos. A elevação dessa taxa causa o aumento da taxa de juros de longo prazo, provocando, desse modo, uma queda nas bolsas de valores e nos preços dos títulos.

Keynes (1996) já havia explicitado na Teoria Geral que a maioria dos participantes que atuam nas bolsas de valores é composta por pessoas que não têm a mínima ideia de como funciona o mercado. Ademais, boa parte dos profissionais são especuladores que visam somente captar qual é a próxima tendência dos mercados. Logo, qualquer desequilíbrio nesses mercados provoca quedas desastrosas nos preços das ações e, em decorrência disso, na própria bolsa de valores.

Quando a expectativa negativa em relação aos preços das ações vai se espalhando pela economia e os agentes passam a acreditar nela, todos se transformam em vendedores, já que pretendem se livrar logo do ativo, uma tentativa de recuperar o pouco do valor que resta. Nesse momento, o pânico toma conta dos mercados, levando a uma deflação dos preços dos ativos.

Segundo Mollo (2008), toda a euforia que mantém e permite a expansão do crédito por meio da redução das margens de segurança pelas instituições financeiras é reduzida drasticamente quando a incerteza e o pessimismo tomam conta do mercado, desencadeando uma crise econômica. A falta de empréstimos para as instituições complica ainda mais a cadeia de produção, reduzindo suas atividades e os níveis de emprego. Além disso, as instituições passam a ter dificuldade para saldar seus compromissos e, em uma tentativa de honrá-los, muitas colocam seus ativos à venda, provocando um movimento ainda maior de diminuição de seus preços.

Keynes (1996) mostrou que o pessimismo e a incerteza são acompanhados pelo colapso da eficiência marginal do capital, o que leva a um forte aumento da preferência por liquidez e, conseqüentemente, a uma elevação da taxa de juros. Nesse cenário, os investimentos entram em declínio, o crédito escasseia e as atividades econômicas começam a cair, afetando os níveis de produção, reduzindo o consumo e ampliando o desemprego. Nessas condições, o sistema econômico caminha para uma fase recessiva.

O processo de recuperação estará sujeito ao efeito do elemento “tempo no ciclo econômico”, uma vez que haverá um período em que a recuperação do nível de atividade econômica tenha início. Embora um declínio da taxa de juros seja de grande importância para que essa recuperação aconteça, Keynes (1996) afirma que as condições que governam a recuperação da eficiência marginal do capital são quem de fato definirá o processo de retomada das atividades econômicas. Segundo o autor, essas condições se definem pela extensão da vida útil dos bens duráveis em relação ao ritmo normal de crescimento e pelas despesas correntes para conservação dos estoques excedentes, que forçam sua absorção dentro de certo período de tempo. Iniciada a recuperação, a maneira como esta se alimenta e se desenvolve cumulativamente está relacionada ao funcionamento do ciclo econômico.

Portanto, o remédio para o auge da expansão não é a alta, mas a baixa da taxa de juros, pois aquela pode fazer perdurar o chamado auge da expansão. Desse modo, “o verdadeiro remédio para o ciclo econômico não consiste em evitar o auge das expansões e em manter, desse modo, uma semidepressão permanente, mas sim em abolir as depressões e manter deste modo permanentemente em um quase-boom” (KEYNES, 1996, p. 222).

2. Proposições keynesianas e pós-keynesianas para a superação das crises econômicas

A crise do sistema econômico global, desencadeada a partir de 2008, colocou em xeque a teoria tradicional que havia influenciado fortemente governos na maioria dos países do mundo. A ideia de que os mercados se autorregulavam e eram plenamente eficientes se mostrou falha. Na verdade, a crise foi causada justamente pelo predomínio da confiança de que o mercado pudesse seguir seu rumo sozinho sem nenhuma intervenção, dado que a desregulamentação econômica conferida aos mercados foi considerada determinante para o crescimento econômico.

Minsky (2013) demonstrou que explicações sobre o funcionamento da economia precisam estar ancoradas em uma teoria econômica capaz de analisar os problemas quando estes surgirem. Todavia, essa teoria deve levar em conta o que ocorre no mundo real e não se pautar em suposições subjetivas e em instrumentos especulativos. Essa é exatamente a crítica que esse autor faz aos governos que passaram, a começar de 1980, a implementar políticas de acordo com uma teoria incapaz de reconhecer suas deficiências econômicas e de estabelecer novos rumos para o funcionamento adequado do sistema econômico.

Segundo Minsky (2013, p. 59),

[a] necessidade de intervenção de última instância deve-se ao crescimento explosivo de um sistema financeiro especulativo e a forma pela qual as finanças corporativas favorecem a ocorrência de crises, as quais, para serem evitadas, requerem reformas institucionais capazes de restringir as finanças corporativas externas bem como limitar a capacidade dos bancos e outras instituições financeiras de sustentarem situações explosivas.

Marco regulatório

Minsky (2013) acredita que o Estado não deve ser um mero coadjuvante da economia, mas sim uma instituição relevante capaz de intervir no funcionamento dos mercados, procurando regulamentar e restringir certas práticas financeiras, com o intuito de diminuir a fragilidade do sistema econômico. A

economia não deve operar livremente porque, nessas condições, a especulação e a valorização financeira da riqueza tomam conta do cenário econômico, desestruturando economias consideradas saudáveis e transformando-as em verdadeiras bolhas financeiras. Ao limitar certas práticas financeiras dos bancos, o Estado restringe o surgimento de expansões que alimentam os endividamentos não sustentáveis, isto é, as ações do tipo ponzi e especulativo. Para tanto, o Estado deveria impor uma regulamentação para determinados instrumentos financeiros, como a securitização e os derivativos exóticos, visando limitar a atuação dessas inovações para diminuir os riscos sistêmicos.

Nessa direção, a escola Pós-Keynesiana elaborou uma série de propostas relativas à regulamentação financeira da economia. Em primeiro lugar, afirma-se que os EUA e a Europa deveriam solidificar suas agências regulatórias. Exatamente pelo fato de serem instituições descentralizadas e atrasadas, é que se possibilitou o desenvolvimento de inovações financeiras amplamente utilizadas, um instrumento especulativo e de transferência de riscos. De mais a mais, o *Federal Reserve* deveria supervisionar regularmente bancos financeiros, seguradoras, fundos de investimento etc.

Em segundo lugar, o uso de derivativos de crédito e a securitização deveriam ser restringidos por meio dos seguintes mecanismos: 1) Impor limites de uso dos instrumentos financeiros que podem ser emitidos e contraídos pelas instituições reguladas; 2) Bancos Centrais deveriam aceitar como garantia nas operações compromissadas e de redesconto somente ativos de ABS que possuem uma maior transparência em sua negociação; 3) Instituições que deram origem aos títulos deveriam ser obrigadas a reter seus títulos com maiores riscos, o que resultaria em maiores precauções na sua emissão; 4) Os bancos devem incorporar em seu balanço as operações realizadas por meio das instituições paralelas; 5) Exigir uma margem de segurança para as operações com derivativos de crédito, mediante a criação de uma câmara de compensação, cujo intuito seria mitigar os riscos relacionados ao uso desse instrumento e fornecer maiores informações aos investidores sobre o que eles estão adquirindo (PRATES *et al*, 2008)

Segundo Mollo (2008, p. 10),

é preciso medidas de regulação prudencial, na contramão do que mercado e neoliberais recomendaram ao longo do tempo. De nada adiantou respeitar a iniciativa privada para evitar ineficiências. Elas se deram em particular nos mercados menos regulados e onde os preços são mais flexíveis, ao contrário do prescrito por eles.

O Estado como estimulador da demanda agregada

Para afastar a economia de uma depressão, Keynes (1996) acreditava que o Estado deveria intervir por meio de uma política macroeconômica administrada contando com aumentos dos gastos fiscais e redução da carga tributária, além de atuar na esfera psicológica dos mercados estimulando a recuperação do estado de confiança dos agentes econômicos. Para esse autor, quando a incerteza e a decepção quanto aos rendimentos futuros já estivessem disseminadas pela economia, primeiramente o governo deveria agir com o desígnio de recuperar a confiança dos participantes nos mercados, uma vez que o estado de espírito dos agentes é a base de todo o funcionamento econômico. Nesse caso, soluções do tipo redução da taxa de juros, com o intuito de estimular os investimentos, não adiantariam se a incerteza permanecer. Somente depois de recuperada a confiança, uma queda na taxa de juros poderia estimular o retorno dos investimentos.

A incerteza quanto aos rendimentos futuros é um dos fatores primordiais que mantêm uma economia em crise. Um exemplo de que reduções na taxa de juros como forma de reativar a demanda e os investimentos não dão certo ocorreu no ano de 2008, quando a incerteza tomou conta do sistema econômico global. Na tentativa de reanimar a economia e atenuar o problema de liquidez, o governo norte-americano diminuiu fortemente a taxa de juros visando reduzir o *TED spread*, que é a diferença entre a taxa de juros de títulos do governo americano de três meses e a taxa *London Interbank Offered Rate* (Libor).

Outro ponto abordado por Keynes (1996) é que o Estado não deve aumentar a taxa de juros para contrabalançar e amenizar os efeitos expansionistas da economia quando esta estiver passando por um momento de superaquecimento ou de sobreinvestimento - como aconteceu nos EUA a partir de 2004 -, dado que esse aumento desestimula os investimentos produtivos necessários à economia. Para isso, o Estado deve garantir uma taxa de juros baixa para estimular a propensão a consumir e influenciar no direcionamento dos investimentos por meio de políticas governamentais que proporcionem uma maior produtividade na economia e capazes de gerar emprego e aumentar a renda, variáveis, na maioria das vezes, mal conduzidas pela iniciativa privada.

Keynes (1996) argumenta que, para afastar as incertezas do mercado e estimular a demanda, mantendo, portanto, o nível de emprego, o Estado deve ampliar sua política fiscal. Essa medida pode resultar em um aumento dos déficits governamentais. Entretanto, para Keynes, o aumento da dívida pública é um fator preponderante para evitar um colapso na economia, visto que o governo deve, em

primeiro lugar, evitar uma catástrofe econômica e, posteriormente, quando a economia já estiver em rota de recuperação, pensar em seu equilíbrio fiscal.

Mediante o aumento de seus gastos fiscais, o governo conseguiria manter o número de empregos, o que faria com que a demanda fosse novamente estimulada, visto que o consumo se manteria. O aumento da demanda seria compensado pelo aumento da produção, retomando, desse modo, os lucros dos investidores. Desse modo, ficaria a cargo do Estado absorver tudo aquilo que não foi consumido, eliminando assim, os estoques e reduzindo a capacidade ociosa da economia.

Na opinião de Minsky (2013), as ações do Estado são essenciais para manter uma economia estável. Conforme esse autor, a intervenção do Estado é fundamental para evitar uma depressão, estimular a demanda e, até, aumentar os lucros empresariais. Uma vez garantidos os lucros dos empresários, a produção e o nível de emprego estarão mantidos na economia, afastando-se a possibilidade de crises recorrentes. Além disso, o Estado deve se preocupar também com o que deve ser produzido, como produzir e para quem deve ser produzido.

O emprestador de última instância

A importância do emprestador de última instância consiste em manter certa estabilidade dos preços dos ativos no mercado financeiro. Isso é perfeitamente possível, uma vez que os bancos centrais podem adquirir os ativos financeiros de risco quando os participantes do mercado não estão dispostos a comprá-los, possibilitando a troca de títulos considerados seguros por títulos com alto índice de risco, o que tornaria possível a estabilidade desses ativos. Também, o emprestador de última instância pode receber como garantia títulos não seguros, fato que ajudaria a manter a queda de seus preços (MINSKY, 2013).

Para esse autor, enquanto

o Estado Grande age sobre a demanda agregada e os fluxos financeiros, o financiador de última instância age sobre o valor da estrutura herdada dos ativos na recomposição dos portfólios. Esses esforços conjuntos de estabilização são necessários para conter e/ou reverter um declínio da renda aos traumas financeiros (MINSKY, 2013, p. 43-44).

Quando a economia perpassa por problemas financeiros e a iliquidez se torna parte do cenário econômico, o “emprestador de última instância” tem a função de fornecer refinanciamento às instituições financeiras para que estas possam continuar funcionando, já que a falta de crédito pode

levar à falência de firmas cujas estruturas financeiras dependem do financiamento para se manter aquecidas ou mesmo cobrir seus passivos em tempos de dificuldade (MINSKY, 2013).

A intervenção do prestador de última instância na economia, segundo esse autor, deve surgir antes da renda diminuir e ao mesmo tempo em que as medidas fiscais tomadas pelo Estado entram em cena. Caso essas medidas não se realizem, haverá uma grave consequência nos níveis de preços dos ativos em relação aos preços dos bens de produção, causando um enorme processo de deflação. Além disso, haveria uma queda dos investimentos e do consumo daqueles bens de produção que são dependentes de financiamento para se manter em cena, provocando o declínio mais acentuado da produção, da renda, dos lucros e do nível de desemprego.

Além de intervir na economia tal qual um prestador de última instância, o Banco Central deve monitorar as evoluções das práticas financeiras em tempos de crises. Outra função importante desta instituição é garantir que os termos de alguns contratos sejam inexoravelmente respeitados, independentemente das condições vigentes na economia ou da situação da firma devedora. Ao conceder garantia, as chances de inadimplência diminuem. Ademais, quando o Banco Central aumenta sua garantia para os ativos com baixo risco de *default*, aumenta também a liquidez do mercado e incrementa a disponibilização de crédito.

Os bancos públicos podem e devem atuar por meio de políticas anticíclicas completando as lacunas deixadas pelas instituições privadas em relação às demandas por crédito em determinados setores econômicos, áreas geográficas e em certas mobilidades de serviços. Ademais, essas instituições devem impor uma regulamentação na concorrência dos mercados onde operam (MENDONÇA; DEOS, 2010).

No caso brasileiro recente, segundo Terra e Silva (2010), o governo atuou como prestador de última instância ao reduzir a taxa de redesconto. Sua ação, no entanto, não teve o propósito de prevenir a crise, mas apenas abrandar seus efeitos sobre a economia brasileira, dado o excessivo otimismo da equipe econômica do governo que acreditava que a crise passaria pelo país sem causar maiores efeitos, o que não se comprovou posteriormente. Para esses autores, o Estado deveria impor medidas estabilizadoras não somente por meio de políticas fiscais e monetárias, mas também mediante o controle de capitais com o objetivo de administrar os volumes de capitais especulativos.

Há, todavia, diversos estudos que consideraram fundamental a atuação do governo brasileiro para mitigar os impactos da crise, principalmente no que concerne ao seu papel de prestador de última instância. Segundo Almeida (2010), ao reduzir a taxa de redesconto, o governo aumentou a

liquidez na economia e evitou uma corrida bancária ao aliviar a incerteza dos agentes sobre a liquidez dos bancos. Além disso, essa política impediu a formação de uma crise nos bancos de menor porte, visto que os bancos públicos compraram participações e carteiras de crédito de bancos que enfrentavam dificuldades. Segundo esse autor, “as medidas na área de liquidez e de políticas bancária, portanto, evitaram uma crise de liquidez que, se desencadeada, restringiria de forma aguda o crédito e tornaria inevitável uma recessão de grandes proporções na economia brasileira” (ALMEIDA, 2010, p. 58).

3 Considerações finais

Neste artigo, sistematizamos as principais abordagens Keynesianas e Pós-Keynesianas e mostramos de que maneira se formam e se alastram as crises dos sistemas econômicos. A incerteza e o pessimismo dos agentes quanto à eficiência marginal do capital é um fator preponderante na formação de uma crise financeira. De mais a mais, a incerteza eleva a preferência pela liquidez e piora a situação das instituições que dependem do capital para manter seus investimentos. Para Keynes (1996), a intervenção do Estado na economia em tempos de incerteza é fundamental para recuperar a confiança dos agentes econômicos. Mediante a elevação dos gastos fiscais, o governo pode estimular a demanda agregada e, com isso, manter o nível de produção e o volume de emprego na economia.

Para os Pós-keynesianos, analisar o estado de confiança dos agentes também é fundamental para entender o funcionamento das atividades econômicas. Para essa corrente de pensamento, a instabilidade surge quando um período de crescimento tranquilo se transforma em uma expansão desenfreada que permite o aumento do grau de especulação no mercado e a passagem de estruturas financeiras do tipo *hedge* para as do tipo *ponzi* e especulativa, ou seja, a estabilidade causando a instabilidade. Isso ocorre porque as instituições financeiras, emanadas pelo estado de confiança, passam a expandir a concessão de crédito e a reinventar formas de moeda. As instituições financeiras e as empresas também se deslumbram pela facilidade conferida na concessão de crédito e passam a aumentar seu grau de endividamento, incorrendo ao financiamento do tipo *ponzi* e especulativo. Quando esse tipo de financiamento se sobrepõe ao financiamento do tipo *Hedge*, surge a instabilidade na economia e aumentam as possibilidades de ocorrência de crises financeiras.

Ao analisar a crise do sistema econômico pós 2008, verificou-se que as teorias keynesiana e pós-keynesiana explicam adequadamente os fatores que propiciaram o surgimento da referida crise, bem como os elementos necessários para controlar tal situação econômica. Para essas teorias, a falta de

regulamentação do mercado é o elemento chave para o surgimento de crises sistêmicas. A liberdade conferida aos mercados trouxe mecanismos que levaram ao surgimento de instrumentos financeiros capazes de ampliar a quantidade de moeda na economia e, conseqüentemente, aumentaram a capacidade de expansão do crédito. Isso resultou no aumento da proporção do financiamento do tipo ponzi e especulativo e provocou uma maior instabilidade e fragilidade do sistema financeiro. Por isso, os principais autores dessa corrente de pensamento defendem uma atuação maior dos Bancos Centrais na condição de reguladores e fiscalizados das instituições privadas, com uma atuação mais intensa do Estado, particularmente na regulação e controle das práticas financeiras realizadas no mercado.

Os pós-keynesianos também esperam que a intervenção do Estado seja fundamental na recuperação da confiança dos participantes do mercado, para estimular a demanda e os investimentos e para sustentar ou aumentar os lucros dos empresários quando a economia está em momentos de crise. De mais a mais, consideram a atuação do emprestador de última instância um mecanismo para manter a estabilidade dos preços dos ativos financeiros. Isso seria possível pela atuação do banco central, visto que esse agente regulador poderá atuar comprando ou recebendo como garantia ativos considerados inseguros e poucos comercializáveis.

Além disso, os pós-keynesianos afirmam que a expansão do crescimento econômico também deve estar voltada para a manutenção e o aumento dos níveis de emprego na economia, e não somente visar o crescimento das taxas de lucro. Para isso, esses autores argumentam que somente o governo teria condições de criar uma demanda de trabalho infinitamente elástica e com o salário definido independentemente das condições da economia e das expectativas de lucro em curto e longo prazos.

Em síntese, as medidas preconizadas pelas abordagens keynesiana e pós-keynesiana são totalmente distintas daquelas que prevaleceram na economia mundial nas décadas de 1980 e 1990. Em grande medida, as teses centrais dessa escola de pensamento defendem: a intervenção do Estado na economia; uma maior regulamentação financeira; a atuação do emprestador de última instância; e o estímulo ao crescimento da economia, uma forma de manter os níveis de produção e de emprego. Essas medidas, quando efetivamente implementadas, poderiam minimizar enormemente as fragilidades e as instabilidades do sistema econômico globalmente e evitar crises econômicas recorrentes.

Referências

ALMEIDA, Júlio Gomes de. Como o Brasil superou a crise. In: ASSOCIAÇÃO KEYNESIANA BRASILEIRA, **Dossiê da Crise II**, agosto, 2010. p. 57-62.

BRESSER, Luiz Carlos Pereira. Crise e recuperação da confiança. **Revista de Economia Política**, vol. 29, n° 1 (113), pp. 133-149, jan/mar, 2009. Disponível em: <www.scielo.br/scielo.php?pid=S010131572009000100008&script=sci_arttext>. Acesso em: 15 jul.2015.

KEYNES, John Maynard. **Teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Nova Cultura, 1996. (Coleção Os Economistas).

KINDLEBERGER, Charles P. **Manias, pânico e crashes**. Um histórico das crises financeiras. 2ª impressão. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 2000.

MENDONÇA, Ana Rosa de; DEOS, Simone. O papel dos Bancos Públicos e a Experiência Brasileira Recente. In: ASSOCIAÇÃO KEYNESIANA BRASILEIRA. **Dossiê da crise II**, 2010. p. 63.

MINSKY, Hyman p. **Estabilizando uma economia instável**. 2ª ed. São Paulo: Novo Século, 2013.

MOLLO, Maria de Lourdes Rollemberg. Crise e deflação de Ativos: por quê? .In ASSOCIAÇÃO KEYNESIANA BRASILEIRA. **Dossiê da crise**, novembro, 2008, p. 8-11.

PRATES, Daniela Magalhães et al. A crise e os Desafios para a Nova Arquitetura Financeira Internacional. In: ASSOCIAÇÃO KEYNESIANA BRASILEIRA. **Dossiê da crise**, nov., 2008, p. 23-28.

ROUBINI, Nouriel; MIHM, Stephen. **A economia das crises**: Um curso-relâmpago sobre o futuro do sistema financeiro internacional. Rio de Janeiro: Intrínseca, 2010.

TERRA, Fábio Henriques; SILVA, Guilherme Jonas Costas da. Prevenir é Melhor que Remediar: Alternativas de Políticas Econômicas Keynesianas para a Prevenção de Crises Financeiras. In: ASSOCIAÇÃO KEYNESIANA BRASILEIRA. **Dossiê da Crise II**, ago., 2010, p. 83-87.

Recebido em: junho e julho de 2017

Aprovado em: novembro de 2017