

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE CIENCIAS ECONÔMICAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA

GUSTAVO PEDREIRA DE FREITAS

**SISTEMA FINANCEIRO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO NAS
CONCEPÇÕES PÓS-KEYNESIANA E INSTITUCIONALISTA: UMA
ANÁLISE TEÓRICA E COMPLEMENTAR**

Porto Alegre

2009

GUSTAVO PEDREIRA DE FREITAS

**SISTEMA FINANCEIRO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO NAS
CONCEPÇÕES PÓS-KEYNESIANA E INSTITUCIONALISTA: UMA
ANÁLISE TEÓRICA E COMPLEMENTAR**

Dissertação submetida ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Economia, com ênfase em Economia do Desenvolvimento.

Orientador: Prof. Dr. Fernando Ferrari Filho

Porto Alegre

2009

DADOS INTERNACIONAIS DE CATALOGAÇÃO NA PUBLICAÇÃO (CIP)
Responsável: Biblioteca Gládis W. do Amaral, Faculdade de Ciências Econômicas da
UFRGS

F866s Freitas, Gustavo Pedreira de
Sistema financeiro e desenvolvimento econômico nas concepções pós-
keynesiana e institucionalista: uma análise teórica e complementar /
Gustavo Pedreira de Freitas. – Porto Alegre, 2009.
000 f. : il.

Orientador: Fernando Ferrari Filho.

Dissertação (Mestrado em Economia) - Universidade Federal do Rio
Grande do Sul, Faculdade de Ciências Econômicas, Programa de Pós-
Graduação em Economia, Porto Alegre, 2009.

1. Desenvolvimento econômico : Sistema financeiro. 2.
Desenvolvimento econômico : Teoria pós-keynesiana. 3. Desenvolvimento
econômico : Teoria econômica institucionalista. I. Ferrari Filho, Fernando.
II. Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Faculdade de Ciências
Econômicas. Programa de Pós-Graduação em Economia. III. Título.

CDU 330.341

GUSTAVO PEDREIRA DE FREITAS

**SISTEMA FINANCEIRO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO NAS
CONCEPÇÕES PÓS-KEYNESIANA E INSTITUCIONALISTA: UMA
ANÁLISE TEÓRICA E COMPLEMENTAR**

Dissertação submetida ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Economia, com ênfase em Economia do Desenvolvimento.

Orientador: Prof. Dr. Fernando Ferrari Filho

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Gentil Corazza
Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS)

Prof. Dr. Octávio Augusto Camargo Conceição
Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS)

Prof. Dr. Adalmir Antônio Marquetti
Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul
(PUCRS)

Porto Alegre, 29 de Outubro de 2009

AGRADECIMENTOS

Aos meus pais, por todo o apoio de sempre e por me fazerem acreditar no sucesso de minhas escolhas.

Aos professores e colaboradores da UFRGS, que tão bem me acolheram e saudades deixaram. Agradecimentos especiais aos professores Dr. Fernando Ferrari Filho e Dr. Octavio Augusto Camargo Conceição, professores que me fizeram abrir os horizontes com tanta maestria e paixão. Ao Ferrari, ainda gostaria de agradecer por todo apoio no processo de orientação e pela pessoa que é, tornando-se hoje, além de mestre, um grande amigo.

À Joyce, por tudo que ela representa. Pelo seu companheirismo, carinho, alegria e seu amor imensurável. Pelo seu rosto incrédulo nos meus ataques de riso nas frias madrugadas de estudo.

E, por fim, mas não menos importante, ao CNPq, pelo suporte financeiro dado durante meu primeiro ano de mestrado.

RESUMO

O objetivo central da presente dissertação consistiu em apresentar uma relação entre o sistema financeiro e o desenvolvimento econômico das economias monetárias a partir das teorias pós-keynesiana e institucionalista, enfatizando as suas diferenças, semelhanças e complementaridades. Como objetivo secundário, elaborou-se uma breve análise da economia brasileira no período 1980-2008, tendo como referência as referidas teorias. Para alcançar tais objetivos, primeiramente foi apresentada uma análise sobre o sistema financeiro e a dinâmica do desenvolvimento econômico nas concepções pós-keynesiana e institucionalista. Nesse particular, face à relevância do sistema financeiro para a compreensão da lógica de funcionamento de economias monetárias, foram exploradas as contribuições teóricas pós-keynesiana e institucionalista sobre o papel do referido sistema nas dinâmicas do crescimento e do desenvolvimento econômicos. Em outras palavras, procurou-se mostrar que, para ambas as teorias, moeda nunca é neutra. O passo seguinte consistiu em traçar um elo e identificar, através do conceito de “paradigma processual”, as complementaridades entre as teorias pós-keynesiana e institucionalista. Assim sendo, os cinco pilares explorados na análise do “paradigma processual” foram os que seguem: (i) o desenvolvimento econômico é um processo cumulativo de mudança, (ii) as instituições importam, (iii) a moeda é uma instituição central em economias monetárias, pois ela nunca é neutra, (iv) as inovações são essenciais e (v) os indivíduos tomam suas decisões em um ambiente de incerteza fundamental. Por fim, foi elaborada uma análise para a economia brasileira para o período 1980-2008 a partir dos cinco pilares do “paradigma processual”.

Palavras-chave: Paradigma Processual. Desenvolvimento Econômico. Economia Brasileira. Institucionalismo. Teoria Pós-Keynesiana.

ABSTRACT

This purpose of this dissertation is twofold: on the one hand, in the light of the Post Keynesian and Institutionalism theories, it aims at relating financial system and economic development. Doing this, it tries to show the differences, the similarities and the complementarities among them. On the other hand, it develops an analysis of the process of economic development in Brazil during the period covered 1980 to 2008. To achieve this, first of all, it was necessary to present the main ideas of the Post Keynesian and Institutionalism theories related to financial system and economic development. The second step, given the relevance of financial system in the monetary economy, it was presented the basic assumptions that each of these theories have regarding to the dynamic behavior of financial system. In other words, it was emphasized the idea that money is not neutral. The next step was to draw a link, and identify their complementarities, between the Post Keynesian and Institutionalisms theories, through the “procedural paradigm”. The five pillars of this paradigm consists in the idea that (i) economic development is a cumulative process of change, (ii) institutions matter, (iii) money (and credit) is a central institution in the economy, (iv) innovation system is essential, and (v) individuals make their decisions in an environment of fundamental uncertainty. Finally, it was elaborated a short analysis to the Brazilian economy during the period 1980-2008, based on the “procedural paradigm”.

Key Words: Procedural Paradigm. Economic Development. Brazilian Economy. Institutionalism. Post-Keynesian theory.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Esquema de uma economia monetária.....	25
Figura 2: Críticas de Veblen à Economia Ortodoxa.....	32
Figura 3: Reconstitutive Downward Causation (RDC)	34
Figura 4: Composição do Sistema Financeiro.....	49
Figura 5: Circuito Financiamento- <i>Funding</i>	55
Figura 6: Aplicação do RDC na dinâmica da financeirização	67
Tabela 1: Indicadores Macroeconômicos do Brasil, 1990-2008	88
Tabela 2: Taxas Médias Anuais de Inflação e do PIB Brasileiros, %	89

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	10
2 UMA BREVE <i>SURVEY</i> SOBRE AS TEORIAS DO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO	13
2.1 A ortodoxia econômica	14
2.2 Economia heterodoxa.....	20
2.3 A escola pós-keynesiana.....	23
2.3.1 <i>Fundamentos</i>	24
2.3.2 <i>Princípio da demanda efetiva</i>	27
2.4. Institucionalismo evolucionário.....	30
2.4.1 <i>Os neoinstitucionalistas</i>	31
2.4.2 <i>Os regulacionistas</i>	35
2.4.3 <i>Os evolucionários</i>	39
2.5 O elo e a complementaridade	41
3 MOEDA E SISTEMA FINANCEIRO	48
3.1 Os novos-keynesianos	50
3.2 Os pós-keynesianos	53
3.3 Os institucionalistas evolucionários.....	59
4 O BRASIL ENTRE 1980-2008: UMA INTERPRETAÇÃO À LUZ DO PARADIGMA PROCESSUAL.....	64
4.1 A dissolução das convenções – 1980 a 1994.....	65
4.2 As transformações – 1995 a 2002.....	70
4.3 “Surfando” a onda mundial – 2003 a 2008.....	73
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	77

REFERÊNCIAS	80
ANEXO	89

1 INTRODUÇÃO

No ano de 1776, Adam Smith publicou *Uma investigação sobre as causas da riqueza das nações* (SMITH, 1976), que acabou se tornando um grande marco no desenvolvimento da Economia e, por vezes, considerado o “marco zero” da Ciência Econômica. O objetivo principal da obra de Smith era explicar o desenvolvimento (a riqueza) das nações. Segundo Feijó (2001, p. 129, ênfases adicionadas): “[a] obra serviu como paradigma teórico no desenvolvimento científico da Economia no século XIX. Pode-se extrair dela um **modelo explicativo** básico para o **crescimento econômico**”.

A centralidade do tema de desenvolvimento econômico como objeto de pesquisa não foi exclusividade de Smith; pelo contrário, está presente nos principais trabalhos sobre Economia, como em *O Capital*, de Karl Marx, *A Teoria da Classe Ociosa*, de Thorstein Veblen, *A Teoria do Desenvolvimento Econômico*, de Joseph Schumpeter, e *A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda* (doravante *TG*), de John Maynard Keynes, apenas para citar alguns.

Na formulação de suas hipóteses sobre desenvolvimento econômico, Schumpeter destaca o papel peculiar do sistema financeiro nesse processo. O autor afirma que uma das principais distinções do capitalismo moderno reside exatamente no fato da possibilidade da criação de moeda / crédito por instituições financeiras. Esse fenômeno levaria à “libertação do empreendedor da necessidade de nascer rico” (CARVALHO *et al.* 2007, p. 213).

Outro autor que enfatiza o papel da moeda e do sistema financeiro é Keynes. Sintetizando suas ideias de maneira bastante simples, com o objetivo de apenas ilustrar a relevância do tema, uma vez que ele será abordado adiante, em economias monetárias, sujeitas à incerteza, a preferência pela liquidez, tanto do público quanto do sistema financeiro, afeta as decisões de gastos de investimento, causando, assim, insuficiência de demanda efetiva e, por conseguinte, desemprego. Em outras palavras, moeda (**nunca** é neutra) e sistema financeiro importam, uma vez que eles estimulam ou arrefecem a atividade econômica.

Autores contemporâneos também se dedicaram à análise das relações entre sistema financeiro e crescimento. Segundo Stulz (2004), em um “mundo neoclássico”, a forma de

financiamento não influencia na decisão de investimento porque os agentes executarão todos os projetos que tenham o valor presente líquido. No entanto, em um mundo o qual exista *agency problems* e informações assimétricas, isso não é verdade. Nesse ambiente, o sistema financeiro e a forma de financiamento teriam um papel relevante no processo de decisão de investimento.

Entre os heterodoxos, essa discussão também está bastante presente. Por exemplo, os regulacionistas, especialmente Aglietta e Boyer, afirmam que a moeda é a principal instituição do modo de regulação capitalista, o que, por sua vez, determinaria o padrão de desenvolvimento.

Entre os pós-keynesianos, por exemplo, Hyman Minsky (1982 , 1986) elabora a hipótese da “fragilidade financeira”, na qual a atividade financeira é essencialmente pró-cíclica, intensificando tanto o crescimento econômico como as recessões. Studart (GIAMBIAGI *et al.* 2005), por sua vez, destaca a importância do sistema financeiro para o crescimento econômico por meio do financiamento do desenvolvimento, sempre partindo da premissa de que investimento precede poupança.

De fato, parece haver uma unanimidade de que existe uma relação entre sistema financeiro e crescimento. Carvalho *et al.* (2007, p. 211) afirma que:

[É] sabido que para que as economias possam se desenvolver, é necessário que haja investimento, isto é, que parte do produto criado pela sociedade seja destinada à acumulação de meios de produção, aumentando sua capacidade produtiva.

Dessa forma, ainda segundo os mesmos autores, a maneira como as estruturas financeiras são organizadas influencia diretamente na eficiência do financiamento destes investimentos, afetando a capacidade produtiva de uma economia e, conseqüentemente, seu desenvolvimento.

Diante do exposto, tem-se a seguinte questão, objeto de análise da presente dissertação: como os processos de desenvolvimento institucional do sistema financeiro e do controle inflacionário, resgatando, assim, as funções clássicas da moeda, dinamizaram, no período 1980- 2008, o desenvolvimento econômico brasileiro?

Para responder à referida questão, buscou-se elaborar, à luz das teorias neoclássica, pós-keynesiana e institucionalista, um “paradigma processual” que explique as dinâmicas do sistema financeiro e do desenvolvimento econômico, fundamentais para compreender o processo evolutivo da economia brasileira entre 2000 e 2008.

A presente dissertação, além da introdução, está dividida em quatro capítulos.

No capítulo dois, apresenta-se uma *survey* sobre as teorias do desenvolvimento. Dois são os objetivos da resenha: em primeiro lugar, procura-se mostrar que quaisquer que sejam as teorias econômicas que explicam o desenvolvimento, elas têm suas peculiaridades e limitações; em segundo lugar, as teorias econômicas apresentadas auxiliarão na elaboração de um “paradigma processual”, definido corretamente no próprio capítulo. Para tanto, as teorias analisadas são a neoclássica, a pós-keynesiana e a institucionalista. Entre os neoclássicos, a inspiração foram os textos de Solow (1956) e de Lucas (1988), destacando-se que para esses existe uma trajetória de equilíbrio estacionário. Para os keynesianos, as atenções centraram-se nos conceitos do Princípio da Demanda Efetiva e de Teoria Monetária da Produção. Por fim, foram exploradas as teorias do institucionalismo evolucionário.

O terceiro capítulo, similarmente à estrutura do capítulo dois que buscou compreender o fenômeno de desenvolvimento econômico a partir de diferentes concepções teóricas, analisa os papéis da moeda e do sistema financeiro nas teorias neoclássicas, pós-keynesiana e institucionalista. Para tanto, entre os novos-keynesianos foram exploradas as teorias de informação assimétrica e racionamento de crédito o “circuito financiamento-investimento-poupança-*funding*” e a “teoria da fragilidade financeira” foram os objetos da análise na seção dedicada aos pós-keynesianos. Entre os institucionalistas, foram explorados aspectos referentes à moeda sob a ótica da sociologia econômica, à dinâmica de poder entre instituições financeiras e empresas no processo de desenvolvimento e, por fim, à moeda como instituição. Nesse particular, as análises centraram-se nas versões regulacionista de Aglietta e na neoinstitucionalista de Hodgson.

O quarto capítulo apresenta o ponto essencial da dissertação, qual seja, o “paradigma processual” aplicado para a economia brasileira. Com base nos principais conceitos e ideias desenvolvidos nos capítulos anteriores, definiu-se esse Paradigma, bem como foram identificadas quais características poderiam ser agrupadas pelo “paradigma processual” para interpretar a economia brasileira, tendo como referência as complementaridades teóricas existentes entre os pós-keynesianos e os institucionalistas. Assim sendo, elaborou-se uma breve análise do processo de mudanças conjuntural, institucional e estrutural da economia brasileira de 1980 a 2008, com ênfase nas instituições moeda e sistema financeiro.

Por fim, no último capítulo, apresentaram-se as considerações finais e sinalizaram-se as limitações da dissertação.

2 UMA BREVE SURVEY SOBRE AS TEORIAS DO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

Neste capítulo buscar-se-á desenvolver a discussão sobre os fundamentos e as teorias do desenvolvimento econômico à luz das três importantes abordagens econômicas: a ortodoxia econômica, a escola pós-keynesiana e o institucionalismo evolucionário.

A escolha destas três correntes apresenta objetivos bastante claros. A ortodoxia econômica, por definição, é a corrente de pensamento mais aceita entre as instituições de ensino em Economia. Falar sobre crescimento e desenvolvimento econômico sem falar nessa abordagem seria um erro. Além desse fato, é inegável que os artigos de Solow (1956) e Lucas (1988), laureados com o prêmio Nobel de Economia, contribuíram para a teoria econômica como um todo. No entanto, isto não quer dizer que suas análises são completas e, principalmente, definitivas.

A escolha das duas demais escolas deve-se a três motivos principais: relevância individual de cada uma delas, a crença na possibilidade de identificar um núcleo de ideias e conceitos em comum e, por fim, a crença de que este núcleo de ideias comuns fornece a visão mais adequada para interpretar o complexo tema do desenvolvimento econômico.

A escola pós-keynesiana, seguidora mais fiel da teoria de Keynes, apresenta uma extensa tradição, desde a publicação da *TG*. Nessa escola, se destacam, por exemplo, Minsky e Davidson. No Brasil, ela exerceu e exerce forte influência, em destaque para os pensadores da escola Cepalina, como Celso Furtado e Maria da Conceição Tavares, além de autores como Fernando Cardim de Carvalho.

A última escola, o institucionalismo evolucionário, traz consigo as fortes influências de pensadores como Schumpeter, Veblen e Marx. Segundo Conceição (2001, p. 104), “Samuels vê a “economia institucional” como uma alternativa não-marxista ao neoclassicismo dominante no *mainstream*”. A relevância individual de cada uma destas escolas no pensamento econômico já seria suficiente para a justificativa de sua escolha.

Antes de explorarmos estas correntes, torna-se necessária uma a definição de desenvolvimento econômico. Não há ainda na literatura econômica consenso sobre qual é a

sua definição. Muitas vezes o termo desenvolvimento é utilizado de igual maneira como crescimento, e vice-versa. Segundo Conceição (2002, p.604):

crescimento não é redutível apenas ao aumento no produto *per capita*, mas decorre da manifestação de um processo dinâmico, com fases sucessivas de início, meio e fim, intermediadas por mudanças, transformações ou mutações no nível da atividade produtiva. Tais mudanças são de natureza tecnológica ou econômica, que repercutem não só nas esferas micro ou macroeconômicas, mas também nas esferas social, política e institucional.

Portanto, a definição utilizada no trabalho condiz com o conceito apresentado acima. Considerar-se-á desenvolvimento econômico como **um processo dinâmico de mudança que ao mesmo tempo repercute e é causado nas esferas social, política e institucional**. As mudanças são principalmente de caráter tecnológico e institucional.

Preferimos diferenciar desenvolvimento econômico de crescimento econômico, definindo este último como simplesmente variação do produto. É de se esperar que no curto prazo seja comum haver crescimento econômico sem haver um real desenvolvimento. Já no longo prazo, estas variáveis tendem, mas não obrigatoriamente, a seguir juntas.

No intuito de aproximar algumas visões heterodoxas sobre o tema e ainda apontar a direção de uma análise mais adequada, Conceição (2002, p. 605) argumenta que:

tanto na versão exógena de Solow, quanto na versão endógena dos novos clássicos são insuficientes para dar tratamento teórico a tão complexo tema [de desenvolvimento econômico]. A tradição do pensamento institucionalista, bem como os neoschumpeterianos e os regulacionistas enfatizam essa deficiência, o que os tem levado a propor modelos alternativos (Nelson, Winter, 1982; Boyer, 1988; Zysman, 1994) à dominância dos primeiros. Nesses estudos, a mudança tecnológica e institucional é central para qualquer teorização, mesmo que em nível ainda apreciativo (Nelson, 1995). E tal hipótese deve contemplar as instituições e o ambiente institucional como desencadeadores do referido processo. Essa perspectiva coincide com a abordagem institucionalista, que, desde os escritos de Veblen, Commons e Mitchell, defende os mesmos princípios.

A seguir será detalhado alguns fundamentos e teorias de cada uma destas escolas.

2.1 A ortodoxia econômica

Antes de prosseguir, se torna interessante definir o que será entendido neste texto como ortodoxia econômica e sua diferença com *mainstream* e com o neoclassicismo. Isso porque em alguns textos de intuítos semelhantes é comum encontrarmos nomenclaturas equivocadas para cada uma das teorias e/ou definições distintas usadas sobre o mesmo

conceito. Esse tipo de descuido, por vezes, enfraquece os argumentos e são alvos fáceis para críticas.

A preocupação com rótulos e definições de escolas não é exclusividade deste trabalho. Nelson e Winter (2005, pp. 21-28), por exemplo, apresentam uma discussão relevante para a definição dos termos “ortodoxo” e “evolucionário”, e reconhecem tal dificuldade devido a um caráter mutável destas definições. Segundo Dequech: “[l]abels *may be helpful, but they may also be confusing*” (2008, p. 280).

Dequech (2008) argumenta que definir economia neoclássica é uma tarefa árdua, porque, além do uso do termo ter mudado ao longo dos anos, em um mesmo período este termo foi usado de maneira distinta. No entanto, define-se esta escola como tendo as seguintes características:

- a) a ênfase na racionalidade e o uso de maximização de utilidade como critério de racionalidade;
- b) a ênfase no equilíbrio estacionário; e
- c) a negação de fortes tipos de incerteza e particularmente a incerteza fundamental.

Economia neoclássica, no entanto, difere-se de *mainstream* econômico. Entende-se este último como uma categoria social e pode-se defini-lo de duas maneiras: (i) pelas ideias ou (ii) pelo prestígio. Conforme Colander, Holt e Rosser (2004, p. 490, *apud* Dequech, 2008, p. 281):

mainstream economics ... is in large part a sociologically defined category. Mainstream consists of the ideas that are held by individuals who are dominant in the leading academic institution, organizations, and journals at any given time, especially the leading graduate research institutions. Mainstream economics consists of ideas that elite in the profession finds acceptable, where by “elite” we mean the leading economists in the top graduate schools.

Dequech (2008) afirma preferir outra definição, qual seja: *mainstream* econômico é o que é pensado nas universidades mais prestigiadas, publicado nos periódicos mais importantes, o que recebe os principais fundos de pesquisas e ganha os mais prestigiados prêmios, por exemplo, *Nobel*.

Apesar das definições parecerem similares, há uma sutil e importante diferença. Pensando somente em ideias, é possível incluir indivíduos e trabalhos de centros educacionais de menos prestígio como sendo parte do *mainstream*. Isso ocorre por compartilharem da mesma ideia das escolas de mais prestígio. No entanto, analisando somente pelo prestígio, podem-se incluir pesquisadores e trabalhos de muito prestígio que não, obrigatoriamente, compartilham do mesmo corpo teórico da maioria da elite pensante. Como afirma Dequech (2008, p. 283):

mainstream economics does not need to be internally consistent. In principle, ideas that are very much in contrast with each other may all belong to mainstream economics. Relatedly, mainstream economics does not have to correspond to any particular school of thought (Colander et al., 2004, p.490), whereas a school is defined by a particular set of ideas and, presumably (or ideally), is internally consistent.

O conceito sociológico de *mainstream* econômico é o mais generalista. No entanto, é possível identificar um corpo de idéias comum do *mainstream* em um período particular, e isto é compatível com o conceito sociológico.

Dequech (2008) argumenta que, apesar de teoricamente possível, é complexa tal identificação de um núcleo de ideias no *mainstream*. Isso ocorre, principalmente, porque as pessoas podem mudar suas ideias ao longo da carreira, sem perderem seu prestígio. Um bom exemplo seria o de Keynes. Ele formou-se na tradição neoclássica de Marshall, trabalhava em uma universidade de prestígio e era editor do *Economic Journal*. Somente depois de ter alcançado certo nível de prestígio, passou a ser contrário às ideias dominantes do seu tempo. O prestígio acumulado por Keynes antes da publicação da *TG* (1936) possibilitou a aceitação de algumas de suas ideias, ou, no mínimo, incentivou outros economistas a combinarem essas ideias com as antigas¹. Atualmente, o mesmo ocorre com Douglass North, prêmio Nobel de Economia, em que, apesar de seus trabalhos estarem na fronteira do *mainstream*, suas ideias até recentemente eram relativamente marginalizadas pelos teóricos do *mainstream*.

Aplicando esse conceito ao período atual, podemos identificar diversidades e similaridades entre os integrantes de escolas teóricas distintas. A escola neoclássica foi dominante por um período, mas, sem desconsiderar sua importância, vem perdendo força. Destacamos quatro outras escolas de grande prestígio, às vezes com conceitos conflituosos entre si, mas, que fazem parte da corrente principal: Economia Comportamental, Economia Experimental, Nova Economia Institucional e Teoria Evolucionária dos Jogos.

¹ Sobre a evolução do pensamento e da teoria de Keynes, veja, por exemplo, Ferrari Filho (2006).

Em suma, o elemento identificador da economia neoclássica é a formalização matemática dos argumentos e fenômenos econômicos.

Apesar da formalização matemática ser fundamental para o desenvolvimento da economia neoclássica, ela não é imprescindível, pelo menos para alguns teóricos do *mainstream*. Destaca-se, novamente, o caso de Douglass North, em que, apesar do prestígio como apontado anteriormente, seus trabalhos mais recentes não apresentam a formalização matemática, como metodologia, e também apresentam críticas ao individualismo metodológico.

Por fim, ao contrário do conceito sociológico de *mainstream*, o conceito de ortodoxia é uma categoria intelectual. Assim, por definição, dificilmente ambos serão os mesmos. Este fenômeno só ocorreria em uma situação na qual somente uma escola tivesse prestígio no mundo acadêmico, o que parece pouco provável.

Ortodoxia pode ser pensada como a mais recente escola de pensamento dominante. Dequech (2008), assim como Colander, Holt e Rosser (2004, p. 490, *apud* DEQUECH, 2008 p. 293), argumentam a ortodoxia atual é o neoclassicismo, por acreditarem que esta ainda é a escola dominante, apesar de, no *mainstream*, termos outras escolas de influência.

Ressalva-se que muitos autores utilizam o termo ortodoxia e *mainstream* indiferentemente, mas, pelas definições expostas, esse uso seria incorreto. Nesse trabalho, buscar-se-á evitar tal confusão.

Retornado ao objetivo principal desta sessão, a ortodoxia não apresenta uma teoria sobre o desenvolvimento econômico, pelo menos em termos formais de definição exposta no início deste capítulo. A corrente, representada principalmente por Solow e Lucas, apresenta somente uma teoria sobre crescimento econômico.

O artigo seminal de Solow (1956), *A contribution to the Theory of Economic Growth*, veio reconstruir o problema sobre crescimento econômico que havia ficado ao largo da teoria econômica. O autor parte do modelo keynesiano de Harrod-Domar o qual teria um “equilíbrio” de crescimento chamado de “fio da navalha”². Este seria um equilíbrio bastante instável no qual, se as expectativas dos agentes não se cumprissem perfeitamente, levaria a

² *Knife-edge* do inglês.

uma trajetória explosiva³. Estas conclusões devem-se ao fato do modelo supor como fixas ou exógenas alguns parâmetros chaves: taxa de poupança, produtividade do capital e a taxa de crescimento da força de trabalho. Ainda, segundo o autor, caso se abandonasse esta premissa de proporções fixas “[t]he knife-edge notion of unstable balance seems to go with it” (1956, p. 65). Por fim, Solow afirma que este equívoco cometido deveu-se à utilização de ferramentas de análise de curto prazo para um problema de longo prazo e, portanto, se propõe a:

[he] bulk of this paper is devoted to a model of long-run growth which accepts all the Harrod-Domar assumptions except that of fixed proportions. Instead I suppose that the single composite commodity is produced by labor and capital under standard neoclassical conditions (1956, p. 66).

No final do artigo, Solow ainda afirma que todo o seu trabalho é o “lado neoclássico da moeda”, no qual dificuldades e rigidezes foram eliminadas de sua análise. No entanto, argumenta, mesmo que relativizando, estes aspectos têm influência no longo prazo e, por isso, seu propósito seria analisar a visão de “corda bamba”⁴ de crescimento econômico e, com premissas mais flexíveis, conduzir a um modelo simples. As questões sobre desemprego e baixa utilização da capacidade instalada, assim como os seus opostos, poderiam ser explicadas por excesso ou deficiência da demanda agregada.

Por fim, ainda destaca-se do artigo, após o autor tecer alguns comentários sobre rigidez de salários, preferência pela liquidez e implicações políticas, a sua ideia sobre o conceito de incerteza:

*No credible theory of investment can be built on the assumption of perfect foresight and arbitrage over time. [...] All these cobwebs and some others have been brushed aside throughout this essay. In the context, this is **perhaps justifiable*** (1956, p. 94, grifo adicionado).

Infelizmente, na evolução dos estudos sobre crescimento econômico na teoria ortodoxa, ao contrário do que o próprio autor argumentava, foram renegadas a um segundo plano questões pertinentes à relevância da incerteza na dinâmica econômica.

Lucas (1988), no artigo *On the Mechanics of Economic Development*, e Romer (1990), no artigo *Endogenous Technological Change*, vieram solucionar um problema deixado por Solow: a exogeneidade tecnológica aos modelos, tornando-a endógena. No entanto, os

³ Entende-se “explosiva” no sentido de que se afastaria cada vez mais de um ponto de equilíbrio.

⁴ *Tightrope* do original em inglês.

modelos mantiveram as características de trajetória de equilíbrio estacionário, não incorporando uma análise dinâmica da mudança.

Logo no primeiro parágrafo de seu artigo, Lucas (1988, p. 3) afirma que crescimento é um simples problema de contabilizar padrões observados, entre países e ao longo do tempo, em níveis e taxas de crescimento *per capita* da renda. Observa-se aqui a dissonância entre esta visão e a definição exposta de desenvolvimento econômico, deixando-se livre o caminho para afirmar que a ortodoxia econômica não apresenta uma teoria sobre o tema, mas apenas uma teoria estática de crescimento.

Ainda, Lucas, no mesmo artigo, impossibilita que exista, em sua análise, qualquer questão social, qualquer questão sobre incerteza e/ou qualquer questão evolutiva sobre o desenvolvimento econômico ao afirmar que:

I prefer to use the term “theory” in a very narrow sense, to refer to an explicit dynamic system, something that can be put on a computer and run. This is what I mean by “mechanics” of economics development – the construction of a mechanical, artificial world, populated by the interacting robots that economics typically studies, that is capable of exhibiting behavior the gross futures of which resemble those of the actual world that I have just described. (1988, p. 5).

Outro fator ignorado por Lucas, e de suma importância para outras correntes de pensamento, são as questões monetárias. Segundo o autor, em seu modelo, todas as transações são pensadas como envolvendo somente produtos, não há moeda.

A partir destes princípios, Lucas parte do modelo proposto por Solow (1956) e afirma que, apesar de algumas limitações, há três grandes contribuições que serviriam de base para discussão: (i) a forma de apresentação, (ii) para demonstrar o que algumas teorias podem nos explicar e o que não podem e (iii) interpretar o modelo como uma possível teoria econômica do crescimento americano.

Por meio desse modelo se argumenta, segundo o próprio autor, duas importantes características. A primeira supõe que, assintoticamente, o produto marginal do capital físico tende a uma constante, determinado essencialmente pela taxa de preferência do tempo, e que pode ser interpretado como o custo de oportunidade. A segunda conclusão, de suma importância, que pode ser alcançada por meio do modelo, é que o sistema irá convergir para a curva definida no plano “capital físico – capital humano”. No entanto, essa trajetória irá depender das condições iniciais. Assim, um país pobre em relação a outro, com condições

iniciais inferiores, poderia permanecer relativamente pobre, mesmo após o sistema estar em equilíbrio.

Essa última conclusão resolveria uma das questões não explicadas pelo modelo de Solow: o não *catch up* das economias pobres para as economias ricas. Destaca-se, por fim, que esta conclusão não satisfaz a interpretação heterodoxa de dinâmica da mudança, já que ela não engloba mudança – o sistema converge sempre para uma curva pré-estabelecida.

Inserido o modelo em um contexto de economia aberta e com mobilidade no mercado de trabalho, conclui-se que a taxa de salário do trabalho, em qualquer nível de habilidade, irá crescer conforme a riqueza do país o qual ele está empregado. Ainda, se há mobilidade deste fator, a força de trabalho em geral se moveria dos países pobres para os países ricos. Segundo o autor, esta conclusão explica “[t]he enormous pressures for immigration that we observe in the world” (1988, p. 40).

Inegáveis foram as contribuições dadas ao tema pelos autores aqui explicitados. Lucas, ainda, teve a habilidade de endogenizar a tecnologia, variável chave ao modelo, e trazer respostas para as quais o modelo de Solow ainda não era conclusivo. No entanto, os modelos não respondem às questões de desenvolvimento econômico, como definido para este trabalho. Não há uma teoria da mudança, não há incerteza, não há instituições.

Na próxima seção veremos algumas definições e fundamentos do que é denominado de Economia Heterodoxa, a qual engloba os pós-keynesianos e o institucionalismo evolucionário.

2.2 Economia heterodoxa

Em linha do que foi apresentando no início da sessão anterior, será feito uma breve análise de definições e fundamentos de heterodoxia, provavelmente é a categoria mais complexa e controversa.

O termo heterodoxia pode ser definido por dois conceitos de negatividade: como uma categoria intelectual em oposição à ortodoxia, ou como uma categoria sociológica em oposição ao *mainstream*. No entanto, também pode ser definido de uma maneira positiva, como uma categoria intelectual que tenha características comuns.

Utilizando-se o termo em oposição à ortodoxia, este seria uma categoria intelectual. No entanto, não obrigatoriamente, a heterodoxia compartilha características metodológicas,

teóricas e políticas. Um ponto positivo desta definição é que se pode incorporar parte da heterodoxia ao *mainstream* econômico. Por este conceito, todo o pensamento que se diferenciava do neoclássico seria heterodoxia, no período atual.

Caso se utilizasse o conceito como negação ao *mainstream* econômico, este seria uma categoria sociológica. Dequech (2008) considera essa definição muito vaga e “[p]erhaps it would be less confusing (but also less elegant) to call it *nonmainstream (sic) economics*.” (p. 295). Uma restrição a essa definição é que, ao contrário do *mainstream*, que também é uma categoria social, esta não possui um núcleo de ideias comuns. Aplicando esse conceito ao período atual, o autor destaca, primeiramente, o ressurgimento na sociologia da denominada Nova Sociologia Econômica e seu prestígio alcançado nesta ciência. Compatível com essa vertente social é possível identificar as mais notáveis escolas institucionalistas como institucionalismo original da tradição de Veblen-Commons, Economia Francesa de Convenções e escola austríaca do Novo Institucionalismo. No entanto, como se pode perceber, parte da heterodoxia econômica estaria inserida no *mainstream* sociológico.

Por fim, caso se utilizasse um conceito positivo, este seria uma categoria intelectual com um núcleo de ideias em comum. No entanto, a aplicação deste conceito em determinado período pode não ter resultado. Ainda, caso se consiga delimitar um grupo de escolas que apresente um núcleo de ideias comuns, pode-se deixar de fora ainda pensamentos relevantes, o que obrigaria a criar uma nova categoria, um novo rótulo.

Aplicando este último conceito ao período atual, no qual Dequech (2008) apresenta maior simpatia, conclui-se que se tem um resultado vazio. Não há um conjunto de ideias para agrupar todas as escolas que não fazem parte do *mainstream* econômico. No entanto, o autor coloca que há iniciativas em busca de classificar este conceito no período corrente, em destaque o trabalho de Lawson (2006). Além do fato da heterodoxia opor-se ao *mainstream*, os economistas heterodoxos são compromissados, uma vez que há “[a]n underlying ontology of openness, process and internal-relatedness (sic)” (LAWSON, 2006, pp. 497-498, *apud* DEQUECH, 2008, p. 298).

Esta abordagem, de um núcleo de ideias comuns, é bastante convergente com o objetivo deste trabalho de aproximar duas escolas de pensamento. Por mais que alguns aspectos teóricos não sejam sempre convergentes, entre pós-keynesianos e institucionalistas, por exemplo, é possível traçar um núcleo de ideias comuns e tentar expandi-lo, apropriando-se ao máximo dos esforços de ambas as escolas em uma construção teórica. Nesse particular,

Ferrari Filho e Conceição (2005) realizam uma aproximação das referidas escolas teóricas, a partir dos conceitos de moeda, incerteza e instituições.

Por fim, com o intuito de alinhar o entendimento do restante do trabalho, mesmo sem nos preocuparmos em demasia com o rigor metodológico sobre este tema, que não é o nosso objetivo central, define-se heterodoxia tendo como referência o argumento de Lawson (2006). Assim sendo, para exemplificar algumas escolas que fazem parte desta heterodoxia é relevante destacar, sem a intenção de ser completo, as que seguem:

- a) o velho institucionalismo de Veblen, Commons e Mitchell;
- b) o neoinstitucionalismo (ou institucionalismo original), cujos principais autores são Hodgson, Samuels, Atkinson e Oleson;
- c) os evolucionários (ou neo-schumpeterianos), cujos principais autores são Nelson, Winter e Dosi;
- d) os regulacionistas Aglietta, Lipietz, Coriat e Boyer; e
- e) os pós-keynesianos, tais como Davidson e Minsky, entre outros.

Utilizar-se-á também o termo institucionalismo evolucionário, que, de maneira simplificada, já seria um rótulo que buscou agrupar um núcleo comum de ideias de escolas distintas. Apesar das diferenças entre todas as escolas de pensamentos, destacamos alguns pontos comuns: instituições importam e o desenvolvimento ocorre na forma de um processo dinâmico de mudança. Assim, o termo institucionalismo evolucionário refere-se a estas escolas. A possibilidade de categorizá-las sob um único rótulo deve-se à abordagem adotada por Samuels (1995, *apud* CONCEIÇÃO, 2001, p. 107). Segundo Samuels, é possível analisar um “paradigma institucionalista” baseado em três dimensões:

- (i) a crítica à economia ortodoxa, em específico a existência de economias de mercado, sendo esta considerada como uma mera abstração;
- (ii) o já existente corpo de conhecimento desenvolvido pelas escolas institucionalistas em um amplo campo de tópicos; e
- (iii) a utilização de um abordagem multidisciplinar para o entendimento e solução de problemas.

Em suma, os argumentos expostos até aqui auxiliam na clarificação e, principalmente, na equalização de alguns conceitos que serão abordados e criticados ao longo do trabalho, facilitando, assim, o entendimento acerca do processo de desenvolvimento econômico. Também auxiliam no embasamento e na delimitação na exposição do rótulo “institucionalismo evolucionário”, que, apesar de ser utilizado por outros autores, nem sempre apresenta uma clara delimitação.

Na próxima seção veremos os principais fundamentos da escola pós-keynesiana e seu Princípio da Demanda Efetiva.

2.3 A escola pós-keynesiana

Esta escola, como descrito anteriormente, baseia-se fundamentalmente e, com elevado grau de fidelidade, nas ideias de Keynes. Na sua *TG*, Keynes rompe, em diversos aspectos, com a teoria clássica, assim denominada pelo próprio autor, que está identificada com os seguintes economistas: Adam Smith, David Ricardo, Stuart Mill e Alfred Marshall, entre outros.

Após a publicação da *TG*, foi criado um novo paradigma econômico que, em um primeiro momento, e de certa maneira até nos dias atuais, foi de difícil interpretação e de difícil aceitação em uma cultura na qual estavam enraizados os ensinamentos clássicos. Segundo Keynes:

The ideas which are here expressed so laboriously are extremely simple and should be obvious. The difficulty lies, not in the new ideas, but in escaping from the old ones, which ramify, for those brought up as most of us have been, into every corner of our minds (1936, p. xxiii)

Ainda, para poder visualizar o impacto das ideias de Keynes, vale destacar uma citação de Minsky (1986), no livro *Stabilizing an Unstable Economy*, quanto da importância do novo paradigma apresentado:

Stabilizing an Unstable Economy is in the post-Keynesian tradition, which I take to mean that Keynes provides us with the shoulders of a giant upon which we can stand in order to see far and deep into essential character of advanced capitalist economies. However, being post-Keynesian does not mean being slavishly dependent on the works of “Great Man”. I hope do not make points by citing Keynes, if I do, I apologize now (1986, p.x).

Observa-se a relevância dada a Keynes por esta escola, quando Minsky o chama de “gigante”, e o caráter de contínuo aprofundamento, quando diz que “não significa se tornar servilmente dependente”.

2.3.1 Fundamentos

Nesta seção, veremos alguns dos principais fundamentos da escola pós-keynesiana que nos servirá de base para entender o Princípio da Demanda Efetiva, que, por sua vez, determina a dinâmica do emprego e da renda.

Keynes introduz o conceito de economia monetária que se difere fortemente da visão de economia tradicional. Sinteticamente, segundo sua visão, a economia é composta por dois mecanismos de circulação. O primeiro seria o da circulação industrial, comparável com a visão tradicional, no qual a moeda exerce a função de meio de troca e faz girar a produção de bens e serviços. Nesse mecanismo de circulação, o nível geral de preços e a velocidade de circulação da moeda determinam o volume de meios de pagamentos. Observa-se forte similaridade, até aqui, desta visão com a tradicional.

Em adição ao mecanismo de circulação industrial, Keynes identificou o mecanismo de circulação financeira, o que torna sua visão de mundo amplamente divergente em relação aos clássicos. Nesse mecanismo, a moeda faz girar ativos financeiros que, por sua vez, possuem diferentes graus de liquidez, custos de carregamento e podem gerar diferenciados ganhos. Nessa circulação, a moeda transforma-se em um ativo como os demais, com os mesmos atributos e concorrendo entre eles, o que gera implicações fundamentais que exploraremos em seguida.

Ademais, a moeda exerce o papel de “ponte” em ambas as direções, sendo que na circulação industrial, ela exerce apenas o papel de meio de troca, enquanto que na circulação financeira, a moeda compete com os demais ativos pela demanda dos agentes. A Figura 1 ilustra esse mecanismo.

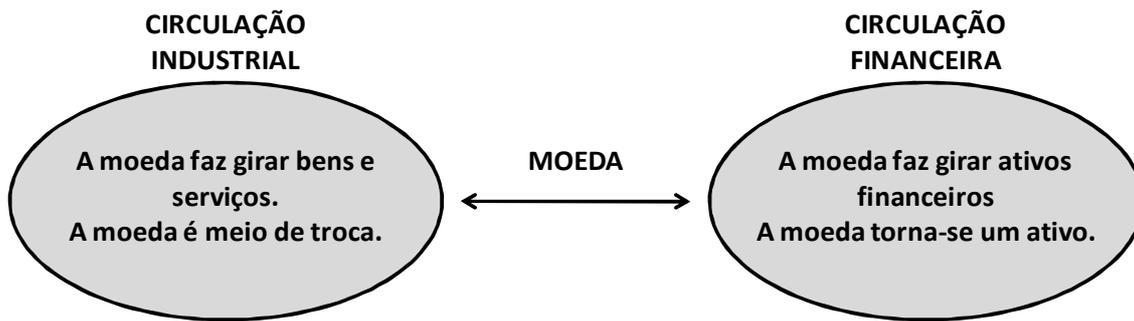


Figura 1: Esquema de uma economia monetária

Fonte: Carvalho *et al.* 2007, p. 93.

Para entender melhor o mecanismo desse tipo de economia, alguns de seus conceitos e suas diferenças com a tradicional visão, torna-se relevante explorar um pouco mais o mecanismo de circulação financeira. Primeiro, para Keynes, cada classe de ativo teria sua taxa de juros específica. Conforme Carvalho *et al.* (2007), essa taxa de juros (r_a), é definida pela soma de quatro taxas esperadas: taxa de apreciação do ativo (a), rendimento esperado do ativo (q), custo de carregamento (c) e prêmio pela liquidez (l):

$$r_a = a + q - c + l \quad \text{Eq (01)}$$

Ainda, a moeda apresentaria as seguintes características: (a) a elasticidade da produção é zero; (b) a elasticidade de substituição é zero; e (c) o custo de carregamento também é zero. Essas características são fundamentais para que a moeda possa representar duas funções fundamentais: meio de circulação, como facilitador de trocas, e reserva de riqueza (FERRARI-FILHO, CONCEIÇÃO, 2005, p. 581).

Juntando essas informações, e para fins didáticos, se pensarmos a circulação financeira com somente dois ativos, moeda e títulos, o indivíduo apenas abriria mão da liquidez (assumindo ser maior na moeda) por remuneração de uma taxa de juros, um prêmio. Esse conceito é o que se denomina preferência pela liquidez.

Sintetizando, a preferência pela liquidez é refletida pelo *trade-off* entre os retornos esperado ($a + q - c$) e o prêmio pela liquidez (l). A grande contribuição de Keynes foi a introdução do termo (l), de prêmio pela liquidez, aliado às características singulares da moeda. Até este momento, já se pode concluir uma das características fundamentais de uma economia monetária: a moeda **não é** neutra no curto e no longo prazo.

Outro conceito central para o entendimento da teoria keynesiana é o da incerteza fundamental. Segundo Ferrari Filho e Conceição (2005, p. 582), o conceito de incerteza nos ajuda a entender a instabilidade das economias contemporâneas e a relevância das instituições em coordená-las. Conceitos como insuficiência ou excesso de demanda efetiva, em Keynes, e de fragilidade financeira, em Minsky, seriam impossíveis na ausência de incerteza. Segundo Minsky (1975, 57, *apud* FERRARI-FILHO, CONCEIÇÃO, 2005, p. 580) para compreender Keynes: “[i]t is necessary to understand his sophisticated view about uncertainty, and the importance of uncertainty in his vision of the economic process. Keynes without uncertainty is something like Hamlet without the Prince”.

Uma boa definição de incerteza pode ser encontrada em Dequech (1999, p.552), que define incerteza fundamental como “ *a lack of knowledge about the future [...] that is the counterpart of an ontological characterization of social reality as subject to unpredictable structural changes*”. O futuro não pode ser antecipado por estimativas probabilísticas confiáveis. Em outras palavras, o mundo, na visão keynesiana e pós-keynesiana, é não ergódico. O tempo é unidirecional: tem passado, presente e futuro.

A junção do conceito de preferência pela liquidez com o da incerteza fundamental leva ao fenômeno denominado de entesouramento. Em momentos de um nível elevado de incerteza, o fator de prêmio de liquidez da moeda (l) fica elevado, superando os retornos esperados ($a + q - c$) dos demais ativos. Nesse caso as pessoas retêm moeda, ou seja, entesouram moeda. Em um primeiro momento, isso pode causar queda nos preços dos ativos no circuito financeiro. Se o grau de incerteza e , conseqüentemente, do entesouramento for alto e duradouro, a circulação industrial fica prejudicada, podendo causar recessões e, em casos mais extremos, depressões.

De maneira mais formal e generalista, Davidson (1994) argumenta que os fundamentos da economia de Keynes e dos pós-keynesianos consistem na recusa de três axiomas neoclássicos: substituição bruta, neutralidade da moeda e ergodicidade.

O primeiro axioma, substituição bruta, significa que tudo pode ser substituído por alguma outra coisa. Isto não condiz com a ideia de Keynes de que a moeda é única, com as características já apresentadas.

O segundo axioma, neutralidade da moeda, consiste em supor que somente bens e serviços geram utilidade. Como visto, para Keynes moeda também gera utilidade no circuito

financeiro, apesar de ser somente meio de troca no circuito industrial, como reserva de valor e, portanto, tem-se a não neutralidade da moeda.

Por fim, o último axioma, o da ergodicidade, consiste em dizer que o processo econômico é basicamente estacionário e, portanto, no longo prazo haveria algum tipo de equilíbrio. Esse axioma é incoerente com a ideia de incerteza fundamental.

Tendo esses conceitos em mente, é possível explorar com mais detalhes o Princípio da Demanda Efetiva.

2.3.2 Princípio da demanda efetiva

Para os clássicos, não deveria haver desemprego no longo prazo. No entanto, no contexto o qual Keynes publica a *TG* e expõe ao mundo suas ideias, esta afirmação soava bastante dissonante. Em 1936, os EUA e o mundo, como um todo, enfrentavam o cenário econômico da Grande Depressão dos anos 1930, com elevadas taxas de desemprego e, pior, tinha-se a impressão de que essas altas taxas iriam se perdurar no tempo. Keynes propõe então uma nova visão:

Assim, o volume de emprego é determinado pelo ponto de interseção da função de demanda agregada e da função da oferta agregada, pois é neste ponto que as expectativas de lucros dos empresários serão maximizadas. Chamaremos de **demanda efetiva** o valor de D no ponto de interseção da função da demanda agregada com o da oferta. Como esta é a essência da Teoria Geral do Emprego, a qual nos propomos a expor, os capítulos seguintes serão, em grande parte, consagrados ao exame dos diversos fatores de que dependem essas duas funções (KEYNES, 1936, p. 30, grifo adicionado pelo autor).

Com a definição de demanda efetiva como sendo o ponto onde é determinado o desemprego, Keynes apresenta duas conclusões: primeiro, rompe com o paradigma clássico de que não pode haver desemprego no longo prazo, pois este poderia ocorrer por insuficiência de demanda. A segunda conclusão é a de que poderia se contornar essa insuficiência de demanda.

De maneira formal, segundo Carvalho *et al.* (2007, pp. 98-100), seja Z o valor monetário necessário e compensador das vendas para os diferentes níveis de mão de obra (N), tal que:

$$Z = \Phi(N) \qquad eq(02)$$

Agora, seja D o valor monetário esperado das vendas derivadas dos gastos de consumo (D_1) e dos gastos de investimentos (D_2). Assim, a função de gastos esperados, na qual os empresários decidem o nível de mão de obra, pode ser descrita como:

$$D_1 + D_2 = D = f(N) \quad dD/dN > 0 \quad eq(03)$$

Assim, o ponto A (D na citação anterior de Keynes, 1936, p.30), no qual as curvas se interceptam, é o ponto de demanda efetiva. Este é o ponto no qual o nível de emprego da economia e, conseqüentemente, o produto, é definido. Este pode ser formalmente definido como: $A: Z = D \Rightarrow N, Y$.

Ainda, conforme Carvalho *et al.* (2007, pp. 99-100), “para Keynes são as expectativas empresariais sobre a demanda futura que determinam emprego e produtos correntes”.

Cabe, agora, analisar os determinantes das equações descritas, a começar por D_2 , os gastos esperados com investimento. Estes gastos dependem de duas variáveis: a eficiência marginal do capital (emc) e a taxa de juros (i), conforme equação:

$$D_2 = \delta(emc, i), \quad \partial D_2 / \partial emc > 0, \quad \partial D_2 / \partial i < 0 \quad eq(4)$$

A eficiência marginal do capital é a taxa de rendimentos esperados do ativo de capital; portanto, como nos mostra a derivada apontada na equação anterior, quanto maior for emc , maior será D_2 . A taxa de juros, que pode ser interpretada como o custo de oportunidade, ou como o rendimento da moeda, é inversamente proporcional aos gastos esperados.

A eficiência marginal do capital (emc), por sua vez, depende do preço de oferta dos ativos de capital (P^s) e das rendas monetárias esperadas (Q^e) provenientes das vendas futuras de mercadorias, conforme a equação,

$$EMC = \psi(P^s; Q^e), \quad \partial emc / \partial P^s < 0, \quad \partial Q^e > 0 \quad eq(5)$$

De maneira bastante intuitiva, quanto maiores os preços de oferta dos ativos de capital, menor será sua eficiência marginal e, quanto maior o volume de vendas futuras, maior será o emc . As rendas monetárias esperadas (Q^e), por sua vez, são função dos preços esperados das mercadorias que os empresários desejam vender no futuro (P^e), conforme equação,

$$Q^e = \omega(P^e), \quad dQ^e/dP^e > 0 \quad eq(6)$$

Como era de se esperar, quanto maior o preço de venda futura, maiores serão as rendas monetárias esperadas e maior será o emc. Já a taxa de juros (i) é função da quantidade de moeda (M) presente na circulação financeira e pela preferência pela liquidez (PL). Conforme a equação,

$$i = \beta(M^i, PL), \quad \partial i / \partial M^i < 0, \quad \partial i / \partial PL > 0, \quad eq(7)$$

Sendo a taxa de juros o prêmio cobrado pelos agentes para abrir mão da liquidez, quanto maior a oferta de moedas, menor a taxa de juros. Já para a preferência pela liquidez, o raciocínio é o inverso: quanto maior a preferência, em momentos de incerteza maior, mais elevada a taxa de juros, para um mesmo montante de moeda em circulação. Dada uma velocidade de circulação da moeda relativamente estável, a quantidade de moeda (M) depende do nível nominal de preços (P) e salários (W). Conforme a equação,

$$M^i = \pi(W, P), \quad \partial M^i / \partial W < 0, \quad \partial M^i / \partial P < 0 \quad eq(8)$$

Quanto maior os salários, mais as pessoas consomem no circuito industrial, “roubando” a moeda do ciclo financeiro. Em relação ao nível geral de preços, quanto maior os preços de bens e serviços, mais moeda precisa circular no circuito industrial, reduzindo a quantidade de moeda no circuito financeiro.

Seguindo com o sistema de equações, os motivos que levam à incerteza podem ser de quaisquer espécies. Alguns argumentos possíveis seriam: fatores políticos, fatores climáticos, fatores estritamente econômicos, fatores pessoais, dentre outros. Por esse conjunto infinito e abstrato de fatores geradores de incerteza, representa-se aqui por (\cdot) . Assim, conforme a equação,

$$PL = \Omega(\cdot), \quad dPL/d(\cdot) > 0 \quad eq(9)$$

Tem-se que quanto maior o nível de incerteza, maior a preferência pela liquidez. Vimos até aqui somente as equações referentes aos investimentos em ativos de capitais. Agora, torna-se necessário entender a dinâmica dos gastos de consumo que, por sua vez, é função da renda (Y) e da propensão a consumir da comunidade (c), conforme a equação,

$$D_1 = \lambda(Y, c), \quad \partial D_1 / \partial Y > 0, \quad \partial D_1 / \partial c > 0 \quad eq(10)$$

Como esperado, quanto maior a renda e quanto maior a propensão a consumir, maiores são os gastos de consumo. Ainda merece destaque a propensão a consumir da

comunidade que pode ser decomposta entre propensão a consumir dos trabalhadores (c_t) e na propensão a consumir dos demais agentes (c_d), dos empresários e rentistas, conforme a equação,

$$c = ac_t + bc_d, \quad a + b = 1 \quad eq(11)$$

Uma consequência relevante da decomposição da propensão a consumir é que uma mudança na distribuição da renda, entre trabalhadores e demais agentes, pode gerar alteração na propensão a consumir da comunidade e, conseqüentemente, dos gastos com consumo.

Segundo Carvalho *et al.* (2007, p.100):

[e]m resumo, o nível de emprego e de renda, segundo o princípio da demanda efetiva, depende dos gastos esperados. Contudo, somente se pode esperar um nível de demanda efetiva mais elevado quando, dado um nível inicial de renda, *ceteris paribus*, houver um crescimento da eficiência marginal do capital ou uma queda da taxa de juros ou uma elevação da propensão marginal a consumir da comunidade,

A equação 12, a seguir, demonstra esses argumentos:

$$Z = D = \Theta(emc, i, c), \quad \partial D / \partial emc > 0, \quad \partial D / \partial i < 0, \quad \partial D / \partial c > 0, \quad eq(12)$$

Como visto, para Keynes, o emprego e, conseqüentemente, a renda são determinados pela demanda efetiva. Por sua vez, a demanda efetiva tem como um dos seus principais fatores dinâmicos o investimento. Em suma, foi exposto aqui o básico da teoria keynesiana sobre o desenvolvimento econômico, o qual incorpora aspectos sobre incerteza e uma noção de processo, em um mundo não ergódico.

Na próxima seção veremos alguns aspectos das hipóteses sobre desenvolvimento econômico dos institucionalistas evolucionários, talvez o grupo mais aderente com a visão de desenvolvimento como um processo de mudança.

2.4 Institucionalismo evolucionário

O institucionalismo evolucionário não se restringe somente a uma escola específica. O objetivo não é discutir as diferenças e singularidades de cada escola que abrange este tema. Entende-se que instituições importam e que desenvolvimento ocorre de maneira evolucionária (ou evolucionista). Assim, utilizaremos conceitos de três escolas que abordam estes dois aspectos: instituições e evolucionismo.

Em adição a estes dois fatores, na escolha das escolas analisadas, procedeu-se à seleção de escolas que não analisam o mundo como ergódico, as quais são fortemente influenciadas pelo velho institucionalismo americano de Veblen, Commons e Mitchell, e que não se utilizam dos fundamentos da ortodoxia econômica. Por esse critério, a denominada Nova Economia Institucional – NEI – não será utilizada na análise. A visão de um mundo ergódico impossibilita a ideia de um desenvolvimento evolucionário. Em outras palavras, selecionaram-se escolas que analisam o desenvolvimento econômico por meio de um **processo de mudanças cumulativas**, nas quais as instituições são de suma importância.

Os conceitos a serem abordados pertencem, principalmente, a três escolas: os neoinstitucionalistas, os evolucionários e os regulacionistas. Os evolucionários, denominados aqui como sinônimos de neo-schumpeterianos, apresentam ênfase maior na mudança, em especial na mudança tecnológica, que seria o gatilho para o desenvolvimento econômico. Os regulacionistas, por sua vez, apresentam ênfase maior na manutenção de determinado modo de regulação. Por fim, os neoinstitucionalistas, também analisam o desenvolvimento econômico com um processo evolutivo *à la* evolucionismo social. A principal contribuição dessa escola é o entendimento de como se formam as instituições, como elas se mantêm na sociedade e como evoluem.

2.4.1 Os neoinstitucionalistas

Os neoinstitucionalistas são a escola mais próxima do antigo institucionalismo americano de Veblen, Commons e Mitchell. Como será visto em mais detalhes, o ponto mais marcante da economia institucional consiste na ideia de que o desenvolvimento ocorre na forma de processo; processo este que é uma sequência cumulativa de causação, não no sentido teleológico, não há um fim pré-estabelecido, mas sua evolução pode ocorrer tanto para o retrocesso como para o progresso (CONCEIÇÃO, 2002).

Este paradigma processual, em formação, rejeita a atual definição de economia, da utilização de recursos escassos para suas necessidades ilimitadas, e aborda a visão de uma economia como “ciência do abastecimento social, onde as necessidades e os recursos são produto de **processos sociais** historicamente determinados e qualitativamente dependentes do progresso tecnológico” (CONCEIÇÃO, 2001, p. 97).

A inspiração original desta escola vêm de Veblen, que, em seu artigo seminal *Why is Economics not an Evolutionary Science*, escrito em 1898, começa a desenvolver a visão de

economia como um processo evolucionário. Primeiramente, Veblen critica a teoria neoclássica em alguns de seus principais aspectos, tais como a noção de equilíbrio, as ideias de postulados gerais, aproximando a economia com as ciências naturais, e a ideia de maximização de utilidade, as quais impossibilitariam a análise do desenvolvimento econômico como evolucionário. A Figura 2 resume as principais críticas e alternativas.

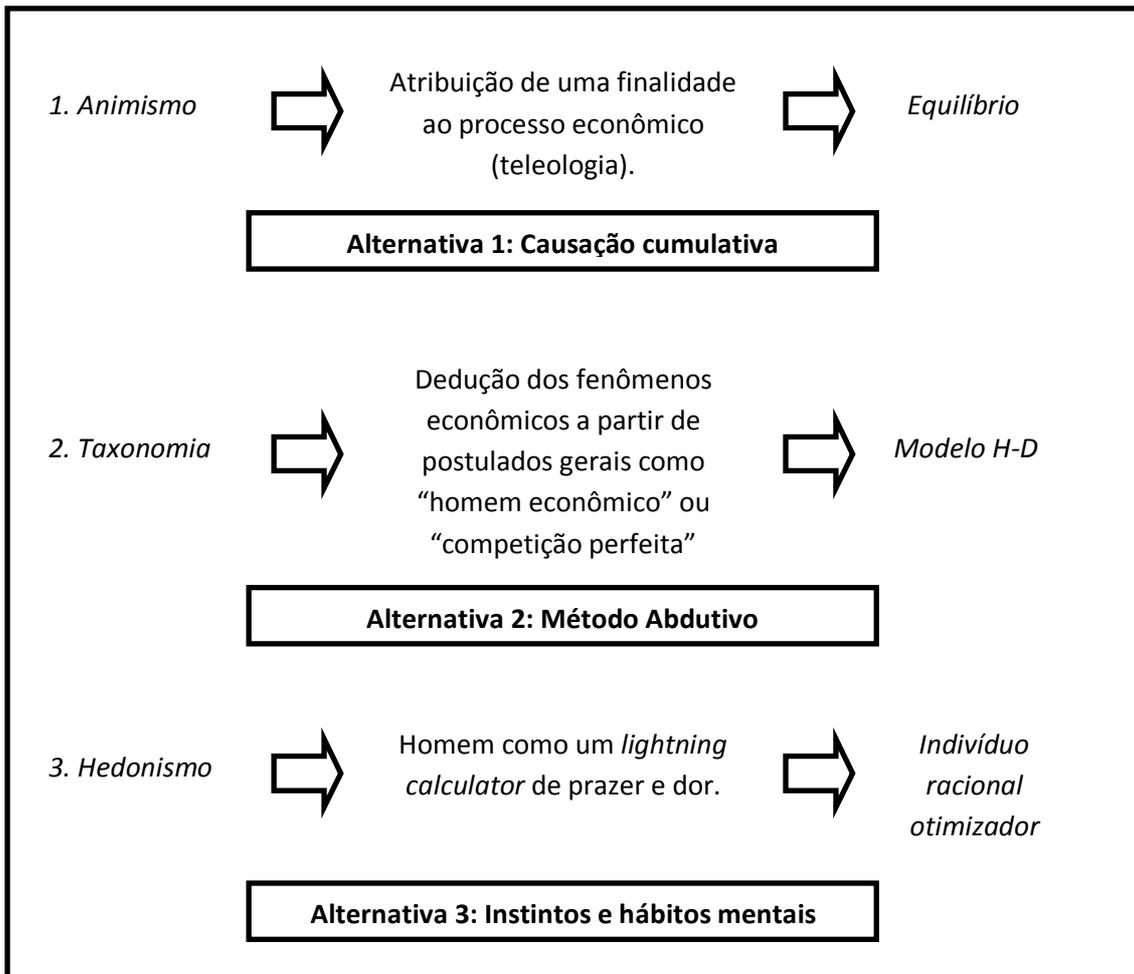


Figura 2: Críticas de Veblen à Economia Ortodoxa

Fonte: Cavalcante, 2007, *apud* Pimentel, 2009.

Em sua conclusão, Veblen afirma que uma economia evolucionária é “*a theory of a cumulative sequence of economic institutions stated in terms of the process itself*” (VEBLEN, 1898, p.15).

Surgem aqui algumas perguntas: o que realmente são instituições? Por que elas são relevantes? Como ocorre sua formação?

A definição de instituição é uma tarefa árdua. Cada tradição busca definir instituição à sua maneira. Entre os neoinstitucionalistas, no entanto, uma definição bastante aceita foi elaborada por Hodgson (2006, p.2) no qual afirma que:

Without doing much violence to the relevant literature, we may define institutions as systems of established and prevalent social rules that structure social interactions. Language, money, law, systems of weights and measures, table manners, and firms (and other organizations) are thus all institutions.

Já a resposta de como as instituições são formadas é fortemente imbuída de questões metodológicas. Primeiramente, assim como criticado por Veblen (1898), Hodgson (2007) critica o individualismo metodológico, adotado pelos neoclássicos, como não sendo esta uma metodologia capaz de explicar os fenômenos econômicos e pecar pelo reducionismo.

Em maneira similar a esta crítica, Hodgson (2007) também rejeita a ideia do coletivismo metodológico, afirmando que este também gera o problema do reducionismo. O autor baseia-se no fato de que essa metodologia ignora qualquer possibilidade da influência individual no processo e nas relações coletivas. Segundo Pimentel (2009, p.35):

[m]uitos teóricos sociais criticam o coletivismo metodológico não apenas por tratar os indivíduos como meras marionetes das forças sociais, mas também por não se atentarem suficientemente aos processos e mecanismos pelos quais os indivíduos são profundamente transformados.

A solução deste dilema metodológico constitui-se em uma análise na qual o indivíduo influencia e é influenciado pelo meio, pelas instituições. O mesmo pode ser dito em relação às instituições, elas influenciam e são influenciadas pelos indivíduos.

Em uma exposição mais formal, sintetizando a argumentação de Hodgson (2007), os indivíduos criam hábitos. A racionalização desses hábitos transforma-se em crenças e sua evolução ocorre na constituição das instituições. Essa influência do indivíduo formando as instituições é denominada pelo autor de *upward causation*.

As instituições, por sua vez, podem moldar o comportamento individual de três maneiras (DEQUECH, 1999). A primeira é sua função restritiva sobre os indivíduos. A segunda consiste na suas influências sobre a percepção de realidade do indivíduo. Ressalta-se que essas duas funções são relacionadas, principalmente, no momento em que as instituições podem ser fontes informacionais. Por fim, a última maneira de atuação, e talvez uma das mais complexas, consiste no fato de que as instituições podem mudar o objetivo fim do indivíduo,

mudar suas mais intrínsecas motivações. Esse mecanismo é denominado de *Reconstitutive Downward Causation*. A Figura 3 ilustra a argumentação.



Figura 3: *Reconstitutive Downward Causation*

Fonte: Pimentel, 2009, p. 36.

Desta maneira, deve haver um ajustamento entre as instituições e os indivíduos. Quanto maior esse ajuste, maior a possibilidade de sua manutenção. No entanto, esse ajuste nunca seria completo porque o ambiente está em constante processo de mudança. Sendo as instituições de hoje uma herança de uma época anterior, e sendo que o ambiente está em um processo contínuo de mudança, é impossível um ajuste perfeito.

Torna-se interessante, portanto, ressaltar duas consequências decorrentes dos conceitos elaborados aqui. Primeiro, é que neste mecanismo, preferências e propósitos são formados endogenamente, sendo fonte de desenvolvimento e de instabilidade. A segunda consequência é que como desenvolvimento econômico pode ser interpretado igualmente a desenvolvimento das instituições, e esse obedece à dinâmica proposta, portanto, ele ocorre sob uma maneira processual historicamente determinada. Zysman (1994), utilizando-se de outro ferramental também chega à conclusão de que trajetórias de crescimento são historicamente determinadas. Ainda, por fim, Conceição (2001, p.68) argumenta que:

as trajetórias de crescimento são criadas historicamente, a partir do desenvolvimento de trajetórias nacionais institucionalmente enraizadas. Daí a existência de diversos processos ou tipos de desenvolvimento econômico. Ou seja, as instituições importam, porque determinam diferentes trajetórias de crescimento nos diversos ambientes nacionais.

Pode-se ainda dividir as instituições em dois grandes grupos: as *self-enforcement* e as *external-enforcement*. Estes conceitos estão intimamente correlacionados ao grau de auto-organização das instituições. Quanto maior o grau de auto-organização, menor a necessidade de *enforcement* desta instituição, estas são “autopolicadas”. No entanto, quando as instituições apresentam um pequeno grau de auto-organização, estas necessitam de um grande poder de *enforcement*. O exemplo mais clássico de instituição auto-organizada é a linguagem. Já que todas as demais instituições necessitam da comunicação para existir, há o interesse em que a linguagem funcione. Um exemplo de instituição não auto-organizada é a moeda, na qual há a necessidade de outras instituições para o seu controle, no caso, o governo.

Foram expostos os principais princípios de desenvolvimento desta escola. A seguir, será analisada a escola Regulacionista, de tradição marxista, mas que também entende desenvolvimento como um processo dinâmico de mudança institucional.

2.4.2 Os regulacionistas

Os principais autores desta corrente econômica são Aglietta, Lipietz, Coriat, Boyer, Orléan, dentre outros. Esta é uma escola que partiu de conceitos da economia dialética de Marx, mas que surge como uma crítica ao marxismo ortodoxo. Também sofre forte influência dos pensamentos keynesianos, em especial Aglietta, da história econômica e do institucionalismo americano.

Segundo Conceição (2002, p. 55), o objetivo precípuo da Teoria da Regulação:

foi estabelecer a diferença entre as várias fases do capitalismo, explicar a dinâmica da acumulação de uma fase em relação à outra e descrever a natureza das crises que, ao reorganizarem o sistema, se desdobram em novos e duradouros surtos “regulados” de crescimento ou de “expansão do capital”.

Conceição (2007, p.6) ainda destaca que esta escola também se caracteriza por oposição à racionalidade substantiva e, que em contra partida, adere fortemente à ideia de que as relações sociais são irredutíveis. Sendo as relações sociais fonte de instabilidade, por meio dos antagonismos gerados, a economia estaria sempre em um processo de contínua mudança. Esse conceito, conseqüentemente, torna os regulacionistas apostos às ideias de equilíbrio de longo prazo.

Segundo Boyer (1988, p. 68), ao contrário das abordagens econômicas usuais, o foco da teoria de regulação não estaria no curto e médio prazo, mas no longo prazo e nas

mudanças estruturais das economias capitalistas desenvolvidas. Com essa visão, os fatores de produção, trabalho e capital, e, também a tecnologia, não podem ser considerados constantes. Ainda, todos esses fatores não estão isolados de um sistema econômico, social e histórico.

A teoria da regulação atuaria sob as condições de três princípios: (i) de antagonismos sociais, (ii) da lógica ambivalente e (iii) da relação Estado – Economia. Fica claro aqui a influência do pensamento dialético. Os antagonismos sociais são, antes, polarização de conflitos, que, após seu agravamento e exteriorização, geram por si mesmos um mecanismo de mediação de conflito: as instituições.

O segundo princípio, o da lógica ambivalente, surge da relação entre economia e política em um ambiente conflituoso no qual as instituições realizam um papel fundamental de articuladoras. O terceiro princípio, o da relação Estado – Economia, coloca o estado com agente endógeno do sistema, fruto das interações sociais.

Esta escola apresenta em sua metodologia três níveis de análise que podem ser entendidos pelo seu nível de abstração. Em aproximação com as relações de produção de Marx, e no nível de maior abstração, tem-se no primeiro nível: o regime de acumulação. De acordo com esse conceito é possível desenhar uma configuração de elementos estáveis na economia. Segundo Boyer (1988, p. 71), regime de acumulação pode ser definido como um conjunto de regularidades que permite a evolução para a formação de capital, o qual aumenta e espalha, ao longo do tempo, desequilíbrios que consistentemente emergem do próprio processo. O atual regime de acumulação é o sistema capitalista.

Em um segundo nível, de menor abstração que o primeiro, mas ainda com algum grau de generalizações, têm-se as instituições. Para Boyer (1988), as instituições refletem as bases das regularidades sociais. As formas institucionais “*denotes a codification of a main social relationship*” (Boyer, 1988, p. 71). Em outras palavras, as instituições emergem como resposta de um processo de conflitos sociais, e servem para controlar e guiar esses conflitos. São cinco as formas básicas de instituições.

A primeira forma institucional, segundo Aglietta, Boyer e outros, seria o sistema monetário e as relações de crédito. Estes são fundamentais na definição do modo de relações entre separadas unidades econômicas e, portanto, seria a instituição mais relevante do regime de acumulação. Historicamente é fácil identificar diferentes formas da relação moeda, desde um sistema a base de trocas, na qual a moeda ainda não exercia um papel fundamental,

passando pelas primeiras formas de moeda, como o sal e as primeiras moedas, até por sistemas monetários mais desenvolvidos, como o padrão ouro, o sistema Bretton Woods e outros.

A segunda forma de instituição seria a relação salário – trabalho. Boyer (1988, p.72) a define como as características que determinam a relação entre capital e trabalho. Há ainda cinco componentes básicos sob esta forma institucional: o significado da produção e o controle sobre o trabalhador; a divisão técnica e social do trabalho; o grau de estabilidade do emprego; os determinantes diretos e sociais do trabalho; e, por fim, o padrão de vida dos trabalhadores em relação ao volume e origem do que consomem. Essa relação entre salário apresenta grandes divergências ao longo do tempo e entre países. Um dos exemplos mais clássico e duradouro foi a relação denominada fordista, na qual os trabalhadores auferiam os ganhos de produtividade e se tornavam a principal fonte de demanda os próprios produtos que produziam.

A terceira instituição a ser entendida é a forma de competição. Aqui nos interessa entender como as empresas competem entre si. Pode ser um sistema organizado por monopólios ou, em contra posição, por inúmeras empresas. Pode ser uma competição mais estável ou mais instável. Há uma infinidade de relações que determinam como as empresas buscam o seu lucro e competem entre preço ou diferenciação.

A quarta instituição é o modo de inserção ao regime internacional. Boyer (1988, p.74) define essa instituição como um conjunto de regras e convenções que organizam a troca de *commodities*, os locais de produção e os desequilíbrios externos. Tomando como exemplo o Brasil, fica clara a maneira distinta de inserção internacional na década de 1980, com protecionismo à indústria brasileira, em relação à década de 1990, a qual iniciou um processo de total liberalização econômica e financeira. Nesse ponto, tanto a maneira de inserção ao regime internacional, como o próprio regime pode se alterar devido a uma combinação de fatores tecnológicos, financeiros e políticos.

A última forma institucional é a forma de intervenção do Estado. A maneira como o Estado interfere na economia atua diretamente no seu desenvolvimento. O Estado Desenvolvimentista gera consequências diferentes de um Estado Regulador. Lembrando-se de que, para os regulacionistas, o Estado é o reflexo da disputas das relações sociais entre classes e grupos, com interesses distintos, e, portanto, seu papel refletirá os interesses do grupo dominante.

Para finalizar a síntese do pensamento regulacionista, deve-se entender o último nível de análise, e o menos abstrato: o modo de regulação. Este nível retrata como de fato ocorrem as relações, em um nível maior de detalhes e com menor grau de abstração. Segundo Boyer (1988, p.75), a abordagem regulacionista analisa a possibilidade de diversos modelos de ajustamento de produção e demanda, de moeda e crédito, e distribuição de renda para a formação da demanda. O modo de regulação é expresso para designar qualquer conjunto de regras e comportamentos individuais e coletivos e apresenta as três propriedades a seguir (BOYER, 1988, p. 75):

- torna possível que decisões conflitantes sejam compatíveis, sem a necessidade dos indivíduos e/ou instituições compreenderem a lógica de todo o sistema;
- controla e regula o regime de acumulação prevalecente; e
- reproduz as relações sociais básicas por meio de um sistema que apresentam formas institucionais historicamente determinadas.

O conceito espelho do modo de regulação seria o conceito de crise para a abordagem em questão. Esse conceito ainda poderia ser distinto por mais dois: crises cíclicas e crises estruturais. Crise cíclica consiste em um autoequilíbrio do sistema, o que não o destrói. Seria próximo ao conceito de ciclos econômicos da economia convencional.

Já o segundo conceito, o de crises estruturais, ocorre quando o funcionamento dos mecanismos de regulação entra em contradição com as formas institucionais existentes, o que leva ao seu abandono e sua destruição.

Para os regulacionistas, a evolução do sistema, coordenado pelas instituições, em períodos de modo de regulação e crises, é o desenvolvimento econômico. Este estaria intrinsecamente relacionado com as inovações, tanto sociais como tecnológicas.

Finalizada a descrição dos principais conceitos regulacionistas, na próxima seção serão analisados os conceitos dos evolucionários, ou neo-schumpeterianos. Esta escola tem como inspiração as concepções de Schumpeter e forte ênfase na mudança tecnológica, entendendo desenvolvimento como um processo dinâmico de mudança.

2.4.3 Os evolucionários

Um dos expoentes da teoria evolucionária da mudança, com aproximações ao institucionalismo clássico, é Richard Nelson. A metodologia utilizada por ele vem da corrente do evolucionismo social, e dos aspectos levantados por Schumpeter. Em sua obra *Uma Teoria Evolucionária da Mudança*, Nelson argumenta que sua teoria está baseada, principalmente, em duas premissas. A primeira é de que “a mudança econômica é importante e interessante”. Ainda, quanto a esta primeira premissa, Nelson aponta para um novo pensamento social:

Ao mesmo tempo, nas economias mais avançadas, a modernização bem-sucedida trouxe à tona novas questões sobre a viabilidade ecológica de longo prazo das sociedades industriais avançadas, bem como renovadas questões sobre a relação entre o sucesso material e os valores humanos mais fundamentais (2005, p. 18).

Observa-se que a própria concepção de que há uma mudança de mentalidade social significa um processo de mudança e, por consequência, desenvolvimento econômico. A segunda premissa usada por Nelson (2005, p. 18) é:

[e]speramos, entretanto, que muitos dos nossos colegas economistas relutem em aceitar a segunda premissa do nosso trabalho – a de que uma grande reconstrução dos fenômenos teóricos de nossa disciplina constitui uma pré-condição para um significativo crescimento da nossa compreensão da mudança econômica.

Já se pode concluir que a teorização do crescimento evolucionário é bastante crítica à ortodoxia, principalmente, por dois aspectos levantados. Primeiro, seu enfoque está na mudança econômica, e não no equilíbrio. Segundo, o autor também afirma que é preciso uma reconstrução teórica como pré-condição para o entendimento desse processo. Pelos motivos expostos também se pode concluir, como consequência, que este também é um projeto bastante ambicioso.

Sinteticamente, segundo Conceição (2002, p. 41), esta escola tem como centro de atuação e diferenciação um forte enfoque na visão do processo de mudança tecnológica, envolto em um mundo de incertezas e desequilíbrios inerentes ao sistema. Nesse processo, tecnologia representa um papel fundamental sendo “o próprio motor de sua dinâmica”.

O processo de mudança tecnológica evolui por um processo de seleção no qual a tecnologia mais adaptada ao seu setor de atuação torna-se predominante. Este é, propositalmente, um paralelo ao evolucionismo biológico, no qual pelo processo de seleção natural as espécies mais adaptadas sobrevivem. No processo de mudança tecnológica, a

inovação faria o papel das mutações e as instituições o papel dos genes no processo de evolucionismo natural.

Esse processo de evolução conduz ao crescimento econômico, mas sem nenhuma intenção em se alcançar algum ponto de equilíbrio no longo prazo. O conceito é centrado na dinâmica das inovações como variável chave do processo. Segundo Nelson (1987, *apud* Conceição, 2002, p. 41):

[t]he system may or may not have a steady state. There may or may not be a kind of dynamic equilibrium configuration. But our models are perfectly usable even if there are no equilibria, static or dynamic. They define equations of motion.

O processo na dinâmica de inovações e, conseqüentemente, do crescimento econômico, está inserido em mundo sujeito a incertezas quanto ao futuro. Essa incerteza, que pode ser gerada por um número infinito de fatores, como questões jurídicas, políticas, econômicas, concorrências e outros, é incerteza não probabilística. No intuito de reduzir as incertezas nesse cenário é que as instituições representam um papel fundamental entre os evolucionários. O nível de incerteza irá permitir uma melhor ou uma pior adequação à consolidação de um paradigma tecnológico. Segundo Conceição (2002, p. 43):

*[o] conceito de inovação, crucial para a teoria evolucionária, utiliza o ambiente institucional como condição necessária ao desenvolvimento de “condições inovadoras” para o crescimento. O ambiente institucional está, por assim dizer, “enraizado” (*embedded*) no processo dinâmico das inovações.*

Para Nelson e Winter (1982), após uma etapa de teorização apreciativa da abordagem evolucionista pode-se alcançar objetivos de maior formalização e a construção de uma teorização. Os modelos evolucionários apresentam como elementos centrais, no processo evolutivo, a inovação tecnológica e a necessidade de adaptação das firmas em um ambiente incerto. Essa adaptação não ocorre de uma maneira única e direta, ao contrário, ocorre por meio de tentativas e erros e de um aprendizado histórico. Em outras palavras, a adaptação ocorre por meio das rotinas.

Essas rotinas podem ser classificadas em três grandes grupos: procedimentos padrões, processos de investimentos e processos deliberativos. Os procedimentos padrões são ações de curto prazo focadas no dia-a-dia das empresas, em suas operações. Os procedimentos de investimentos são as ações desenvolvidas voltadas ao capital fixo das empresas, que determinará seu crescimento ou declínio, medido desta maneira. Por fim, os procedimentos deliberativos são ações que se referem ao processo de busca pelas empresas.

Segundo Conceição (2002, p. 44) são esses elementos interagindo em conjunto que definem a dinâmica de um modelo de crescimento da firma, e, conseqüentemente, dos modelos de desenvolvimento econômico. Os modelos e equações desenvolvidos a partir dessas premissas definem as “equações de movimento” capazes de descrever as trajetórias de crescimento.

Foi abordado até aqui as principais teorias sobre crescimento e desenvolvimento econômico, sendo este último conceito definido como um processo de mudança cumulativo. Com essa definição, os institucionalistas apresentam o arcabouço teórico mais apropriado para sua análise. No entanto, os conceitos pós-keynesianos são compatíveis com essa análise e ainda trazem complementaridades. Neste intuito, na próxima sessão buscou indentificar os elos e estas complementaridades sugerindo uma nova abordagem de estudo aos fenômenos econômicos.

2.5 O elo e a complementaridade

Esta sessão tem o intuito de utilizar conceitos já amplamente desenvolvidos e conhecidos no sentido de se construir um núcleo de ideias comuns e complementares. Alguns autores já realizaram esforços nesse sentido. Alguns o fizeram de maneira explícita como no artigo de Ferrari Filho e Conceição (2005), *The Concept of Uncertainty in Post Keynesian Theory and in Institutional Economics*, Conceição (2007), *Além da Transação: Uma comparação do Pensamento dos Institucionalistas com os Evolucionários e Pós-Keynesianos*, o trabalho de Dequech (1999), *Institution and Economic Behavior Under Uncertainty*, Thabet (2006), *Understanding the link among uncertainty, instability, and institution and the need for stabilization policies*, os artigos de Hodgson *Post Keynesianism and Institutionalism: The Missing Link* (1989) e *Post Keynesianism and Institutionalism: Another Look at the Link* (1999), Tymoigne (2003), *Keynes and Commons on Money* e Atkinson e Oleson, *Commons and Keynes: Their assault on laissez faire*, entre outros.

Pode-se afirmar ainda que alguns autores traçaram este elo no desenvolvimento natural de suas teorias. É comum identificar aspectos institucionais em análises de autores tradicionalmente keynesianos, e vice-versa. Talvez, o principal exemplo neste caso seja Minsky (1982 , 1986), com a teoria da hipótese de fragilidade financeira, na qual há a necessidade de instituições, o *Big Government e o Big Central Bank*, para proverem políticas de estabilização. No caso brasileiro, um exemplo de um trabalho keynesiano que apresenta

aspectos institucionalistas como unidades centrais de análise, seria o trabalho de Cintra e Freitas (1998), *Transformações Institucionais dos Sistemas Financeiros*.

Ainda, para ressaltar a importância e a possibilidade do elo entre essas escolas, cabe resgatar a frase de Keynes para Commons: “[t]here seems to me no other economist with whose general way of thinking I feel myself in such genuine accord.” (1927, *apud* FERRARI-FILHO, CONCEIÇÃO, 2005, p. 576).

Identificar um núcleo comum de ideias entre as escolas institucionalistas e os pós-keynesianos se torna importante por dois fatores principais: por uma maior aceitação de conceitos de escolas inicialmente distintas, que, caso não se visualize um núcleo comum, pode haver maior rejeição; e, segundo, por uma proposta de uma agenda de pesquisa comum, enriquecendo a discussão heterodoxa, o que fortalece e amplia o seu campo de influência. Este núcleo de ideias comuns pode ser entendido como uma simplificada abordagem em busca de um novo paradigma, no sentido que Kuhn. Segundo Kuhn (1962, p.10), um conjunto de ideias ou pensadores influentes exercem influência e mudam a maneira de se fazer ciência:

[...] because they shared two essential characteristics. Their achievement was sufficiently unprecedented to attract an enduring group of adherents away from competing modes of scientific activity. Simultaneously, it was sufficiently open-ended to leave all sorts of problems for the redefined group of practitioners to resolve.

Achievements that share these two characteristics I shall henceforth refer to as "paradigms", a term that relates closely to "normal science"

Ainda, Segundo Kuhn (1962), é exatamente a transição de paradigmas, muitas vezes de maneira revolucionária, que determina o padrão de desenvolvimento da ciência. Utilizando o termo cunhado por Samuels e Dugger (*apud* CONCEIÇÃO, 2002, p.96), qual seja, o paradigma processual, que se propõem utilizar neste trabalho, pode ser identificado como:

1. o desenvolvimento ocorre por meio de um processo de mudança cumulativo, sem nenhuma obrigação de equilíbrio no longo prazo;
2. as instituições importam e desempenham papel primordial no processo de desenvolvimento;
3. a moeda é uma instituição e desempenha papel central em um economia monetária;

4. os agentes tomam suas decisões em um ambiente de incerteza, a qual não pode ser traduzida em estatísticas probabilísticas, subjetivas ou não. Simplesmente não se sabe o que irá ocorrer e, portanto, o conceito utilizado é o de incerteza fundamental; e

5. inovações tecnológicas, em seu sentido amplo, são as principais fontes de mudanças. Tecnologia é uma variável endógena e seu desenvolvimento é o próprio motor do capitalismo.

É importante tecer alguns comentários a respeito de cada um destes cinco pilares. A visão de desenvolvimento como um processo de mudança cumulativo é bastante clara entre os institucionalistas, como pode ser visto no capítulo “teorias sobre o desenvolvimento econômico”.

Para a escola pós-keynesiana, este não é um conceito realmente explícito e desenvolvido. Isto se deve ao fato de que, talvez, esta escola não tenha tido como centralidade a pesquisa e a elaboração de teorias com esta ampla definição de desenvolvimento econômico. No entanto, as visões de não-ergodicidade, da não obrigatoriedade com o equilíbrio e dos padrões historicamente determinados estão presentes na base do seu corpo teórico, sendo, portanto, compatíveis com a ideia de desenvolvimento como processo cumulativo. Assim, ambas as escolas podem fazer parte deste núcleo de ideias.

Outro pilar desse paradigma processual é o de que instituições importam. Obviamente, nas escolas institucionalistas este é um conceito central. Entre os keynesianos, porém, apesar de não ser central, já está imbuída em diversas das principais teorias, como por exemplo, a hipótese de fragilidade financeira de Minsky.

Em outro contexto, Ferrari Filho e Conceição (2005) também destacam o papel das instituições no intuito de diminuir a incerteza:

If uncertainty cannot be modeled in a deterministic way in a monetary economy, the decisions of economic agents will be made according to conventions ... In other words, the state of confidence of individuals depends on convention. Therefore, the adoption of conventions by economic agents is a partial solution to the problems of uncertainty (p.582).

Em outro trabalho, Cintra e Freitas (1998) buscam inserir o SF em um contexto institucional:

A aproximação entre atenta observação histórica e crítica conceitual é, nos estudos sobre sistemas monetários e financeiros, ainda mais indispensável que em outros campos da economia. Falar de moeda e finanças é **discutir instituições, ou seja, entidades cuja existência é sempre histórica e culturalmente determinada** (1998, p.14, destaque adicionado).

Torna-se evidente a crescente relevância das instituições na teoria keynesiana e pode-se considerar que a ideia de que as instituições importam é não só compatível, como também presente em seu corpo teórico.

O terceiro pilar do paradigma processual, o da definição de moeda como uma instituição e seu papel central em uma economia monetária da produção, pode encontrar resistência entre alguns autores. Na visão dos keynesianos é central o papel diferenciado e primordial da moeda na economia, como será melhor exposto no próximo. No entanto, não há uma clara definição de moeda como instituição socialmente e historicamente definida. Apesar disso, características essenciais da moeda, em especial a sua não neutralidade, presentes na teoria keynesiana, são amplamente compatíveis com a sua definição como uma instituição.

Entre os institucionalistas, há alguma resistência em aceitar a moeda como uma instituição diferenciada. Porém, tem-se o apoio de diversos pensadores, institucionalistas (ou não) que destacam seu papel de centralidade. Para Schumpeter (1982), o desenvolvimento econômico ocorre a partir das inovações, que somente se tornam possíveis devido ao seu financiamento (crédito). Antes de virar um empresário, o empreendedor torna-se um devedor. Ele necessita de poder de compra, criado pelo SF por meio do crédito. A criação de riqueza é a forma na qual o desenvolvimento é levado a cabo em uma sociedade capitalista tradicional.

Para os autores regulacionistas, em destaque para Boyer e Aglietta, a moeda é a principal instituição do regime de acumulação capitalista e, assim, uma de suas principais influências e fonte “reguladora”.

Por fim, para Keynes a moeda é peça chave em uma economia monetária da produção, conectando o circuito industrial e o financeiro e, ao mesmo tempo, sendo uma das principais fontes de instabilidade da economia. Assim, afirmamos que é crível considerar a moeda como uma instituição central na economia monetária e dedicou-se um próximo capítulo para explorar mais a fundo este ponto.

O quarto pilar do paradigma processual, o da incerteza fundamental, talvez seja o mais facilmente aceito entre estas escolas. Em ambas, a incerteza está presente em toda a análise e exerce papel primordial. Dequech (2001) diferencia incerteza de ambiguidade. Ambiguidade

é uma forma de incerteza sobre probabilidade, criada devido à falta de informação relevante que poderia ser conhecida (CAMERER e WEBER 1992, p.330, *apud* DEQUECH, 2001, p.916). Já a incerteza fundamental existe em situações em que:

*“characterized by the possibility of creativity and structural change and therefore by significant indeterminacy about the future. The future cannot be anticipated by a full reliable probabilistic estimate because **the future is yet to be created**”* (2001, p. 916, destaque do original).

Por fim, o último pilar, o das inovações tecnológicas, apresenta papel de destaque em ambas as escolas, apesar de não ser tão explícito entre os pós-keynesianos. Para estes, tem-se as inovações financeiras como um dos seus destaques de desenvolvimento. Já entre os institucionalista, eles destacam que a inovação, em seu sentido mais amplo, é o motor do desenvolvimento capitalista. Carvalho *et al.* (2007, p.286) argumentam que:

A capacidade das economias de mercado de introduzir continuamente inovações na produção de bens e serviços foi apontada por grandes economistas como Joseph Schumpeter como sendo a mais notável característica dessa forma de organização social. Denominamos *inovação* a mudança na forma de produzir, de organizar a produção ou de distribuir bens e serviços entre seus usuários.

O fato é que durante muitos anos as mudanças estruturais no SF, causadas por inovações tecnológicas, eram mínimas e lentas. Esta situação se alterou drasticamente a partir da década de 1970, na qual períodos de maior volatilidade exigiram do mercado uma maior dinâmica e gerou-se um prêmio àqueles que se tornaram mais aptos a responder. Nas palavras de Carvalho *et al.* (2007, p.287):

[a] introdução freqüente, quase contínua, de inovações torna a *mudança estrutural*, isto é, a transformação das estruturas produtivas do setor, uma característica permanente de sua operação. [...] Um banco que enfatize sua capacidade de resistir à mudança (por sua solidez), ao invés de conduzi-la em benefício de seus clientes, perderia rapidamente todos os seus clientes.

Na realidade, quando se estuda o setor financeiro, é freqüentemente difícil separar inovações financeiras de mudanças estruturais. Muitas das inovações que são introduzidas consistem na abertura de novos mercados, que definem, por si mesmos, mudanças estruturais. Mudanças não resultam das inovações: a inovação é a própria mudanças de estruturas.

A centralidade das inovações e, como consequência desta centralidade, de um sistema de inovações, se faz cada vez mais essencial nas duas abordagens estudadas. Além destes pontos em comuns, há uma série de complementaridades a serem exploradas.

Definir um paradigma processual e classificar certos autores dentro ou fora deste paradigma é um ato de grande convergência dentro da heterodoxia, mas não é suficiente. Faz-se necessário identificar os principais pontos de complementaridades. As complementaridades entre estas escolas são inúmeras e destacou-se aqui: (i) teoria de formação e manutenção das instituições; (ii) a dinâmica do sistema financeiro; (iii) a dinâmica do setor produtivo; (iv) teoria de sistema de inovação; e (v) a multidisciplinaridade.

Parece existir certo consenso entre autores proeminentes da teoria pós-keynesiana de que instituições importam, mas existe uma teoria das instituições dentro do pensamento desta escola? Como as instituições se formam? O que as fazem perdurar no tempo? Estas respostas são bastante evoluídas nos conceitos das teorias institucionalistas, principalmente pela ferramenta do *Reconstitutive Downward Causation*, explicitada neste capítulo. Esta complementaridade pode gerar interpretações mais completas e complexas de convenções adotadas ao longo da história como, por exemplo, o padrão-ouro, o acordo de Bretton Woods e o Consenso de Washington. Também pode gerar novas ideias na busca de identificar a possibilidade e o tipo formação que podem emergir, suscitando novos padrões de acumulação, regulação etc..

A segunda complementaridade destacada é a da dinâmica do SF. Dada a relevância atribuída à moeda e ao crédito pelos pós-keynesianos, estes desenvolveram complexas teorias sobre o seu funcionamento, que podem servir como complementaridade ao corpo teórico institucionalista, que não apresenta uma grande evolução neste campo. Entender o papel social da moeda e sua evolução é de suma importância. No entanto, também é uma visão mais prática de como a moeda afeta a decisão de investimentos e de como é a dinâmica de circulação no meio econômico, o que atualmente não está presente no institucionalismo tradicional.

O terceiro aspecto, sobre a dinâmica do setor produtivo, é fortemente enraizado nas teorias desenvolvidas a partir das principais ideias de Schumpeter e, no campo teórico dos evolucionários, em autores como Dosi, Nelson e Winter. Aqui, as inovações são o motor do capitalismo. Para os keynesianos, há o reconhecimento da relevância das inovações na dinâmica econômica; no entanto, seus principais conceitos estão centrados na dinâmica das inovações financeiras. A centralidade dada ao papel da moeda na economia keynesiana, por vezes, deixa em um segundo plano a dinâmica do circuito industrial que pode ser amplamente complementado pelas teorias desenvolvidas entre os institucionalistas.

O quarto aspecto, de um sistema nacional de inovações, é uma consequência da relevância das inovações no processo de desenvolvimento, e, neste ponto, incluiu inovações que influenciam tanto o circuito financeiro, como o circuito industrial. Lembrando sempre que as instituições são históricas e culturalmente determinadas, certos ambientes institucionais estão mais ou menos adaptados em relação à dinâmica de inovações “requeridas” para o desenvolvimento em certo período histórico. Novamente os institucionalistas evolucionários apresentam uma ampla teoria desenvolvida em torno de um sistema nacional de inovações, que pode servir de complementaridade neste corpo teórico.

Por fim, o último aspecto que foi objeto de destaque, encontra-se na questão da multidisciplinaridade. Para entender instituições não há como não abrir espaço para uma teoria multidisciplinar. Instituições são histórica e culturalmente determinadas, formadas por meio de hábitos e convenções. Para entendê-las, as instituições, aspectos sociológicos, históricos, antropológicos e multidisciplinares, de maneira geral, são a sua essência.

Construído o paradigma processual e os principais fundamentos e teorias do desenvolvimentos das escolas abordadas, será elaborada, no próximo capítulo, uma análise do papel da moeda no desenvolvimento econômico.

3 MOEDA E O SISTEMA FINANCEIRO

O papel da moeda no desenvolvimento econômico é um tema que sempre foi controverso ao longo da história: para os clássicos a moeda é sempre neutra; para os novos-keynesianos no curto prazo a moeda pode impactar no lado real da economia; para os pós-keynesianos ela é a centralidade da teoria de uma economia monetária da produção; e para sociólogos econômicos há um papel social à moeda. Desta maneira dedicou-se um capítulo exclusivo para este tema que é um dos núcleos do paradigma processual.

Assim, este capítulo, buscar-se-á desenvolver a discussão sobre a moeda e o sistema financeiro (SF) e suas relações com o desenvolvimento econômico à luz das escolas teóricas apresentadas no segundo capítulo, quais sejam: a concepção neoclássica, a teoria pós-keynesiana e o institucionalismo evolucionário.

A concepção neoclássica acerca do SF está identificada às ideias de que o referido sistema é somente um intermediário financeiro, bem como, mais recentemente, à teoria Novo-keynesiana de não-neutralidade monetária, pelo menos no curto prazo, regras monetárias, *à la* regras de Taylor (TAYLOR, 1993) e modelos de seleção adversa e de racionamento do crédito.

A escola pós-keynesiana contrapõe-se aos paradigmas neoclássicos, como será mais bem apresentado adiante, e apresenta alguns conceitos bastante relevantes, tais como: a distinção entre poupança e investimento, a não neutralidade da moeda, tanto no curto, quanto no longo prazo, e instabilidade endógena. As visões que sintetizam a visão pós-keynesiana a serem exploradas aqui estão relacionadas ao circuito financeiro e à teoria de fragilidade financeira (MINSKY, 1982, 1986).

O sistema financeiro na escola institucionalista não é um tema claro e unânime. No entanto, entre suas vertentes, há relevantes contribuições sobre o papel da moeda, em que moeda e sistema financeiro são instituições e têm um processo dinâmico evolutivo.

Antes de prosseguir, torna-se necessário uma correta definição do que será entendido como sistema financeiro. Tendo como referência o Banco Central do Brasil (BCB), por exemplo, a composição do Sistema Financeiro Nacional (SFN) tem a seguinte configuração, conforme mostra a Figura 4, abaixo:

Órgãos normativos	Entidades supervisoras	Operadores			
Conselho Monetário Nacional - CMN	Banco Central do Brasil - Bacen	Instituições financeiras captadoras de depósitos à vista	Demais instituições financeiras e Bancos de Câmbio	Outros intermediários financeiros e administradores de recursos de terceiros	
	Comissão de Valores Mobiliários - CVM	Bolsas de mercadorias e futuros	Bolsas de valores		
Conselho Nacional de Seguros Privados - CNSP	Superintendência de Seguros Privados - Susep	IRB-Brasil Resseguros	Sociedades seguradoras	Sociedades de capitalização	Entidades abertas de previdência complementar
Conselho de Gestão da Previdência Complementar - CGPC	Secretaria de Previdência Complementar - SPC	Entidades fechadas de previdência complementar (Fundos de Pensão)			

Figura 4: Composição do Sistema Financeiro

Fonte: Banco Central do Brasil.

É importante ressaltar que nesta composição está inserido o mercado de crédito e o mercado de títulos, assim como os serviços bancários, com maior relevância para o Sistema de Pagamentos Brasileiro. Outro ponto relevante é que todos os agentes estão envolvidos nesse processo, como agências legisladoras, órgãos fiscalizadores, as instituições financeiras, as bolsas de valores e outros, sinalizando que existe, e é fundamental, toda uma dinâmica institucional para o funcionamento do SF.

Uma definição formal é apresentada por Carvalho *et al.* (2007, p. 253):

... sistemas financeiros são definidos pelo conjunto de mercados financeiros existentes numa dada economia, pelas instituições financeiras participantes e suas inter-relações (sic) e pelas regras de participação e intervenção do poder público nesta atividade.

Assim, para a abordagem desse tema ao longo do capítulo, definiu-se SF como sendo o conjunto formado pelos mercados financeiros de crédito e de títulos, assim como os serviços prestados pelas instituições financeiras, suas interrelações e o conjunto de regras

formais e informais que envolvem o tema. A definição de SF envolvendo todos estes aspectos minimiza a relevância da teoria neoclássica, pois esta somente analisa o SF como um intermediador financeiro, sem seu caráter institucional e sem seu papel ativo na economia.

3.1. Os novos-keynesianos

Os novos-keynesianos rompem com alguns paradigmas neoclássicos, pois supõem a não neutralidade da moeda no curto prazo e as falhas de mercado. Em artigo seminal intitulado *The market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism*, Akerlof (1970) introduz o conceito de falhas de mercado e seleção adversa.

Os conceitos não são definidos unicamente para o setor financeiro, mas para qualquer mercado no qual há informação imperfeita e/ou assimétrica. Segundo o próprio autor (1970, p. 489), essa teoria pode definir importantes mecanismos no mercado de trabalho e da estrutura do mercado financeiro.

O primeiro exemplo utilizado para explicar o conceito é o de mercado de veículos, o qual capta a essência do problema. Inicialmente, o autor supõe um mundo no qual haveria apenas quatro tipos de carros: novos, usados, bons e ruins. Quando uma pessoa compra um automóvel novo, ele pode ser bom, com probabilidade p , e ruim, com probabilidade $q = 1 - p$. Com o passar do tempo, esse consumidor adquire maior conhecimento do seu veículo, podendo ter uma maior “certeza” do valor de p . No entanto, se ele decidir vender o carro no mercado de carros usados, o comprador não consegue identificar a probabilidade p , do carro ser bom, ou da probabilidade q , do carro ser ruim – conhecidos como “*lemmons*” no mercado norte-americano.

Supondo que o vendedor do carro saiba que este carro é bom, ele espera receber por isso e, portanto, calcula um valor esperado A para o carro. Já o comprador, por não saber se o carro é bom ou ruim, calcula o valor esperado B para o carro, utilizando uma probabilidade p menor, sendo que $B < A$.

Dessa maneira, o vendedor do carro não terá interesse em vendê-lo. Como esse vendedor, haverá outros que farão o mesmo. Os compradores, sabendo disso, irão diminuir cada vez mais a percepção da probabilidade p do carro ser bom, criando, assim, uma espécie de ciclo vicioso. Levando esse contexto ao extremo, mais vendedores sairão do mercado, que alcançará um equilíbrio apenas de carros *lemmons*. De maneira simplificada, essa seria a

teoria dos *Lemons Markets*, desenvolvida por Akerlof, que envolve os conceitos de informação assimétrica e seleção adversa.

Nesse mesmo artigo, o autor ainda busca demonstrar algumas aplicações práticas dos conceitos desenvolvidos e, de especial interesse, argumenta sobre seus efeitos no mercado de crédito de países não desenvolvidos. Conforme suas palavras: “[c]*redit markets in underdeveloped countries often strongly reflect the operation of the Lemmons Principle*” (1970, p. 497). Isso ocorreria, novamente, pela dificuldade de se obter informações confiáveis que tendem levar à seleção adversa.

Concluindo com as palavras de Akerlof (1970, p.500):

[b]ut the difficult of distinguishing good quality from bad is inherent in the business world; this may indeed explain many economic institutions and may in fact be one of the more important aspects of uncertainty.

Stiglitz e Weiss (1981), no artigo clássico *Credit Rationing in Markets with Imperfection Information*, trabalham, em contexto de hipóteses e consequências de mercados com informações imperfeitas, para chegar ao conceito de racionamento de crédito, no qual o sistema de crédito sempre terá um equilíbrio abaixo do ótimo devido às informações imperfeitas.

Segundo os autores, em mercados com informações perfeitas, se os preços “fizerem seu trabalho”, oferta e demanda se igualam e não há racionamento. Surge, então, a seguinte pergunta: se, no mercado de crédito, o preço é visto como a taxa de juros e se na teoria neoclássica o ajuste de preços leva ao equilíbrio, por que, então, o ajuste de juros não gera um equilíbrio perfeito para esse mercado? Isso ocorre porque as taxas de juros cobradas afetam o risco da carteira de crédito para os tomadores potenciais (efeito da seleção adversa), ou as ações dos tomadores (efeito dos incentivos). Nas palavras dos autores: “[b]*oth effects derive from the residual imperfect information which is present in loan markets after banks have evaluated loan applications. When the price (interest rate) affects the nature of the transaction, it may not also clear market*” (1981, p. 393, grifo adicionado pelo autor).

Apesar de existir uma taxa teórica ótima de juros, esta não consegue ser alcançada devido à informação imperfeita. O retorno esperado da instituição financeira dependerá da taxa de juros (preço) e da inadimplência ocorrida (risco). Por sua vez, estando o risco condicionado à informação imperfeita, a função do preço, neste caso, é impossível de ser atingida; subentende-se, então, uma taxa ótima.

Para uma massa de possíveis tomadores tem-se a inadimplência esperada e, com isso, pode-se chegar a um taxa de juros que satisfaça o retorno esperado das instituições financeiras. No entanto, assim como no *lemon market*, os agentes com baixo risco de inadimplência não irão tomar crédito a esta taxa e, com isso, aumentará o risco da massa. Portanto, seria necessário aumentar a taxa de juros requerida para satisfazer o retorno esperado. Ao expandir esse mecanismo ao extremo, desenha-se, assim, o racionamento de crédito causado pela seleção adversa.

Por outro lado, se os bancos resolvem aumentar sua base de crédito para diminuir a probabilidade de inadimplência, com taxa de juros menores, mudará a balança de incentivos. O tomador, que antes só buscava crédito quando havia projetos realmente rentáveis e analisados, pode “relaxar” e tomar crédito por projetos com maiores riscos, o que afetaria a relação risco / retorno das instituições que se veriam obrigadas a diminuir o montante de crédito. Este caso, também levado ao extremo, atinge o mesmo resultado do desenho de racionamento de crédito causado pela seleção adversa.

Segundo os autores (1981, p. 394), a explicação oferecida para o racionamento de crédito é:

- a) a probabilidade de inadimplência⁵ para qualquer tomador individual aumenta conforme o montante emprestado aumenta; ou
- b) o *mix* de tomadores muda de maneira adversa.

Por fim, os autores concluem que: “[t]he usual result of economic theorizing: that prices clear markets, is a model specific and is not a general property of markets – unemployment and credit rationing are not phantasms” (1981, p. 409).

Neste arcabouço teórico, o racionamento de crédito se desenvolve por meio de falhas de mercado, e esse é o equilíbrio de longo prazo desse mercado. Entre os pós-keynesianos, a visão se difere e o sistema financeiro atua de maneira pró-cíclica, como será visto a seguir.

⁵ *Default* do original em inglês.

3.2 Os pós-keynesianos

A escola mais fiel ao pensamento de Keynes traz consigo dois grandes conceitos que sintetizam o pensamento pós-keynesiano em relação ao SF. Estes conceitos são: o circuito financiamento-investimento-poupança-*funding* e o conceito da fragilidade financeira.

Studart (1993), Carvalho *et al.* (2007) e outros demonstram o que ficou conhecido como circuito financiamento-investimento-poupança-*funding*. Por exemplo, para Studart (1993, p. 102):

Na alternativa pós-keynesiana apresentada aqui, com base no circuito financiamento-investimento-poupança-*funding*, o papel do sistema financeiro é mais complexo e essencial que o de um simples intermediador entre investidores e poupadores. Primeiro, especialmente em situações de crescimento, a participação ativa do sistema bancário é essencial na determinação do volume de financiamento do investimento. Em segundo lugar, a poupança, embora criada como subproduto do processo multiplicador do investimento, pode desempenhar um papel fundamental na consolidação financeira do passivo de curto prazo das empresas inversoras e dos bancos. Tal análise também aponta a necessidade de um ambiente institucional favorável ao crescimento financeiramente estável, tal como a existência de mecanismos de financiamento de longo prazo, que nem sempre desenvolvem somente através das forças de mercado (muito menos pela simples desregulamentação do mercado financeiro).

Como o próprio nome indica, o circuito pode ser decomposto em quatro grandes etapas: (i) do financiamento; (ii) do investimento; (iii) da poupança; e (iv) do *funding*. Em cada uma dessas etapas há especificidades fundamentais que fazem com que a leitura do SF para os pós-keynesianos divirja radicalmente em relação à teoria neoclássica. Além das especificidades, uma das principais conclusões do circuito é a de que a identidade poupança – investimento não necessita ser igual, *à priori*.

O financiamento só existirá se (i) as instituições financeiras optarem por isso, (ii) o empresário optar pelo investimento e (iii) que exista um arcabouço institucional que possibilite esse financiamento. No momento em que parte da decisão de investir está sob decisão das instituições financeiras, elas deixam de ser somente intermediadoras entre poupadores e investidores, como afirma a teoria neoclássica, e passam a representar uma função ativa no sistema, pró-cíclica, como uma empresa que busca o lucro. Obviamente, as instituições financeiras só exercem seu papel de financiadora, tendo um arcabouço institucional que favoreça isso. Por arcabouço institucional entende-se desde aspectos legais (tais como lei de falências e órgãos reguladores), até aspectos culturais (por exemplo, lei da usura) e aspectos políticos (incentivos governamentais, entre outros). O financiamento ocorre

por meio da criação de moeda/crédito pelas instituições financeiras, e assim, não é necessário poupança prévia.

No entanto, só existirá financiamento se o empresário decidir investir. As decisões do empresário sempre estarão envoltas sob incerteza (incerteza fundamental keynesiana), uma vez que se vive em um mundo unidirecional. Assim, sempre haverá a preferência pela liquidez e o empresário terá de fazer sua alocação de portfólio levando em conta as especificidades de cada ativo: apreciação de seu valor de mercado, seu rendimento, seu custo de carregamento e seu prêmio pela liquidez. Baseado-se em suas expectativas futuras, o empresário decide correr o risco e investir; esta decisão de investir foi denominada por Keynes como *animal spirit*. A decisão de financiamento das instituições financeiras para com esse empresário dependerá tanto de suas expectativas futuras referentes à economia, quanto de suas expectativas futuras em relação ao próprio negócio do empresário, que podem ser divergentes das expectativas do empresário em si. Por fim, este último também necessita de um arcabouço institucional que lhe garanta a possibilidade de realização e retorno do seu investimento.

O primeiro passo pode ser considerado o mais dinâmico e volátil deste processo e, por esse motivo, ele é tão relevante nos momentos de depressão, quando as incertezas geralmente são maiores.

O segundo e o terceiro pontos do processo ocorrem mais naturalmente. O segundo ponto, do investimento em si, é o qual há o dispêndio do valor investido na aquisição de máquinas e matéria-prima, aumento de mão-de-obra empregada e outros.

O terceiro ponto é a formação da poupança. Sob a ótica das famílias, a poupança ocorre em consequência do multiplicador da renda e da propensão marginal a poupar. Sob a ótica da empresa, pode-se interpretar a poupança como lucros acumulados. Com o aumento da renda, há o aumento do consumo que, por sua vez, transforma-se em lucro para as empresas. Tanto a poupança, quanto os lucros acumulados serão utilizados para o *funding*.

O quarto e último ponto é a consolidação financeira, o *funding*, do investimento prévio, que ocorre em mercados de longo prazo, principalmente o mercado de capitais. Nesta etapa e na primeira são onde ocorrem os momentos mais voláteis do circuito. A poupança, na forma de investimento financeiro, e os lucros acumulados, na forma de autofinanciamento, são o que geram recursos para a empresa consolidar o pagamento do seu financiamento. Em

outras palavras, esta é a poupança *a posteriori*. Nessa etapa, o fator volátil é a confirmação ou não das expectativas que haviam sido manifestadas no momento do investimento (primeiro passo). Caso as expectativas se confirmem, o circuito tende a funcionar naturalmente. Caso as expectativas sejam superiores às iniciais, as empresas tenderão a buscar novos financiamentos, novos investimentos e aumentarão o nível de mão de obra, caracterizando um ciclo de expansão. Caso as expectativas fiquem abaixo do esperado, o *funding* não se dará de forma completa e, assim, as empresas deverão cortar investimentos, reduzir o nível de mão-de-obra e, em casos extremos, elas podem decretar falência, o que caracteriza um cenário de recessão. A recessão aguda pode, ainda, transformar-se em depressão. A Figura 5, abaixo, ilustra o circuito de maneira detalhada:

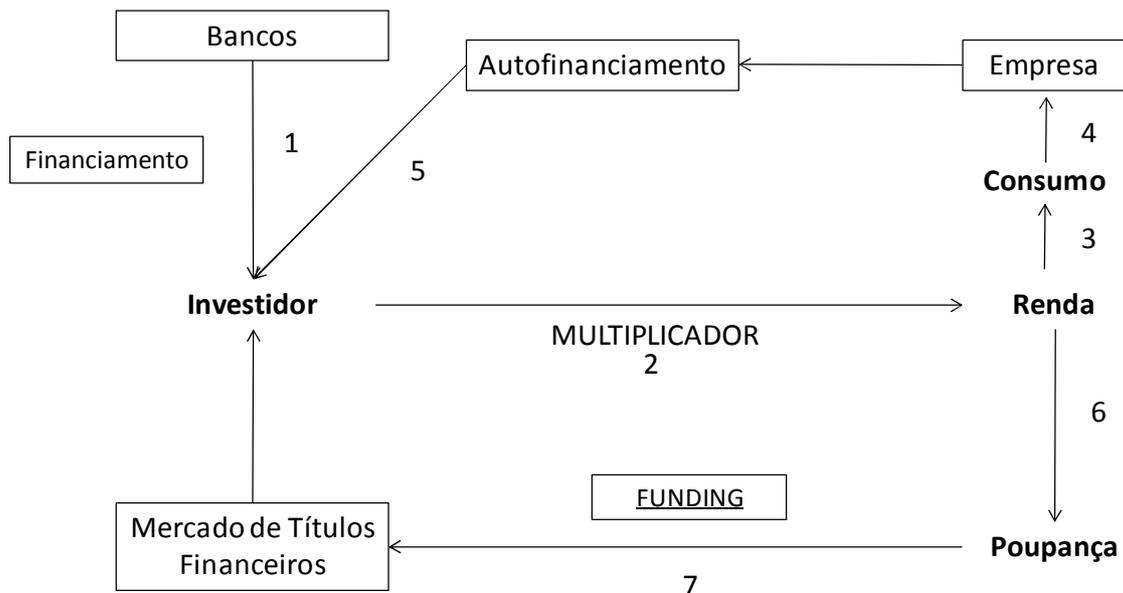


Figura 5: Circuito Financiamento-Funding

Fonte: Carvalho *et al.* (2007).

Segundo Studart (1993, pp. 109-110): “[o] investimento é um compromisso de longo prazo para o empresário, um produto não disponível para o consumo da comunidade e um ativo ilíquido para a instituição financiadora quando financiado externamente”. Isso demonstra a complexidade do último passo, citado acima, que é a consolidação do financiamento. Quando não há consolidação financeira, ou os bancos se tornam menos líquidos, ou os agentes precisam esperar um maior tempo para a maturidade de seus investimentos, esses fatores acabam afetando diretamente as taxas de juros.

Como salientado, o *funding* é um processo bastante complexo e incerto. Para diminuir as incertezas em relação à sua consolidação, os sistemas financeiros mais desenvolvidos buscaram alternativas no mercado de crédito de longo prazo e no mercado de capitais. No mercado de crédito de longo prazo, destacam-se as funções dos bancos públicos de desenvolvimentos (no Brasil podemos destacar o BNDES e outros bancos regionais como o Banrisul e o BNB) e os bancos privados de investimentos (pouco desenvolvido no Brasil, mas com ampla atuação em mercados mais desenvolvidos). Para o desenvolvimento de bancos privados de investimentos, com *funding* de longo prazo, a condição *sine qua non* é a necessidade de estabilidades econômica, política e jurisdicional/legal. Estas também influenciam fortemente a ação dos bancos públicos de desenvolvimento, mas esses também estão condicionados a pressões políticas que muitas vezes se sobrepõem ao interesse das instituições na busca por lucros.

O desenvolvimento de um mercado de capitais pode parecer ser a solução para a consolidação do *funding*. No entanto, André Biancareli (2007) é bastante crítico a esse respeito, argumentando que esse mecanismo, aliado à integração financeira mundial, pode gerar alta volatilidade de mercado. Segundo o autor:

porém, em direção diametralmente oposta, a maior liquidez conferida aos projetos de investimentos pelos mecanismos característicos mercados de capitais também resulta em uma série de características negativas para a chamada “economia real”. Vem daqui o caráter “dúbio” do mercado de capitais organizado e líquido, apontados por vários autores, a começar pelo próprio Keynes (1982). No capítulo 12 da Teoria Geral, ao mesmo tempo em que o mercado acionário surge como instituição necessária, no sentido de fornecer parâmetros para a formação das convenções a respeito do futuro incerto, ele embute o risco de que a maioria dos participantes deste mercado dedique-se “não a fazer previsões abalizadas a longo prazo sobre a renda provável de um investimento ao longo de toda sua vida, mas a prever mudanças de curto prazo com certa antecedência em relação ao público em geral” (p. 128). Ou, dito de outro modo, o risco é o “motivo especulação” predominar sobre o “motivo empreendimento (2007, p.105-6).

Um dos fatores a salientar é que, nessa situação, as empresas deixariam de focar em sua função principal, a de investimentos de longo prazo, para ter objetivos de maximizar o preço das ações no curto prazo. Este fato gera, por sua vez, uma contradição: investimentos de longo prazo em inovações, fator primordial de mudanças, seriam contraditórios com o tempo, as prioridades e os critérios da acumulação financeira. Ademais, segundo o autor:

os sistemas financeiros baseados em bancos (ou no mercado de crédito, característicos de França, Alemanha e Japão) são mais favoráveis ao crescimento de longo prazo do que os do padrão anglo-saxão (Inglaterra e Estados Unidos). Seriam aqueles mais capazes de lidar com os problemas decorrentes da assimetria de informações

características das relações financeiras e também de evitar o “curto-prazismo” predominante nos mercados de capitais (2007, p. 108).

Esta análise também pode ser entendida quando olhamos para a economia monetária sob a ótica da circulação industrial e financeira. Caso as empresas fiquem reféns do mercado de capitais, elas não teriam seus objetivos fins dentro de circulação industrial. Seus objetivos fins estariam no processo de circulação financeira, sendo que apenas objetivos intermediários estariam na circulação industrial, em busca do aumento de lucros no curto prazo.

De fato, o que se deve levar em conta é o aspecto positivo do desenvolvimento dos mercados de capitais, tanto pela sua função precípua de *funding*, como pelo seu *spillover* de maior governança corporativa e melhor quadro institucional. O que não pode ser levado em conta é que esta será a solução final do SF. Nesse cenário, torna-se ainda mais importante o papel de bancos de desenvolvimento e demais projetos de financiamento de longo prazo para atender tanto os setores não atendidos pelo mercado privado, quanto para reverter expectativas negativas e especulações.

O segundo conceito da teoria pós-keynesiana que merece atenção especial é o conceito de fragilidade financeira, desenvolvido por Minsky (1982, 1986). Para este autor, e de acordo com a abordagem pós-keynesiana, a economia é inerentemente instável e isso ocorre, em parte, pelo financiamento dos investimentos. Minsky argumenta que, em momentos de expansão, as empresas investem mais, os bancos emprestam mais (investem mais no seu próprio negócio), diminuindo as margens de segurança e apresentando altos níveis de alavancagem. No momento em que as expectativas ficam abaixo do esperado, o ciclo se inverte e a economia entra em recessão. Um exemplo bastante característico é a crise econômico-financeira iniciada em 2007, denominada de *subprime*⁶.

Detalhando um pouco mais essas hipóteses, Minsky categoriza três grupos de investidores: os do tipo *hedge*, os especuladores e os *Ponzi*. Os primeiros seriam os que geram caixa para que em todos os momentos do financiamento possam ser pagos juros e parte do principal da dívida. No segundo tipo, os especuladores são aqueles que no início do investimento não apresentam capacidade financeira para pagar todo o serviço da dívida, mas, ao final do contrato, apresentam todas as suas obrigações consolidadas. Por fim, os investidores *Ponzi* são aqueles que nem ao final do contrato não são capazes de pagar todas as suas obrigações.

⁶ Sobre a crise do *subprime*, ver, por exemplo, Dossiê sobre a Crise (2008).

Nos momentos de *booms* econômicos, os quais os resultados são consecutivamente superiores às expectativas iniciais, a confiança empresarial aumenta e os grupos dos tipos *hedge* e especuladores aumentam. No momento de reversão das expectativas, quando as expectativas iniciais são frustradas, os bancos deixam de emprestar e as taxas de juros sobem, o que inerentemente potencializa a tendência de investidores tornarem-se *Ponzi* ou especuladores.

Essa dinâmica gera uma espécie de restrição de crédito, mas, não por uma falha de mercado por assimetria de informações, como argumentam os novos-keynesianos, mas devido a um processo endógeno da economia. Segundo as palavras do seu formulador (MINSKY, 1982, *apud* BIANCARELI, 2007, p. 67-68),

a theory of how a capitalist economy endogenously generates a financial structure which is susceptible to financial crises, and how the normal functioning of financial markets in the resulting boom economy will trigger a financial crisis.

Para minimizar os efeitos instáveis da economia, Minsky propõe o papel de duas instituições: o Governo (*Big Government*) e o Banco Central (*Big Bank*). Ambos devem agir com políticas anticíclicas para minimizar os efeitos nocivos das crises financeiras. Em menor ou maior grau, é o que ocorreu nos mercados norte-americano e europeu durante a crise do *subprime*.

É importante ressaltar que o *Big Government* não pode ser um “gigante adormecido”. O governo precisa ser atuante na economia e apresentar uma estrutura suficientemente maleável, passível de formar políticas fiscais expansionistas e restritivas, ambas sempre anticíclicas. Uma grande participação de mercado do governo não garante isso. Muitas vezes, países com elevada relação dívida pública / PIB não conseguem realizar uma política ativa. O mesmo se pode dizer do “grande Banco Central”: é necessária sua participação ativa e ágil, de maneira anticíclica, no mercado monetário.

Descrito os principais conceitos sobre o SF na escola pós-keynesiana, vale ressaltar sua relevância ativa para o desenvolvimento econômico. Segundo Studart (1993), em um mundo a-temporal e onde as decisões são perfeitamente coordenadas, a poupança sempre será igual ao investimento, como argumenta a teoria neoclássica convencional, o SF é passivo no processo de desenvolvimento econômico. No entanto, em um mundo incerto e com o tempo unidirecional, isso não é verdade, e o mecanismo responde ao circuito financeiro descrito anteriormente. Nas palavras de Studart (1993, p.115):

Na visão pós-keynesiana, portanto, o sistema financeiro tem um papel no crescimento econômico que ultrapassa a mera alocação de recursos poupados pelas unidades familiares. Um sistema bancário minimamente desenvolvido (estágio 2 ou mais) [aqui o autor se refere aos estágios de desenvolvimento de sistema financeiro de Chick (1986)] permite a acumulação a um nível superior àquele que seria viável pela simples acumulação de poupanças prévias; porém essa facilidade traz consigo um *trade-off* de fragilidade financeira, à medida que permite disparidade entre os horizontes de maturação de posições patrimoniais ativas e passivas das empresas inversoras e das instituições financeiras.

Nessa seção, foram destacados os mecanismos do SF para os pós-keynesianos e seu relacionamento com o financiamento do desenvolvimento econômico. Na próxima seção, serão expostos os principais conceitos de moeda e sistema financeiro para os institucionalistas.

3.3 Os institucionalistas evolucionários

Não se tem claramente um consenso sobre uma teoria do SF nesta abordagem. No entanto, observa-se uma tradição em analisar o papel da moeda com este arcabouço teórico.

Nesta tradição, vinculada à sociologia econômica, de forte influência de Polanyi, há uma tendência em analisar a moeda e sua implicação social. No decorrer desta seção, para realizar o objetivo de análise, utilizar-se-á, principalmente, o livro *A Grande Transformação*, de Polanyi (1944), e o artigo *Money, Banking and Financial Markets*, de Stearns e Mizruchi (1994). A inspiração na sociologia econômica é permitida devido à sua afinidade, mencionada anteriormente, com o institucionalismo, principalmente a corrente mais próxima dos pensamentos de Veblen e Commons. Conforme Dequech (2008, pp.297-298):

[S]ince the mid-1980s, there has been a resurgence of sociological works applied to economic issues, through what has been called the new economic sociology. A lot of this research is carried in prestigious sociological journals, funded by important search foundations, and so on. A significant part of this work is compatible with, and sometimes openly sympathetic to, some heterodox economics, perhaps most notably some varieties of institutional economics, such the “original” institutionalism in the Veblen-Commons tradition.

Pela tradição mais vinculada à economia *stricto sensu*, destacam-se dois autores: Hodgson, do neoinstitucionalismo, que identifica a moeda como uma instituição relevante, e Aglietta, do regulacionismo, que considera a moeda como a principal instituição do capitalismo moderno.

Segundo Mizruchi e Stearns (1994), a abordagem sociológica de moeda, *banking* e finanças apresenta três características distintas em relação à abordagem tradicional:

- a) os sociólogos explicitam os aspectos culturais enraizados da moeda e das instituições financeiras;
- b) sociólogos focam nos efeitos de redes sociais no processo de decisão econômica; e
- c) sociólogos estão interessados na maneira em que o poder político e social afeta as ações e as instituições econômicas.

De acordo com Mizruchi e Stearns (1994), a presença da moeda foi o que, historicamente, possibilitou a especialização do conhecimento econômico no qual o que um indivíduo recebe pelos seus produtos pode ser trocado por outros bens. Ainda, de acordo com os autores, a característica da moeda de ser amplamente aceita representa uma característica crítica na sociologia da moeda. Somente se a sociedade acordar acerca do valor da moeda, é que, de fato, ela o terá. O que possibilitou o uso do papel-moeda foi a existência da Nação-Estado e sua disposição em garantir o valor da moeda.

Mizruchi e Stearns (1994) ainda realizam uma discussão sobre a neutralidade da moeda. Esta teria somente valor de troca se assim toda a sociedade desejasse. No entanto, observa-se o oposto em momentos, como por exemplo, de inflação e espiral inflacionária, ou durante corridas bancárias, como as que ocorreram durante a Grande Depressão da década de 1930. Pode-se acrescentar a estas, a crise do *Saving and Loans*, do final da década de 1980 e início de 1990, ou até mesmo a corrida às crises cambiais dos anos 1990, dentre as quais a do México, em 1994, leste asiático em 1997, da Rússia em 1998 e a brasileira em 1998-1999.

Em toda a tradição da sociologia econômica, moeda não é neutra. Zelizer (1993) analisa a moeda como sendo socialmente definida e argumenta que esta apresenta múltiplos significados. Segundo o autor:

[M]oney is neither culturally neutral nor socially anonymous. It may well “corrupt” social ties into numbers, but values and social relations reciprocally transform money by investing it with meaning and social patterns (1993, p. 197).

Weber (1978, *apud* MIZRUCHI, STEARNS, 1994, p. 315) analisa a moeda como consequência e pré-requisito crítico da racionalização da vida moderna ocidental. Ademais, o

autor enfatiza a importância do controle do dinheiro realizado pelo Estado e pelas grandes instituições financeiras.

Pela visão de Simmel (1907, *apud* MIZRUCHI, STEARNS, 1994, p. 315) há um predomínio do dinheiro como causa e consequência do crescimento do anonimato e dos instrumentais formais de interação. Por um lado, Simmel reconhece a característica de alienação das relações interpessoais causadas pelo desenvolvimento do dinheiro. Por outro, reconhece a crescente liberdade pessoal e a flexibilidade que a moeda propicia.

Por fim, Mizruchi e Stearns (1994) enfatizam uma série de fatores que propiciaram o crescimento da economia monetária, em destaque o Estado e a expansão social da divisão do trabalho. Assim, economia monetária pressupõe confiança interpessoal, a qual requer estabilidade social.

Em outra abordagem, mas ainda na tradição da sociologia econômica, com enfoque não na moeda, mas nas instituições financeiras e finanças como um todo, tem-se uma análise fortemente embasada no poder e na influência destas instituições. Conforme Mizruchi e Stearns (1994, p.320): “*sociologists have tended to view banks not only as intermediaries but also as potential sources of power, and sociological attention to banking has its roots in the debates over corporate control*”.

Migrando para a tradição regulacionista, na análise da moeda, destaca-se o trabalho de Aglietta: *A Violência da Moeda*. Este autor é o fundador da Escola Francesa de Regulação e um dos mais influentes autores contemporâneos da referida escola. Conceição (2007), em artigo destinado a analisar a obra em questão, destaca que a formação teórica deste autor é fortemente influenciada pelas contribuições de Marx e Keynes, o que, em parte, explicaria a relevância dada ao tema.

Como explicitado em capítulo anterior, segundo esta corrente de pensamento, há cinco formas institucionais que afetariam e conformariam o regime de acumulação, a saber: (1) a moeda; (2) a relação salarial; (3) a concorrência; (4) o Estado; e (5) a adesão ao regime internacional.

Para Aglietta, a moeda seria a forma institucional predominante no período corrente e também a mais importante: “As instituições sociais, das quais a mais importante é a moeda” (1976, p. vii, *apud* CONCEIÇÃO, 2007, p. 7). Ainda, segundo Boyer, a moeda é “sem dúvida

a mais importante [forma institucional] à medida que define um modo de conexão entre unidades econômicas” (1990, p.73, *apud* CONCEIÇÃO, 2007, p.9).

A moeda, como forma institucional, é historicamente determinada; não acontece de maneira natural e, portanto, ela é definida socialmente. A moeda, no período corrente, é a instituição predominante que governa a dinâmica das demais formas institucionais.

Conclui-se, então, que para os regulacionistas, a moeda não é neutra; pelo contrário, afeta de forma radical a vida econômica e social. Segundo Conceição (2007, p. 6):

[a] moeda não pode ser entendida como mero agregado monetário, muito menos como uma relação contábil. Ela é um instrumento poderoso, de natureza social, que afeta de forma violenta e irreversível a vida dos povos, das nações e da própria trajetória de acumulação de capital.

Conceição (2007) ainda afirma que, tanto para Aglietta, quanto para Orléan, a realização de uma correta interpretação e teorização da moeda passa, necessariamente, por dois conceitos básicos: (a) da economia política, ou seja, a concepção substancial do valor, e (b) da economia marxista, a reinterpretarão da teoria de mercadoria e da moeda que “não esbarre nas deficiências da teoria do valor-trabalho” (2007, p.15).

Sob este arcabouço teórico, e em linha com a sociologia econômica, as relações não são vistas como naturais, mas são imbuídas de significado social e reguladas por uma instituição social: “Essa posição estruturalista é reconhecida conceitualmente como sendo a “teoria do circuito monetário” (TCM)” (CONCEIÇÃO, 2007, p. 15). Assim, Conceição (2007, p. 15) concluiu:

Em suma, não há gênese teórica da moeda, já que ela é pressuposta. Não há igualmente uma análise das condições de transformações históricas dos sistemas monetários. No estruturalismo cada modo de organização social é inteiramente definido por regras: não tende a lugar algum a não ser para sua própria conservação, sendo impossível de se captar a “necessidade histórica”.

A última tradição analisada é o neoinstitucionalismo, que, por sua vez, apresenta forte aderência com o velho institucionalismo americano de Veblen e Commons. Não há nestes uma explícita teoria da moeda e/ou do SF. No entanto, vale retomar alguns aspectos elaborados no capítulo anterior sobre desenvolvimento econômico, mas agora com ênfase na moeda.

Hodgson (2006), dentre outros autores, define moeda como uma instituição, tal que: “*language, money, law, system of weights and measures, table manners, and firms (and other organization) are thus all institutions*” (2006, p. 2, grifo adicionado pelo autor).

Nessa tradição, seguindo Hodgson (2006), instituições são os tipos de estruturas que mais importam no campo social e estas compõem o material da vida social. Não há, entretanto, uma diferenciação de importância da moeda em detrimento de outras instituições.

Ainda de maneira geral, as instituições funcionam somente porque as regras envolvidas estão enraizadas (*embedded*) nos hábitos e comportamentos compartilhados. Fazendo uma relação com o que foi apresentado sobre sociologia econômica, no momento em que parte destes hábitos e/ou comportamentos se rompem, o funcionamento das instituições fica prejudicado. Pode-se concluir, portanto, que sendo a moeda uma instituição relevante no período atual, outras instituições que corroboram para a manutenção de seus hábitos e comportamentos se tornariam necessárias.

Em linha com esse raciocínio, Hodgson (2006) expõe que todas as instituições dependem de outras instituições, talvez com exceção da linguagem. Instituições que não são auto-organizadas apresentam uma forte dependência de outras instituições para garantir o funcionamento de suas regras internas. Linguagem é uma instituição auto-organizada e, a princípio, fortemente autopolicada. No entanto, “*money is not self-policing in the same way as language and may require some external authority to enforce rules*” (2006, p. 15).

Sintetizando o que foi elaborado nesta seção, moeda é tanto definida por acordos sociais como determina parte significativa das relações em sociedades modernas. Dessa maneira, não é neutra, e sendo um acordo social, se torna fonte de instabilidade.

Por fim, há uma unanimidade de que é necessário algum poder de controle sobre a moeda. De inspiração da sociologia econômica, que também pode ser aplicada nos conceitos desenvolvidos por Hodgson, o Estado exerce um importante papel de *enforcement* sobre a moeda, por vezes testado e até mesmo violado, como em casos de crises e ataques especulativos às moedas.

Tendo em mente tanto as teorias sobre desenvolvimento econômico, como as teorias sobre moedas e SF, e suas relações de causas e consequências, dedicou-se o próximo capítulo para a construção de um paradigma processual compatível com as ideias de processo dinâmico de mudança, processo esse em que o SF e as inovações exercem um papel central.

4 BRASIL ENTRE 1980-2008: UMA INTERPRETAÇÃO À LUZ DO PARADIGMA PROCESSUAL

O objetivo deste capítulo é fazer uma breve leitura da economia brasileira contemporânea à luz do paradigma processual, conforme exposto no segundo capítulo, que buscou resgatar o elo entre as escolas institucionalistas e a escola pós-keynesiana.

No Brasil, sempre foi representativa a influência da escola keynesiana, tanto no meio acadêmico, como também na formulação de políticas econômicas. No entanto, são pouco presentes aspectos institucionais nas análises sobre a economia brasileira. Segundo Conceição (2002, p.206): “hoje, o ambiente institucional, a constituição das instituições e a mudança de paradigma colocam a questão da **institucionalidade** como prioridade teórica fundamental”.

Instituições são históricas e culturalmente determinadas. Uma análise institucional do desenvolvimento de um país ou região não poderia ser diferente. Conforme Conceição (2002, p.179): “as análises de realidades nacionais, regionais ou as trajetórias nacionais de crescimento econômico assumem especificidades e formas diferenciadas de crescimento e desenvolvimento econômico, dificilmente compatíveis ou comparáveis entre si”. Todavia, isso não impede, de acordo com o autor, que “se analise aspectos específicos da ‘institucionalidade’ nacional” (2002, p.179).

É importante ressaltar, ainda, que, no estado da arte da análise econômica institucionalista, deve-se priorizar aspectos qualitativos e análises apreciativas em relação à mensuração precária de tal processo evolutivo.

Para analisar a economia brasileira através de um processo evolutivo, propõe-se uma periodização na qual o desenvolvimento econômico seja um processo cumulativo, historicamente determinado, pois só se pode entender o presente, ou algum período, tendo por base toda a sua trajetória histórica.

Nesse sentido, a análise do presente capítulo abordará o período entre 1980 e 2008. Entende-se este período como um marco adequado, no qual se iniciou um novo ciclo do desenvolvimento nacional. No entanto, para o completo entendimento deste ciclo e do desenvolvimento nacional, nos valem de outras leituras, como de Conceição (2002), a qual

descreve a evolução do quadro institucional a partir de 1930, Giambiagi *et al* (2004), Abreu *et al* (1990) e Conceição, Faria e Bello (1990), dentre outros.

São sugeridas três subperiodizações no desenvolvimento econômico para este período, tendo como unidade central de análise a moeda e a estabilização monetária. O primeiro subperíodo, 1980 a 1994, constitui-se nos anos da crise, ou, como denominado por Conceição (2002), de “dissolução das convenções”. O segundo engloba um período de transformações, que compreende os anos entre 1995 e 2002. Por fim, se analisa a economia nacional entre 2003 e 2008.

4.1 A dissolução das convenções – 1980 a 1994

O termo dissolução das convenções é cunhado por Conceição (2002, p.188), que afirma que “[t]al período [anos 1980] foi marcado pela dissolução do ‘velho’, com as tensões estruturais que lhe são inerentes, sem a existência de qualquer fundamento sustentável para o ‘novo’”.

O “velho”, a que se refere a citação acima, é o desenvolvimentismo. Fonseca (2004) afirma que, apesar das controvérsias sobre seu significado e alcance, pode-se considerar este termo como tendo um núcleo duro que engloba a defesa da industrialização, do intervencionismo pró-crescimento e do nacionalismo. Esse modelo, fortemente centrado no papel do Estado, encontrou no final da década de 1970 e início de 1980 um ambiente que o levou à falência. Conceição (2002, p.187) expõe que o fim da atuação do Estado empreendedor “evidenciou o fim de um era, interrompendo não apenas um ‘processo evolucionário’, mas destruindo as convenções que delineavam o comportamento microeconômico dos agentes e o conseqüente *animal spirit* de uma época”.

Em adição a esse fato, as finanças públicas deterioradas do início dos anos 1980 e um cenário externo de crise, com elevação de taxas de juros e com restrição financeira internacional, impossibilitavam qualquer ação eficaz do Estado, levando-o ao tradicional corolário de alta inflação. Nesse particular, como afirma Belluzzo (2002), a dinâmica inflacionária levou ao processo de financeirização. Segundo o autor:

[e]nfim, devemos estabelecer o que entendemos por “financeirização dos preços”: é a generalização de referência a taxa nominal esperada de juros de curtíssimo prazo como critério para ajuste de preços dos bens. Dado que esta taxa pode ser considerada também a que corresponde ao rendimento esperado da riqueza inativa (em particular na forma das quase-moedas) e dada ainda a conexão peculiar que as crises internas e externas determinaram entre câmbio e taxa de juros, este critério atende à condição da

formação de preços de atuar compensatoriamente aos diferentes riscos, proteção e liquidez que se abriram ao longo da crise entre riqueza ativa e inativa e entre o uso de ativos destinados à produção para mercado interno e para exportações (2002., p.182).

De fato, a ideia de financeirização dos ativos é uma concepção histórica e datada, cujo cenário foi a crise inflacionária, conjuntamente com a que se seguiu na segunda alta do petróleo. O ponto que se busca manter aqui é a ideia de usar o mercado financeiro em busca de alcançar renda, tornando-se *rentistas*, ou na intenção de recompor *mark-ups*, no caso dos bens de produção e serviços.

Esta financeirização institucionalizada vai ao âmago de questões relevantes para o desenvolvimento econômico. Como visto anteriormente, o processo de tomada de decisão dos agentes é realizado tendo como base suas expectativas futuras acerca dos fenômenos econômicos, políticos, sociais etc.. Nesse cenário, de alta incerteza e com a noção de segurança que a financeirização oferecia, os agentes não tinham incentivos para se aventurar no circuito industrial. O não investimento nesse circuito, principalmente em pesquisa e desenvolvimento, assim como em projetos de longo prazo, tornava-o cada vez menos atraente, entrando em um ciclo vicioso de deterioração da economia brasileira. O SF funcionava, principalmente, como mecanismo de proteção e não exercia sua função precípua de *funding*.

Um segundo momento determinante deste período de crise foi a tentativa de controlar a inflação pelo choque heterodoxo do Plano Cruzado. Segundo Faria (1990), tendo como base teórica as teses da inflação inercial, em 1986 o governo brasileiro executou seu plano de combate à inflação baseando-se no congelamento de preços e na reforma monetária. A história veio mostrar que o Plano Cruzado não foi eficaz em diversos de seus aspectos. Segundo Belluzo (2002, p.229):

o Plano Cruzado significou uma abrupta e surpreendente paralisação dos processos defensivos desenvolvidos, cujos frutos começavam a colher. Esse ponto é importante porque é contrário ao senso comum – difundido na época – que afirmava a “neutralidade” dos efeitos do plano.

De fato, não houve neutralidade na distribuição de renda, na distribuição de riqueza e, muito menos, na distribuição de ativos. Conforme Faria (1990, p.229):

[o Plano Cruzado] violentou os parâmetros do sistema financeiro fixando a taxa de câmbio, criando incerteza sobre a taxa nominal de juro com a extinção da correção monetária e, precipitadamente, permitindo válvulas de escape para o sistema bancário, com demissões em massa, redução do horário de atendimento, cobranças de taxas, etc.

O que aparentemente resolveria o problema da inflação, não funcionou. Por um lado, fatores primários de fonte de inflação, principalmente as finanças públicas, não tinham sido solucionados. Por outro, o duro choque levado pelos agentes não fizeram com que estes migrassem do circuito financeiro para o industrial; ao contrário, o setor produtivo não era atrativo e os agentes demandavam por soluções e proteções financeiras para recomporem suas rendas e *mark-ups*. O resultado desta equação não poderia ser outro, qual seja, a volta da inflação.

É relevante fazer uma pequena digressão para uma aplicação teórica. Como exposto anteriormente, conforme a ferramenta do *Reconstitutive Downward Causation*, as instituições são formadas a partir dos hábitos e crenças dos indivíduos, porém, estas também afetam o comportamento dos mesmos. Assim, podemos analisar uma das principais instituições da década de 1980, qual seja, a financeirização, exercendo o papel da moeda. Os hábitos e crenças de proteção, assim como os hábitos pela busca de renda e recomposição de margem, eram o próprio “alimento” do sistema. A Figura 6, uma simplificação do RDC, ilustra esse fato.



Figura 6: Aplicação do RDC na dinâmica da financeirização.

Fonte: Elaboração própria.

O Plano Cruzado, ao falhar em seu intuito de acabar com a financeirização e a alta inflação, fez como que “instituição” inflacionária se fortalecesse ainda mais, levando à crença de que não seria possível viver sem ela. O governo não seria capaz de acabar com o mal da inflação.

Os planos de estabilização subsequentes comprovaram a incapacidade do governo em eliminar o processo hiperinflacionário: Plano Bresser (julho 1987), Plano Verão (janeiro 1989) e Plano Collor (março 1990) são alguns exemplos. Este longo período de fracassos dos

governos brasileiros não poderia passar despercebido pela sociedade. Segundo Conceição (2002, p. 193) estas falhas consecutivas “result[aram] na exacerbação das estratégias defensivas e num maior enfraquecimento do esforço de desenvolvimento científico e tecnológico, provocando um significativo retrocesso”.

Em 1994, o governo, sob a tutela do então Ministro da Fazenda Fernando Henrique Cardoso e do Presidente Itamar Franco, implementou o Plano Real que eliminou a hiperinflação e iniciou um processo de mudança institucional favorável ao fim da financeirização.

O Plano Real foi desenvolvido, entre outros, por André Lara Rezende, Francisco Lopes e Pérsio Arida. Segundo Ferrari Filho e Paula (2003), o diagnóstico era de que o Plano Real estava relacionado com o déficit público e a indexação generalizada dos contratos nominais. Para suplantá-lo, ele foi implementado em três etapas.

A primeira foi do ajuste fiscal de curto prazo com a criação do Fundo Social de Emergência em 1993. A segunda etapa, em março de 1994, consistiu na introdução de um novo padrão monetário, a Unidade Real de Valor (URV), que representava uma média dos índices de inflação brasileiros e era atrelada à variação cambial. O objetivo da URV era que o sistema econômico convergisse para um padrão de preços sustentáveis. Ainda, segundo Ferrari Filho e Paula (2003), esta etapa do Plano Real, mesmo que respeitando os mecanismos de mercado, teve um sucesso apenas parcial. Isso se deveu ao fato de que no momento da criação da moeda *real* ainda havia um desequilíbrio nos preços relativos. Por fim, em julho de 1994, o terceiro passo foi dado na conversão do *cruzeiro real* (moeda da época) em *real*. O valor inicial do *real* foi de uma URV (CZR\$ 2.750,0).

Generalizando, o Plano Real foi criado na mesma base dos programas de estabilização com âncora nominal e maior abertura comercial e financeira, aplicados em alguns países da América Latina, apesar de algumas especificidades. O sucesso no combate à hiperinflação, seu objetivo primordial, foi inegável.

No entanto, como era de se esperar, devido à sua natureza, o Plano Real⁷ trouxe algumas implicações à dinâmica econômica, quais sejam: deterioração das contas externas,

⁷ Para mais detalhes, recomenda-se a leitura de Ferrari Filho e Paula (2003).

aumento do endividamento público e restrição da política monetária, tornando-se “refém” do controle cambial.

Outro ponto que se entende que deve ser destacado no processo de desenvolvimento do período foi a abertura econômica realizada no início da década de 1990 pelo governo de Fernando Collor. Pode-se considerar a abertura econômica como um dos principais passos em um processo de mudança institucional dos padrões de concorrência, bem como o início de um processo, ainda lento, de mudança institucional rumo a um sistema nacional de inovações.

Para entender melhor as bases dessa nova inserção internacional na qual o Brasil trilhou seus primeiros passos, vale resgatar Williamson (2000), o qual destaca as 10 proposições básicas do Consenso de Washington:

1. Disciplina fiscal;
2. O redirecionamento das prioridades dos gastos públicos para campos que ofereçam tanto altos retornos econômicos como uma melhora potencial na distribuição de renda, como sistema primário de saúde, educação e infra-estrutura;
3. Reforma tributária;
4. Liberalização de taxa de juros;
5. Taxa de câmbio competitiva;
6. Liberalização comercial;
7. Liberalização do fluxo de capital;
8. Privatizações;
9. Desregulamentação (fim de barreiras de entradas e de saída); e
10. Direito de propriedade.

Mesmo em um cenário ainda hiperinflacionário, a abertura econômica trouxe uma competição complexa para as empresas nacionais que iniciaram um processo de profunda reestruturação.

Voltando ao termo “dissolução das convenções”, e levando-se em consideração o núcleo definidor do desenvolvimentismo apontado por Fonseca (2004), a abertura econômica acabaria com o último pilar do desenvolvimentismo: o nacionalismo. Segundo Conceição (2002, p.191):

[e]m realidade, os anos 90 explicitaram a “inserção” da economia brasileira no contexto do Consenso de Washington, que exigiu – e continua exigindo – a construção de “instituições” nacionais, opostas à tradição substitutiva de importações e

compatíveis com o “novo” padrão competitivo, em substituição ao Estado-produtor-empresário.

4.2 As transformações – 1995 a 2002

Se o período de 1980 a 1994 foi marcado pela “dissolução das convenções”, o período de 1995 a 2002 foi marcado por profundas transformações que vieram a formar a base do ambiente institucional atual. Sem dúvida, a principal transformação institucional desse período foi a consolidação de um ambiente de baixa inflação; portanto, vale elaborar uma breve análise da continuidade do Plano Real, após a conversão da moeda em julho de 1994.

Em um primeiro momento, o Plano Real conseguiu estabilizar a inflação, gerando poder de compra à população e alcançando taxas de crescimento em torno de 5,0% ao ano. No entanto, o governo Fernando Henrique Cardoso, com receio de que essa expansão de demanda doméstica pudesse trazer a volta da inflação, controlou o crédito e elevou a taxa de juros. A consequência desse cenário, juntamente com a liberalização da conta capital, foi a geração de um fluxo de divisas de curto prazo, pressionando a valorização do câmbio e, por conseguinte, uma forte deterioração das contas externas (FERRARI-FILHO, PAULA; 2003). Nesse período, o Brasil começava a enfrentar o problema que o acompanhou por um longo período: a fragilidade financeira externa.

Como consequência, iniciou-se um grande debate: de um lado, os que avaliavam que esta fragilidade financeira externa era insustentável e prejudicial ao crescimento econômico e, do outro lado, os que avaliavam que essa dinâmica era decorrente da estabilidade de preços e da modernização da economia, com elevados níveis de importação. Após sucessivas crises cambiais e financeiras internacionais (México, 1994-95, Ásia, 1997, e Rússia 1998), cujos contágios para a economia brasileira eram previsíveis, a situação de fragilidade financeira externa do Brasil tornou-se insustentável, levando o *real* a sofrer ataques especulativos e, no ápice desses, a taxa de câmbio a desvalorizar-se abruptamente no início do ano de 1999.

De fato, não foi apenas uma simples desvalorização. O governo Fernando Henrique Cardoso passou a atuar em um sistema de câmbio flutuante, ao invés de bandas cambiais do período anterior. Em adição a esse sistema, no intuito de manter a inflação sobre controle, a autoridade monetária passou a trabalhar com o sistema de metas de inflação, vigente até nos dias atuais.

A ruptura do regime monetário e cambial vigente entre 1994 e início de 1999 fez com que, em um primeiro momento, houvesse um ceticismo de que seria possível controlar a inflação. Segundo Ferrari Filho e Paula (2003), economistas, empresários e políticos esperavam uma inflação explosiva e uma drástica recessão. Esse elevado grau de desconfiança obrigou o governo Fernando Henrique Cardoso a executar uma política fortemente restritiva.

Posteriormente, o sistema de metas de inflação se comprovou eficaz no combate à inflação e já no ano 2000 a economia registrou expansão de 4,2%. No entanto, a partir de 2001, com novos choques internacionais (recessão nos EUA, estagnação no Japão, crise na Argentina, crise na Turquia e a crise energética no Brasil) o PIB voltou a registrar taxas deprimidas de crescimento. De fato, o novo sistema cambial não foi suficiente para eliminar o problema do período anterior: a fragilidade financeira externa.

Foi analisado, até o momento, a evolução do controle inflacionário. Em um segundo passo, é importante expor brevemente como ocorreu a evolução do SF nesse novo cenário econômico.

Parte significativa da receita financeira das instituições bancárias era gerada com ganhos monetários advindos da inflação. Após o Plano Real, essas instituições se viram obrigadas a passar por uma profunda transformação, que foi desde a forma de ampliar suas fontes de receita até corte de custos estruturais. O fato é que muitas dessas instituições, em especial algumas instituições públicas, não conseguiram sobreviver a esse novo ambiente e o governo se viu obrigado a lançar mão de dois programas de assistência: O PROER e o PROES. O Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional – PROER – tinha como objetivo a recuperação das instituições financeiras do setor privado, enquanto que o Programa de Estímulo à Redução do Setor Público no Sistema Financeiro – PROES – foi concebido para reestruturar e privatizar os bancos estaduais, de modo a reduzir o papel público no sistema financeiro.

As principais fontes alternativas de receita, após o fim das altas taxas de inflação, foram os títulos federais, que pagavam altas taxas de juros, com risco baixo. Esse “dinheiro fácil” para as instituições gerou uma nova idiosincrasia brasileira, qual seja, o não desenvolvimento do crédito de longo prazo e do mercado primário de capitais. Dessa forma, o *funding* de longo prazo, fundamental no circuito financeiro keynesiano e para o desenvolvimento econômico, ficou completamente debilitado. Como consequência, o SF não

precisava se aventurar em projetos de maior risco, já que conseguia alta rentabilidade com baixo risco.

Pela ótica do empresário, se nos períodos de alta inflação os agentes baseavam-se na taxa de juros de curto prazo como mecanismo de proteção contra inflação, nesse novo ambiente isso não era mais necessário. No entanto, essa foi outra consequência da política de altas taxas de juros: os agentes mantiveram o uso desse mecanismo tanto para a obtenção de renda, os rentistas, quanto para o complemento de *mark-ups*, pelas empresas. Portanto, manteve-se parte da financeirização, como descrita por Belluzo (2002), mesmo que em menor intensidade e com novas peculiaridades.

O *animal spirit* do empresário também foi afetado nesse cenário. Segundo Ferrari Filho e Paula (2003) as altas taxas de juros afetaram o crescimento econômico tanto pelo alto custo do crédito, como pelo fato de gerar expectativas negativas nos empresários.

Para encerrar o tema de SF, também foi nesse período que se buscou uma reestruturação do mercado de capitais, com novas regulamentações, com o desenvolvimento de “selos” de governança corporativa e sua maior popularização. A indústria de fundos de investimento, principalmente de renda fixa de títulos federais, também se desenvolveu, assim como os fundos de pensão, que vieram representar um importante papel no período posterior de consolidação do mercado de capitais.

Voltando para o circuito industrial, destacam-se dois aspectos de mudanças estruturais: o processo de privatizações e a intensificação da liberalização comercial. Foi, principalmente, no primeiro mandato do presidente Fernando Henrique Cardoso onde ocorreu a maior parte das privatizações. O Brasil deixava de ter o “Estado Empresário” como sua maior referência, tendo este que ser aos poucos substituído por um empresariado privado mais ativo. O fator ideológico também foi importante. Após um longo período de um padrão no qual o Estado era o principal provedor da economia, os novos padrões internacionais pregavam um estado “pequeno”, regulador, e de baixa interferência nos mecanismos de mercado. Migrava-se do intervencionismo para o liberalismo econômico.

A intensificação da liberalização comercial também gerou dois efeitos significativos no circuito industrial. Por um lado, o consumo de bens importados mudou o padrão de concorrência. Por outro lado, possibilitou, ou mesmo exigiu, algum grau de modernização da indústria brasileira.

Por fim, é importante ressaltar que as eleições de 2002 serviram como mais um “teste” para as instituições vigentes. Com o fortalecimento das perspectivas de que Luiz Inácio Lula da Silva, do Partido dos Trabalhadores, um partido de esquerda, pudesse chegar ao poder, houve uma desconfiança internacional e, conseqüentemente, um novo ataque especulativo ao *real*, uma vez que havia uma expectativa de que o referido candidato, uma vez eleito, pudesse romper com os acordos e políticas vigentes, podendo iniciar uma dinâmica institucional contrária aos padrões “aceitáveis” dos mercados internacionais.

Na próxima seção será visto que essa desconfiança internacional se provou infundada e o Brasil entrou uma nova dinâmica econômica.

4.3 “Surfando” a onda mundial – 2003 a 2008

Em janeiro de 2003, Luiz Inácio Lula da Silva assume a presidência da República. Segundo Giambiagi (GIAMBIAGI *et al.*, 2005), sua posse teve um relevante significado político-ideológico, com a ascensão da esquerda ao poder. Esse novo governo carregava em si uma mensagem de transformação somente comparável, na América do Sul, à posse de Salvador Allende no Chile, nos anos 1970.

Além disso, o autor também atribui um importante significado econômico com a posse do novo Presidente. Após um período de mudanças estruturais liberais no Brasil, soava estranho que o novo governo, de uma tradição protecionista e intervencionista, pudesse manter e ampliar as conquistas, tão almejadas pelo governo anterior, até então conquistadas. Uma série de fatores internos e externos fez com que a desconfiança internacional se provasse infundada e a economia nacional pudesse “surfear” na onda de crescimento internacional de maneira mais estável e consistente.

O período em si não é um período de grandes mudanças estruturais. Ao contrário, a maior parte de sua evolução foi no sentido de aprofundar os processos institucionais iniciados no período anterior e, assim, auferir os ganhos desse processo.

No *front* interno, provavelmente, os maiores destaques na busca pela confiança internacional foram a nomeação de Henrique Meirelles para a presidência do BCB e a nomeação de Antônio Palocci para o Ministério da Fazenda, logo após a posse do Presidente. Neste momento em que o governo buscava credibilidade, a nomeação de ambos, bem aceitos pelo mercado internacional, possibilitou a retomada de níveis saudáveis de percepção de risco e a valorização do *real*, após o ataque especulativo em final de 2002.

No cenário externo iniciava-se uma retomada econômica, em um contexto de alta liquidez financeira internacional e inflação controlada. Essa situação favorável perdurou até o final de 2007, com o início de crise do *subprime*, mas, só foi abruptamente rompida no momento mais agudo da crise norte-americana, ao final de 2008.

O binômio continuidade da política macroeconômica e cenário internacional favorável possibilitou que o Brasil pudesse diminuir uma de suas maiores chagas do período anterior: a fragilidade financeira externa. Com a demanda internacional aquecida, as exportações brasileiras se elevaram fortemente, possibilitando a geração de significativos superávits comerciais. Como exemplo, segundo os dados da Funcex⁸, as exportações saltaram de aproximadamente US\$ 60,0 bilhões em 2002 para aproximadamente US\$ 198,0 bilhões, em 2008. Assim, mesmo com o avanço das importações, US\$ 48,0 bilhões em 2002 para US\$ 173,0 bilhões em 2008, o superávit comercial avançou dos US\$ 13,0 bilhões em 2002 para US\$ 25,0 bilhões em 2008, atingindo o recorde de US\$ 46,0 bilhões no ano de 2006.

Uma das consequências dessa ampliação do saldo comercial, que trouxe maior segurança ao investidor internacional, atraindo também capital financeiro, possibilitou ao Governo acumular expressivas reservas cambiais. No início de 1999, as reservas internacionais brasileiras, segundo os dados do BCB, eram de aproximadamente US\$ 30,0 bilhões, ao passo que em 2008, principalmente devido ao processo de acumulação contínua das reservas iniciadas em 2004 que diminuíram substancialmente a fragilidade externa, as reservas cambiais ultrapassaram o valor de US\$ 200,0 bilhões.

Esse acúmulo de reservas fez com que o Brasil se tornasse um credor internacional. Além de um caráter ideológico relevante, esse fato trouxe uma nova dinâmica para os momentos de crises. Antes, em momentos de aversão ao risco, o câmbio se desvalorizava, a dívida do governo também se elevava, aumentando o risco de *default*. A autoridade monetária era obrigada a elevar as taxas de juros para atrair capital e realizar a rolagem da dívida, operando de maneira cíclica no mercado interno, deprimindo, assim, o produto nacional. Sendo credor internacional, com a elevação da aversão ao risco, o câmbio se apreciou e, por conseguinte, nesse novo cenário, a dívida diminuiu, reduzindo o risco de *default* e possibilitando uma política anticíclica.

⁸ Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior (Funcex).

A melhora fiscal não veio somente em função do acúmulo de reservas. Com taxas mais elevadas de crescimento (no período de 1995 a 2002 a taxa média de crescimento do PIB foi de 2,3% ao ano, sendo que no período de 2003 a 2008 a taxa média foi de 4,1% ao ano) e maior eficiência na arrecadação fiscal, foi possível a geração de superávits primários relevantes que auxiliaram na redução da relação dívida / PIB. Segundo as estatísticas do BCB, esta relação era de 51,3% do PIB em janeiro de 2003 e atingiu a mínima de 37,7% em novembro de 2008, apenas para se ter uma idéia de sua dinâmica.

Esta dinâmica mais positiva da economia brasileira fez com que se alcançasse o grau de investimento de duas das principais agências classificadoras de risco do mundo (*Standard & Poor's* e *Fitch Ratings*), título este bastante almejado pelo mercado e pelos políticos brasileiros. Esse foi um importante marco institucional da inserção brasileira na economia internacional.

No entanto, é importante ressaltar a diferença entre a dinâmica do estoque da dívida em relação ao PIB e a dinâmica dos gastos fiscais correntes. Enquanto o primeiro apresentou os avanços expostos, os gastos públicos não evoluíram da maneira mais adequada. Nesse particular, Terra, Ferrari Filho e Conceição (2009), ao fazerem uma análise do setor público brasileiro tendo como base a Hipótese da Fragilidade Financeira de Minsky, mostram que o referido setor permaneceu em posição especulativa nos anos 2000, expondo, assim, a necessidade constante de endividamento. Outra conclusão relevante alcançada pelos autores é de que no período analisado por eles, o governo agiu de maneira pró-cíclica, diferentemente das políticas anticíclicas estabilizadoras defendidas pelos pós-keynesianos.

A taxa de juros, como sendo a principal ferramenta de política monetária, não poderia passar ao largo destas mudanças. Com a queda da fragilidade financeira externa e a melhora fiscal, houve uma tendência estrutural de queda. Assim como as elevadas taxas dos períodos anteriores impactavam nas decisões dos agentes, o inverso, ainda em processo, também é verdadeiro, marcando outro importante marco institucional.

Operando com taxas mais baixas de juros, houve um aprofundamento do mercado de crédito e, nos últimos anos, uma expansão significativa no crédito imobiliário, levando a uma expansão do setor como um todo. O *animal spirit* do empresário também foi afetado, incentivando a realização de projetos empreendedores.

Por fim, esse cenário de estabilidade econômica e maior crescimento, juntamente com evoluções regulatórias, levou a um aprofundamento do SF no mercado de capitais, elevando o volume no mercado secundário e, principalmente, elevando o volume de ofertas no mercado primário, servindo de *funding*.

Não é demais ressaltar que a taxa básica de juros brasileira, Selic, traz consigo uma idiossincrasia do período de alta inflação, o que evidencia a trajetória historicamente determinada. Arestis *et al.* (2009) expõem que o Brasil é o único país do mundo no qual o banco central determina diretamente as taxas que remuneram a dívida pública e estas também são usadas como instrumento de política monetária, pois são as que remuneram as reservas bancárias. Devido ao perfil da dívida mobiliária, na qual, em meados desta década, cerca 40,0% dos títulos eram indexados à taxa Selic, quando havia um movimento de elevação dos juros, ocorria, imediatamente, um impacto no estoque total da dívida pública que, *ceteris paribus*, levava a um aumento dos agregados monetários M3 e M4, aumentando a liquidez do sistema, ao contrário do efeito desejado. Outro efeito, segundo Nakano (2005, *apud* Arestis *et al.*, 2009), é que o efeito riqueza gerado pela maior remuneração dos títulos aumenta os gastos que, por sua vez, sobrepõem o impacto negativo dos juros sobre o consumo. Neste *modus operandi*, os autores evidenciam duas consequências principais. Primeiro, se tornava necessário elevar a taxa de juros para um nível mais elevado para inibir as concessões de crédito, motivado por um maior risco de inadimplência. Segundo, em um contexto de livre mobilidade de capitais e arbitragem entre taxas, a elevação dos juros gera um diferencial positivo, valorizando o câmbio e servindo como ancora de preços. Conseqüentemente, a taxa de juros mantém sua funcionalidade de instrumento de política monetária, apesar de não ser pelo mecanismo mais simples.

Em resumo, este capítulo buscou analisar a institucionalidade econômica brasileira à luz do paradigma processual no período 1980-2008. Os anos 1980 e início dos anos 1990 foram marcados por um período de crise institucional, ou por período de dissolução das convenções. De fato, todo o arcabouço formado no período do desenvolvimentismo se desfez, sem que houvesse sido substituído por outro que propiciasse o crescimento econômico. Ao contrário, foi um período de exacerbação dos mecanismos de proteção. O segundo período, denominado de transformações, foi quando se consolidou a estabilidade monetária e se formou a base para o quadro institucional atual. De 2002 até 2008, não nos deparamos com novas mudanças estruturais muito significativas e a economia “surfou a onda” do cenário internacional, aprofundando suas bases institucionais.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho objetivou resgatar a discussão sobre desenvolvimento econômico e sua relação com o SF, à luz do paradigma processual, no intuito de responder a problemática proposta de elaborar uma análise da institucionalidade brasileira entre os anos de 1980 a 2008.

Primeiramente, definiu-se desenvolvimento econômico como um processo dinâmico de mudança institucional. A escola de pensamento econômico que apresenta a teoria mais aderente com esta visão é o institucionalismo evolucionário. A escola pós-keynesina, por sua vez, pode parecer não apresentar tanta aderência. No entanto, seus principais conceitos estão de acordo com esta definição. Além disso, alguns de seus autores apresentam certa aproximação com a visão de desenvolvimento como um processo de mudança institucional. Por fim, os neoclássicos, não apresentam uma teoria de desenvolvimento assim definida.

A etapa seguinte foi a construção do *missing link*, termo utilizado por Hodgson (1989, 1999), entre as correntes institucionalistas e os pós-keynesianos. Este elo foi construído como base na construção de um paradigma processual no qual as escolas em questão podem ser agrupadas. Este paradigma foi construído com base em cinco pilares: (i) o desenvolvimento ocorre por meio de um processo de mudança cumulativo; (ii) as instituições importam e suas evoluções se confundem com o desenvolvimento econômico; (iii) a moeda é uma instituição central na economia monetária; (iv) o mundo é incerto, os indivíduos tomam suas decisões sob incerteza fundamental; e (v) as inovações tecnológicas são as principais fontes de mudança, tornando-se, assim, o próprio motor do capitalismo.

Ainda, nessa mesma etapa do trabalho, foram destacadas cinco complementaridades existentes entre essas escolas. As hipóteses desenvolvidas sobre a formação e a manutenção das instituições, pelo institucionalismo, com destaque para a ferramenta do *Reconstitutive Downward Causation*, foi a primeira. A segunda consistiu na dinâmica do SF, mais bem desenvolvido entre os pós-keynesianos. Em seguida, foram apresentados os aspectos da dinâmica do setor produtivo, os padrões de competitividade e sua evolução. A quarta complementaridade foi a teoria do sistema de inovação, de suma importância em ambas as escolas, e sob uma visão mais holística entre os institucionalistas. Por fim, para se trabalhar com este paradigma, a multidisciplinaridade representa um papel importante.

O segundo passo foi analisar as teorias sobre o SF e suas relações com o desenvolvimento econômico, dado que este papel é bastante controverso na ciência

econômica. Na ortodoxia econômica atual, as teorias são baseadas, principalmente, nas hipóteses de assimetrias de informação e de *agency problem*. Para estes, a moeda não é neutra no curto prazo, podendo afetar momentaneamente o nível de produto, mas é neutra no longo prazo. O SF, por sua vez, representa um papel passivo na dinâmica econômica: ele é apenas um intermediário financeiro. Nas hipóteses presentes na teoria pós-keynesiana, investimento precede a poupança, e este segue a lógica do circuito financiamento-investimento-poupança-*funding*. Uma conclusão desta hipótese é que o sistema financeiro representa um papel ativo na dinâmica econômica, potencializando crescimentos e retrações. Minsky (1982 e 1986) estende este conceito e elabora a Hipótese de Fragilidade Financeira, como visto no terceiro capítulo. Nesta escola, o SF é uma instituição ativa no processo de financiamento do desenvolvimento. Na visão do institucionalismo evolucionário, não há uma consolidação de ideias em torno do tema. Suas principais hipóteses sofrem grande influência da sociologia econômica e, portanto, seus conceitos são imbuídos de características sociais. Por vezes, surge a necessidade de instituições para gerar o *enforcement* necessário para a manutenção do valor da moeda. Outra vertente institucionalista destaca o papel do SF no desenvolvimento econômico e a influência de poder que este exerce sobre o sistema produtivo.

O último ponto levantado no trabalho foi uma breve análise (“leitura”) da economia brasileira à luz do paradigma processual, enfatizando os papéis da moeda e do SF. Com este enfoque, identificou-se um primeiro período no qual os mecanismos de proteção contra a inflação determinavam toda uma dinâmica econômica nociva ao crescimento. Posteriormente, com o Plano Real se alcançou a estabilidade de preços, mas gerou-se um elevado grau de fragilidade externa, deprimindo o crescimento econômico. No último período, identificou-se um aprofundamento da estabilidade monetária no sistema financeiro e suas consequências, como o aumento do volume de crédito.

No intuito de priorizar a construção do elo entre as escolas analisadas, não nos aprofundamos na análise de suas respectivas teorias, sendo esta uma das limitações do trabalho aqui apresentado. Também, se tem ciência de que é possível agrupar outras correntes teóricas sobre este mesmo paradigma, o que requereria uma análise mais profunda das diversas concepções da heterodoxia econômica e, talvez, de outras concepções teóricas do *mainstream* atual. Essa ideia, quem sabe, poderá ser desenvolvida em trabalhos futuros.

Por fim, a principal agenda de pesquisa deste marco teórico seja a análise de processos de desenvolvimento nacionais, em específico, o processo cumulativo de mudança brasileiro.

Uma correta análise deste processo poderá ser de grande contribuição para a formulação de políticas internas e do posicionamento no processo de inserção internacional, principalmente, no momento atual de perspectivas de retomada econômica, após a maior crise econômica e financeira desde os anos 1930.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AGLIETTA, M. (1976). *Régulation et Crises du Capitalisme: l'expérience des États-Unis*. Paris: Calmann-Lévy.
- AKERLOF, G.A. (1970). "The market for "lemons": quality uncertainty and the market mechanism". *The Quarterly Journal of Economics*, V. 84, n. 3, pp. 488-500.
- ARESTIS, P.; PAULA, L.F.; FERRARI-FILHO, F. (2009). *A nova política monetária: uma análise do regime de metas de inflação no Brasil*. *Economia e Sociedade*, v. 18, n. 1, pp. 1-30. Campinas: Unicamp.
- ATKINSON, G.; OLESON Jr, T. (1998). "Commons and Keynes: their assault on Laissez Faire". *Journal of Economics Issue*, V. XXXII, n. 4, pp. 1019-1030.
- AYRES, C.E. (1957). "Institutional economics: discussion". *American Economic Review*, V. 47, pp. 26-27. Papers and Proceedings
- BANCO CENTRAL DO BRASIL (2009). <http://www.bcb.gov.br>. Acessado em junho.
- BELLUZO, L.G.; ALMEIDA, J.G. (2002). *Depois da Queda: a economia brasileira da crise da dívida aos impasses do Real*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira.
- BIANCARELI, A. M. (2007). *Integração, Ciclos e finanças domésticas: o Brasil na globalização financeira*. Tese de doutoramento, IE-Unicamp. Campinas: Unicamp.
- BOYER, R. (1988). "Technical change and the theory of 'regulation'". In: DOSI, G. et al (eds). *Technical Change and Economic Theory*. London: Pinter Publishers, pp. 67-94.
- _____. (1990). *A Teoria da Regulação: uma análise crítica*. São Paulo: Nobel.
- CAMERER, C; WEBER, M. (1992). "Recent developments in modelling preferences: uncertainty and ambiguity". *Journal of Risk and Uncertainty*, V.5, n. 4, pp. 325-70.
- CARVALHO, F.J.C. et al (2007). *Economia Monetária e Financeira: teoria e política*. Rio de Janeiro: Elsevier.
- CAVALCANTE, C. (2007). *Análise Metodológica da Economia Institucional*. Dissertação de Mestrado em Economia, Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal Fluminense. Niterói: Universidade Federal Fluminense.
- CHICK, V. (1986). "The evolution of the banking system and the theory of saving, investment, and interest". *Economie et Sociétés*, vol 20, Serie Monnaie et Production, 3.

CINTRA, M.A.M; FREITAS, M.C.P. (1998). *Transformações Institucionais dos Sistemas Financeiros*. São Paulo: Fundap/Fapesp.

COLANDER, D.; HOLT, R.; ROSSER, J.B., Jr. (2004). “The changing face on mainstream economics”. *Review of Political Economy*, 16 (4), pp. 485-499.

CONCEIÇÃO, O. A. C. (2000). “A centralidade do conceito de inovação tecnológica no processo de mudança estrutural”. *Ensaio FEE*, ano 21, n. 2, pp. 58-76.

_____. (2001). *Instituições, Crescimento e Mudança na Ótica Institucionalista*. Porto Alegre: Fundação de Economia e Estatística Siegfried Emanuel Heuser (Teses FEE, n.1).

_____. (2002). “A relação entre processo de crescimento econômico, mudança e instituições na abordagem institucionalista”. *Ensaio FEE*, ano 23, número especial, pp. 603-620.

_____. (2007). *Michael Aglietta: da teoria da regulação à Violência da Moeda*. Porto Alegre: Textos para Discussão FEE, n. 11.

_____. (2008). *Além da Transação: uma comparação do pensamento dos institucionalistas com os evolucionários e pós-keynesianos*. Porto Alegre: Textos para Discussão FEE, n. 24.

DAVIDSON, P. (1994). *Post Keynesian Macroeconomic Theory*. Aldershot: Edward Elgar.

DEQUECH, D. (1999). “Institutions and economic behaviour under uncertainty”. *Estudos Econômicos*, V.29, n. 4, pp. 551-573.

_____. (2001). “Bounded rationality, institutions, and uncertainty”. *Journal of Economic Issues*, V. XXXV, n. 4, pp. 911-929

_____. (2008). *Neoclassical, mainstream, orthodox, and heterodox economics*. *Journal of Post Keynesian Economics*, V. 30, n. 30, pp. 279-302.

FARIA, L.A.E.; CONCEIÇÃO, O.A.C.; BELLO, T.S. (1989). *Desvendando a Espuma: Reflexões sobre a crise, regulação e capitalismo brasileiro*. Porto Alegre: FEE.

FEIJÓ, R. (2001). *História do Pensamento Econômico: de Lao Tse a Robert Lucas*. São Paulo: Atlas.

FERRARI FILHO, F. (2006). “As concepções teórico-analíticas e as proposições de política econômica de Keynes”. *Revista de Economia Contemporânea*, 10(2):213-236, maio-agosto.

FERRARI-FILHO, F; CONCEIÇÃO, O.A.C. (2005). “The concept of uncertainty in Post Keynesian theory and Institucional economics”. *Journal of Economic Issues*, V. XXXIX, n. 3, pp. 579-593.

FERRARI-FILHO, F.; PAULA, L.F. (2003). “The legacy of the Real Plan and an alternative agenda for the Brazilian economy”. *Investigación Económica*, V. LXII(244):57-92, abril-junio.

FERRARI-FILHO, F.; PAULA, L.F. (Org.) (2008). *Dossiê da Crise*. Disponível em: <http://www.ppge.ufrgs.br/akb> e acessado em 01 de dezembro de 2008.

FONSECA, P.C.D. (1994). “Gênese e precursores do desenvolvimentismo no Brasil”. *Revista Pesquisa & Debate do Programa de Estudos Pós-Graduados em Economia Política – Departamento de Economia da PUCSP*, V.15, n. 2 (26), pp. 225-56.

GIAMBIAGI, F. *et al* (2005). *Economia Brasileira Contemporânea (1945-2004)*. Rio de Janeiro: Elsevier.

HODGSON, G. M. (1989). “Post Keynesianism and Institutionalism: the missing link”. In: Pheby, J. (ed.). *New Directions in Post Keynesian Economics*. Aldershot: Edward Elgar, London, pp. 94-123

_____. (1999). “Post Keynesianism and Institutionalism: another look at the link”. In: Setterfield, M. (ed.). *Growth, Employment and Inflation: essays in honour of John Cornwall*. Macmillan: London, pp. 72-87.

_____, (2006). “What are institutions?” *Journal of Economic Issues*, V.XL, n. 1, March, pp. 1-25.

_____, (2007). “Institutions and individuals: interaction and evolution”. *Organizations Studies*, 28(1). pp. 95-116.

IPEADATA (2009). <http://www.ipeadata.gov.br>. Acessado em junho.

KEYNES, J. M. (1982). *A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*. São Paulo: Atlas.

KEYNES, J. M. (1964). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. New York: Harcourt Brace and World.

KUHN, T.S (1962). *The Structure of Scientific Revolutions*. In *Foundation of the Unity Science*. Second Edition (1970) Chicago: The University of Chicago Press.

LAWSON, T. (2006). “The nature of heterodox economics”. *Cambridge Journal of Economics*, 30 (4): 483-505.

- LUCAS, R (1988). "On the mechanisms of economic development". *Journal of Monetary Economics*, V.22, july, pp. 3-42.
- MINSKY, H. P. (1975). *John Maynard Keynes*. New York: Columbia University Press.
- _____. (1982). *Can "It" Happen Again?: essays on stability and finance*. New York: M.E. Sharpe.
- _____. (1986). *Stabilizing an Unstable Economy*. New Haven: Yale University Press.
- MIZRUCHI, M. S.; STEARNS, L. B. (1994). *Money, Banking, and Financial Markets*. In: SMELSER, N. J.; SWEDBERG, R.(orgs.) *The Handbook of Economic Sociology*. United Kingdom: Princeton University Press, p.284-306
- NELSON, R. (1987). "Understanding technical change as an evolutionary process". Amsterdam: Elsevier Science Publishers.
- _____. (2006). *As Fontes do Crescimento Econômico*. Campinas: Editora Unicamp.
- NELSON, R.; WINTER, S.G. (2005). *Uma Teoria Evolucionária da Mudança Econômica*. Campinas: Editora Unicamp.
- PIMENTEL, J. T. (2009). *A Institucionalidade do "Jeitinho Brasileiro": regras implícitas ou hábitos dos indivíduos? Uma discussão das abordagens institucionalistas à luz dos intérpretes do Brasil*. Dissertação de Mestrado. Porto Alegre: Universidade Federal do Rio Grande do Sul.
- POLANYI, K. (2000). *A Grande Transformação: as origens da nossa época*. Rio de Janeiro: Elsevier.
- RICHARDSON, R. J. (1999). *Pesquisa Social: métodos e técnicas*. São Paulo: Atlas.
- ROMER, P.M. (1990). "Endogenous technological change". *Journal of Political Economy*, V. 98, n. 5, pp. S71-S102
- SAMUELS, W.J. (1995). "The present state of institutional economics". *Cambridge Journal of Economic*, V.19, pp. 569-590.
- SCHUMPETER, J.A. (1982). *Teoria do Desenvolvimento Econômico*. São Paulo: Vitor Civita.
- SIMMEL, G. (1907/1978). *The Philosophy of Money*. Boston: Routledge & Kegan Paul.
- SMITH, A. (1996). *A Riqueza das Nações: investigação sobre sua natureza e suas causas*. São Paulo: Nova Cultural.
- SOLOW, R. (1956). "A contribution to the theory of economic growth". *Quarterly Journal of Economics*, V. 70, n. 1. pp. 65-94.

STIGLITZ, J. E.; WEISS, A. (1981). “Credit rationing in markets with imperfect information”. *American Economic Review*, V. 71, n.3, pp. 393-410.

STUDART, R. (1993). “O sistema financeiro e o financiamento do crescimento: Uma alternativa pós-keynesiana à visão tradicional”. *Revista de Economia Política*, V. 13, n. 1 (49), janeiro-março, pp. 101-118

STULZ, R. (2004). “Does financial structure matter for economic growth? A corporate finance perspective”. In: DEMIRGÜÇ-KUNT, A; LEVINE, R. (eds.). *Financial Structure and Economic Growth*. London: MIT Press.

TAYLOR, J.B. (1993). “Discretion versus policy rules in practice”. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 39, pp. 195-214.

TERRA, F.B.; FERRARI FILHO, F.; CONCEIÇÃO, O.A.C. (2009). A hipótese de fragilidade financeira aplicada ao setor público: uma análise para a economia brasileira no período 2000-2007. *Textos para Discussão/PPGE/YUFRGS*, nº2. Disponível em: <http://www.ppge.ufrgs.br>.

THABET, S. (2006). “Understanding the link among uncertainty, instability, and institutions and the need for stabilization policies: towards a synthesis between Post Keynesian and Institutional Economics”. In: WRAY, R.; FORSTATER, M. (eds.). *Money, Financial Instability and Stabilization Policy*. Northampton: Edward Elgar, pp. 85-103.

TYMOIGNE, E. (2003). “Keynes and Commons on money”. *Journal of Economic Issues*, V. 37, n. 3, pp. 527-545.

VEBLEN, T. (1898). “Why is economics not an evolutionary science”. *The Quarterly Journal of Economics*, V.12, n. 4, pp. 373-397. Disponível em: <http://www.jstor.org/pss/1882952> e acesso em 27 de maio de 2008.

_____. (1988). *A Teoria da Classe Ociosa: um estudo econômico das instituições*. São Paulo: Nova Cultural.

WEBER, M. (1999). *Economia e Sociedade: fundamentos da sociologia compreensiva*. Brasília/DF: Editora Universidade de Brasília; São Paulo: Imprensa Oficial do Estado de São Paulo.

WILLIAMSON, J. (2000). “What should the World Bank think about the Washington Consensus?” *The World Bank Research Observer*, V. 15, n. 2, pp. 251–64.

ZELIZER, V. A. (1979). *Morals and Markets: The development of life insurance in the United States*. New York: Columbia University Press.

ZYSMAN, J. (1994). "How institutions create historically rooted trajectories of growth". *Industrial and Corporate Change*, V. 3, n. 1, pp. 243-283.

ANEXO

TABELA 1: INDICADORES MACROECONÔMICOS DO BRASIL, 1990-2008

Indicadores/ Período	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Inflação/IPCA, %	1.620,9	472,7	1.119,1	2.477,1	916,4	22,4	9,66	5,22	1,66
IGP-DI (FGV), %	1.476,7	480,2	1.157,8	2.708,4	909,7	14,8	9,33	7,48	1,71
Crescimento do PIB, %	- 4,3	1,0	- 0,5	4,9	5,8	4,2	2,7	3,3	0,1
Taxa de Câmbio Efetiva Real ¹	97,3	106,29	103,0	100,43	73,31	71,13	69,62	68,34	75,41
Taxa de Juros Básica, final de período, %	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	23,0	38,0	29,0
Saldo Comercial, US\$ bilhões	10,7	10,6	15,3	13,3	10,4	- 3,5	- 5,6	- 6,7	- 6,6
Transações Correntes/PIB, %	- 3,8	- 1,4	6,1	- 0,7	- 1,8	- 18,3	- 23,5	- 30,5	- 33,4
Reservas Cambiais, US\$ bilhões	9,9	9,4	23,7	32,2	38,1	51,8	60,1	52,2	44,6
Resultado Fiscal/PIB, %	n.d.	2,71	1,57	2,19	5,21	0,24	- 0,09	- 0,88	0,01
Dívida Pública/PIB, %	n.d.	42,0	37,1	32,6	30,0	29,1	29,6	30,4	35,4

(Continuação)

Indicadores/ Período	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Inflação/IPCA, %	8,94	5,97	7,67	12,53	9,30	7,60	5,69	3,14	4,46	5,9
IGP-DI (FGV), %	19,99	9,8	10,4	26,41	7,67	12,13	1,22	3,79	7,89	9,1
Crescimento do PIB, %	0,3	4,3	1,3	2,7	1,1	5,7	3,1	3,7	5,4	5,1
Taxa de Câmbio Efetiva Real ¹	103,1	100,89	116,98	158,01	133,84	127,39	101,3	99,99	87,21	106,51
Taxa de Juros Básica, final de período, %	19,0	16,5	19,0	22,0	17,5	17,25	18,5	13,25	11,25	13,75
Saldo Comercial, US\$ bilhões	-1,2	-0,7	2,6	13,1	24,8	33,6	44,7	46,1	40,0	24,7
Saldo de Transações Correntes, US\$ bilhões	-25,3	-24,2	-23,2	- 7,6	4,2	11,7	13,9	13,5	1,5	- 28,3
Reservas Cambiais, US\$ bilhões	36,3	33,0	35,9	37,8	49,3	52,9	53,8	85,8	180,3	206,8
Resultado Fiscal/PIB, %	3,2	3,5	3,6	3,9	4,3	4,6	4,3	3,9	4,0	4,1
Dívida Pública/PIB, %	44,5	45,5	48,4	50,5	52,4	47,0	46,5	44,7	42,8	36,0

Nota: (1) Final de período, junho/1994 = 100.

Fonte: Banco Central do Brasil e IPEADATA.

TABELA 2: TAXAS MÉDIAS ANUAIS DE INFLAÇÃO E DO PIB, %

Período	PIB	Inflação
1990-2008	2,6	105,7
1990-1994	1,3	1.157,7
1995-1998	2,6	9,4
1999-2003	1,9	8,9
2004-2007	4,5	5,2
2008	5,1	5,9

Fonte: Médias elaboradas pelo autor a partir dos dados do IPEADATA.