

## **Instabilidade econômica em Keynes: elementos para a análise dos efeitos da crise de 2008 sobre a economia brasileira**

Economic instability in Keynes: elements for the analysis of the effects of the 2008 crisis on the Brazilian economy

Diana Chaukat Chaib<sup>I</sup>, Débora Juliene Pereira Lima<sup>II</sup>

### **Resumo**

O objetivo deste trabalho é apresentar uma análise do período que antecede e sucede a crise de 2008 para a economia brasileira com base na teoria de Keynes. Segundo esse autor, o capitalismo é inerentemente instável e sujeito a flutuações nas suas principais variáveis macroeconômicas: o emprego e o produto. Além disso, se propõe a analisar as causas dessa instabilidade, que consistem, dentre outras, do fato do capitalismo operar em desequilíbrio, com insuficiência de demanda agregada e desemprego involuntário. É relevante analisar a abordagem de Keynes acerca das flutuações, uma vez que essa teoria se aproxima mais da realidade do modo de produção capitalista e se apresenta como uma alternativa às teorias econômicas convencionais que preconizam o equilíbrio econômico. A partir da análise dos indicadores e fundamentando nesse norte teórico, foi possível observar alguns dos reflexos negativos causados pela crise financeira internacional de 2008 na economia brasileira como a inibição da geração de riqueza nova, através principalmente, da queda abrupta da formação bruta de capital fixo.

**Palavras-chave:** Instabilidade; Estado; Keynes

### **Abstract**

The objective of this work is to present an analysis of the period that precedes and succeeds the crisis of 2008 for the Brazilian economy based on Keynes' theory. According to this author, capitalism is inherently unstable and subject to fluctuations in its main macroeconomic variables: employment and output. In addition, it proposes to analyze the causes of this instability, which consist, among others, of the fact that capitalism operates in an imbalance, with insufficient aggregate demand and involuntary unemployment. It is relevant to analyze Keynes's approach to fluctuations, since this theory approaches more closely the reality of the capitalist mode of production and presents itself as an alternative to conventional economic theories that advocate economic equilibrium. Based on the analysis of the indicators and based on this theoretical north, it was possible to observe some of the negative effects caused by the 2008 international financial crisis in the Brazilian economy as the inhibition of the generation of new wealth, mainly through the abrupt fall of gross fixed capital formation.

**Keywords:** Instability; State; Keynes

<sup>I</sup> Mestranda em Economia, Universidade Federal de Alfenas

<sup>II</sup> Universidade Federal de Alfenas

## Introdução

As crises econômicas no capitalismo representam um tema bastante recorrente e que tem gerado um amplo debate. Por outro lado, esse tema é negligenciado por autores da Escola Clássica de economia, ao passo que os pensadores desta defendem a ideia de equilíbrio de mercado. Contudo, autores como John Maynard Keynes apresentam uma teoria para explicar a instabilidade e as crises como fenômenos resultantes da insuficiência de investimento, a variável chave para o crescimento econômico segundo a teoria de Keynes.

Segundo Keynes, as crises econômicas podem ser explicadas pela insuficiência de demanda efetiva em relação à utilização normal da capacidade de produção instalada. O autor argumentou que o sistema capitalista é instável e opera com desemprego e recessão. Além disso, a teoria Keynesiana apresenta a ideia do desemprego como um fenômeno involuntário além de contestar a existência de equilíbrio entre oferta e demanda.

Dessa forma, torna-se relevante analisar a perspectiva de Keynes acerca das crises, uma vez que essa teoria se aproxima da realidade do modo de produção capitalista e se apresenta como uma alternativa às teorias econômicas convencionais que preconizam o equilíbrio econômico. Além disso, é importante atentar aos problemas gerados pela crise econômica, tais como o aumento da taxa de desemprego e a queda no produto.

Isso posto, o presente trabalho tem como objetivo apresentar uma análise do período que antecedeu a crise de 2008, e no período subsequente, a partir de dados obtidos do Banco Central do Brasil, para a economia brasileira com base na teoria de Keynes. Para tanto, apresenta a proposta de Keynes sobre a instabilidade nas economias e as mudanças causadas por ela nas variáveis macroeconômicas como o emprego e o produto, com finalidade de analisar as características e as causas da instabilidade.

Para isso, este trabalho está estruturado em duas seções, além desta introdução e das considerações finais. A primeira delas aborda a teoria de Keynes começando pela crítica à Escola Clássica de Economia e pela apresentação do Princípio da Demanda Efetiva. Essa primeira seção apresenta ainda os determinantes do investimento e a instabilidade do capitalismo em Keynes. Na segunda seção, por fim, é apresentada, por meio de uma análise descritiva dos dados retirados do Banco Central do Brasil e a retomada das orientações teóricas de Keynes, a trajetória de alguns indicadores da economia brasileira no período de 2002 a 2017 com o intuito de demonstrar os efeitos da crise sobre a economia brasileira. As variáveis são: Produto Interno Bruto (PIB), emprego formal, produção por setor da economia, formação bruta de capital fixo e produção industrial.

## A economia de Keynes

### Crítica à Escola Clássica e o Princípio da Demanda Efetiva

Segundo Ferrari Filho (2006) Keynes buscou analisar a natureza dos problemas econômicos (tais como as flutuações cíclicas do produto e do emprego) assim como as crises monetárias e financeiras. Para isso, se opôs aos principais pressupostos da Escola Clássica de economia.

Em sua principal obra, intitulada “A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda”, publicada em 1936, Keynes definiu como seu principal objetivo contrastar a natureza de seus argumentos com os da teoria clássica, na qual se formou e que dominava o pensamento econômico, tanto no meio prático como teórico da geração em que viveu. Argumentou que os postulados da teoria clássica se aplicam apenas a um caso especial (equilíbrio) e não ao geral, uma vez que se limita a possíveis situações de equilíbrio. Tal característica desse caso especial não é a da sociedade econômica em que de fato vivemos, de modo que, os ensinamentos da economia clássica tornam-se ilusórios e desastrosos se suas conclusões fossem aplicadas aos fatos da experiência (KEYNES, 1982).

Keynes iniciou a sua crítica à Escola Clássica pela teoria do emprego. Para isso, rejeitou os dois postulados clássicos sobre o mercado de trabalho. O primeiro postulado se refere à igualdade entre o salário real e o produto marginal do trabalho. Isso significa que o salário de um trabalhador seria igual ao valor que se perderia se o emprego se reduzisse de uma unidade. A segunda ideia é que a utilidade do salário, quando se emprega uma determinada quantidade de trabalho, é exatamente igual à desutilidade marginal desse mesmo volume de emprego. O que se entende pelo termo desutilidade é qualquer motivo que induza um homem a recusar trabalho, ao invés de aceitar um salário que represente uma utilidade inferior a certo limite mínimo. (KEYNES, 1982).

O primeiro postulado se refere à curva de demanda por trabalho, e o segundo postulado se refere à curva de oferta. A curva de demanda por trabalho da Escola Clássica apresenta uma relação inversa entre o salário real e a demanda por trabalho e a curva de oferta apresenta uma relação positiva entre o salário real e nível de emprego. O ponto de interseção entre essas duas curvas determina o nível de emprego de equilíbrio: o pleno emprego.

Para os principais autores da Escola Clássica então, a economia apresenta tendência ao pleno emprego, ou seja, ela atingiria seu equilíbrio natural ao igualar a oferta e a demanda no mercado de trabalho. O fator determinante

do número de trabalhadores seria a oferta de trabalho (pessoas disponíveis para trabalhar). Desta forma, a Escola Clássica argumentava em defesa da ideia de que o desemprego era um fenômeno voluntário, uma vez que, todas as pessoas que estivessem dispostas a trabalhar encontrariam emprego.

Segundo Keynes (1982) a teoria tradicional da economia estaria cometendo um erro ao sustentar que as negociações salariais<sup>1</sup> entre trabalhadores e empresários determinam o salário real. Segundo Keynes os trabalhadores não conseguem determinar o nível de salário. Eles barganham por salários nominais e não tem condições de conhecer o nível de salário real.

Além disso, na Teoria Geral, Keynes (1982) reforçou que a proposta de desemprego apresentada pelos economistas clássicos está em desacordo com os fatos da realidade. A economia clássica caracteriza o desemprego como resultante da recusa da mão de obra em aceitar uma diminuição dos salários nominais (desemprego voluntário). Segundo Keynes, o desemprego dos Estados Unidos em 1932, por exemplo, não parece ter sido resultado da resistência do trabalhador em aceitar uma diminuição do salário nominal ou da insistência para conseguir um salário real superior, mas se deve a condições relacionadas com a demanda por trabalho<sup>2</sup>.

Dessa forma, Keynes apresentou o desemprego como um fenômeno involuntário. As pessoas desempregadas não teriam optado por estarem desempregadas. O problema do desemprego, por outro lado, se deve à insuficiência de postos de trabalho para absorver todas as pessoas que desejam trabalhar. Ademais, Keynes sugere que os indivíduos tendem a optar sempre por trabalho, já que trabalhar corresponde a um instinto natural de sobrevivência. Para o autor, o fator determinante do emprego, portanto, não é a oferta (como sugerem os clássicos), mas o nível de produção.

Sendo assim, o desemprego em Keynes é determinado pela classe capitalista que determina o nível de produção, que por sua vez, determina o nível de emprego. Além disso, o autor argumenta que a insuficiência de demanda efetiva<sup>3</sup> pode paralisar o aumento do emprego antes deste ter alcançado o nível de pleno emprego. Os capitalistas, ao formularem suas expectativas com relação à renda que esperam receber, tomam decisões sobre o nível de produção que afetam o nível de emprego. (KEYNES, 1982).

Por essa via, para Keynes, o nível de emprego é determinado pelo investimento<sup>4</sup>. Diante da incerteza, o investimento depende das expectativas dos capitalistas com relação à renda futura. Isso faz com que a economia capitalista seja inerentemente instável por estar sujeita às flutuações da sua variável-chave: o investimento.

A teoria de Keynes pode ser considerada como uma “anti-Lei de Say<sup>5</sup>” por contrariar a ideia de que a oferta cria sua própria demanda. Para criticar essa argumentação, Keynes apresenta a moeda como um ativo que não é neutro e que afeta as decisões dos agentes e que afeta as variáveis reais.

Keynes questionou e rejeitou também a concepção tradicional da teoria quantitativa da moeda<sup>6</sup> e criticou a lógica do funcionamento do capitalismo liberal (FERRARI FILHO, 2006). Isso significa que a política econômica, na visão do economista inglês, tem um papel importante para a recuperação da atividade econômica e do emprego, ao contrário do que argumentaram os clássicos.

Segundo Carvalho (2005), Keynes, ao rejeitar a hipótese de neutralidade da moeda, considerava que a política monetária poderia ser um importante instrumento de recuperação da atividade econômica. O nível de moeda poderia se apresentar, portanto, como um estímulo ao investimento. Por outro lado, ao competir com os ativos cujos valores ela representa, poderia ser demandada por si só. Essa demanda por liquidez (por moeda) poderia se apresentar como um obstáculo para o nível de investimento. A moeda era então, ao mesmo tempo, estímulo e obstáculo ao investimento.

Segundo Ferrari Filho (2006), além de criticar a Teoria Quantitativa da Moeda, Keynes também rejeitou a relação entre poupança e investimento que também havia sido apresentada pela Escola Clássica. Para os economistas desta escola, a poupança é a variável que determina o investimento.

Para Keynes, a poupança é uma variável residual. Por meio das definições de renda e de consumo, Keynes (1982) define poupança como o excedente da renda sobre o consumo. Sabe-se que  $A$  representa as vendas agregadas de todas as espécies; define as vendas agregadas realizadas entre empresário e  $U$  é a soma agregada do custo de uso dos empresários. O termo  $V$  representa o custo suplementar, isto é, a depreciação do equipamento, que é involuntária, mas não imprevista, definindo então o excedente da depreciação prevista sobre o custo de uso. Isso posto, Keynes evidencia que sendo a renda igual  $A - U$  e o consumo  $A - V$ , deduz-se que a poupança é igual a  $-U$ . Da mesma forma, a poupança líquida, que é o excedente da renda líquida sobre o consumo, é igual a  $-U - V$ .

<sup>1</sup> Oferta versus Demanda por emprego.

<sup>2</sup> Isto é, a demanda por trabalho é menor que a oferta de trabalho, aspecto que resulta no desemprego.

<sup>3</sup> A demanda efetiva é a renda agregada que os empresários esperam receber, incluindo a renda dos outros fatores de produção, por meio do volume de emprego corrente concedido.

<sup>4</sup> Essa ideia ficou conhecida como “Princípio da Demanda Efetiva”.

<sup>5</sup> A Lei de Say decorre do modelo que mantém oferta e demanda em igualdade. Pressuposto da Escola Clássica de Economia, segundo o qual “a oferta cria sua própria demanda”.

<sup>6</sup> A Teoria Quantitativa da Moeda é considerada a base comum da abordagem convencional da economia. Essa teoria argumenta que o nível de preços é determinado pela quantidade de moeda em circulação e pela sua velocidade de circulação. Além disso, e mais importante, a quantidade de moeda na economia não altera o nível de produto (variável real), mas apenas o nível de preços (variável nominal).

Essa definição de renda implica na definição de *investimento corrente*, ou seja, a adição do valor do equipamento de capital resultante da atividade produtiva. Essa adição equivale ao termo definido anteriormente como poupança, já que representa parte da renda do período que não foi destinada ao consumo. Desta forma, sendo  $A1-U-V$  a adição *líquida* ao equipamento de capital, após deduzida a depreciação do seu valor, é o *investimento líquido* do período (KEYNES, 1982).

Vale frisar que, para Keynes, a poupança não é determinante do investimento, mas sim o contrário. A poupança é fator determinado de forma *expost* ao investimento. Quando as decisões de consumir se tornam efetivas, elas restringem o consumo ou ampliam a renda. Assim, nenhum ato de investimento pode deixar de determinar que a poupança aumente em uma quantidade equivalente (KEYNES, 1982).

Dessa forma, a ideia de existência prévia de poupança, como condição necessária para a realização de gastos de investimentos, provoca desconforto entre os economistas de orientação Keynesiana. De acordo com Keynes (1982), a poupança se define pelo excedente da renda sobre o consumo. De modo semelhante, a poupança líquida torna-se o excedente da renda líquida sobre o consumo.

Sendo assim, Keynes criticou os principais postulados da Escola Clássica de Economia: o equilíbrio do mercado de trabalho e a ideia de desemprego involuntário; a Teoria Quantitativa da Moeda; a hipótese da neutralidade da moeda, além do papel desempenhado pela poupança. A partir dessas críticas, Keynes apresentou o seu Princípio da Demanda Efetiva e a importância do investimento (e de seus determinantes) como condicionante da instabilidade da economia capitalista.

## Os determinantes do investimento

A definição de investimento inclui o aumento do equipamento de capital, quer ele seja capital fixo, capital circulante ou capital líquido. Já na linguagem corrente, esta palavra se refere à compra de um ativo, velho ou novo, por um indivíduo ou uma empresa que resulte em um aumento da capacidade produtiva (KEYNES, 1982).

Ao compreender a importância do investimento na economia de Keynes, é imprescindível analisar os seus determinantes. Como um dos determinantes do investimento, tem-se a eficiência marginal do capital, que representa a taxa de rendimentos esperados dos ativos de capital. Ela depende do preço de oferta dos ativos de capital e das rendas monetárias esperadas, que decorrem de futuras vendas de mercadorias que serão produzidas a partir do investimento que é feito (SICSU, 1999).

Keynes (1982) define, portanto, a eficiência marginal do capital em termos da expectativa da renda e do preço de oferta do bem de capital. Ela depende da taxa de retorno que se espera obter do dinheiro investido em um bem produzido (há um curto período de tempo) e não do resultado histórico obtido por um investimento em relação a seu custo original.

É importante ressaltar que a eficiência marginal do capital depende da renda esperada do capital e não apenas da sua renda corrente. Isso pode ser ilustrado indicando o efeito sobre a eficiência marginal do capital que tem a expectativa de modificações no custo prospectivo de produção, quer se esperem essas mudanças como resultado de alterações no custo de trabalho, isto é, na taxa de salários, quer de invenções e técnicas novas (KEYNES, 1982).

Quando o investimento aumenta em certo período, a eficiência marginal do capital diminui em parte porque a renda esperada sofre uma queda, à medida que a oferta desse tipo de capital sobe resultante da elevação de seu preço de oferta. Denomina-se a isto, curva de demanda por investimento ou curva da eficiência marginal do capital (KEYNES, 1982). Temos que o incentivo para investir depende, em parte, da curva de demanda por investimento (KEYNES, 1982).

A incerteza na economia de Keynes desempenha um papel fundamental ao definir as expectativas como determinantes do nível de investimento (ao definir a Eficiência Marginal do Capital). Assim, é de grande relevância compreender a dependência existente entre a Eficiência Marginal do Capital e as variações nas expectativas, porque é esta dependência que torna a Eficiência Marginal do Capital sujeita a certas oscilações violentas que explicam o ciclo econômico (KEYNES, 1982).

Além da Eficiência Marginal do Capital, a Propensão Marginal a Consumir (PMgC) também é expectacional e se apresenta como um fator que influencia a determinação do investimento. Keynes (1982) define a PMgC como uma relação funcional  $\chi$  entre  $Y_w$  (nível de renda medida em unidades de salários) e  $C_w$  (o gasto que, para o consumo, toma-se dito nível de rendimento) de modo que:

$$C_w = \chi(Y_w) \text{ ou } C = W \cdot \chi(Y_w) \quad (1)$$

Sabendo que  $C_w$  representa o consumo medido em unidades de salário e  $Y_w$  a renda também medida em unidades de salário. Pode-se dizer, então, que o montante gasto em consumo depende, em parte, do montante da renda; em parte, de outras circunstâncias objetivas e, em parte, das necessidades, propensões biológicas e hábitos dos indivíduos.

É válido considerar então que a propensão marginal a consumir é um fator que se baseia na formulação de expectativas, ou seja, representa o quanto se espera que seja a parcela da renda que é gasta com consumo. Quando os capitalistas formulam expectativas positivas sobre a propensão marginal a consumir, melhoram as expectativas com relação à venda

e, aumenta-se o investimento. Por outro lado, se as expectativas formuladas sobre o consumo da sociedade são pessimistas, os capitalistas tendem a diminuir a capacidade produtiva e dessa forma, reduzir também o nível de investimento.

Além da Eficiência Marginal do Capital e da PMgC, a taxa de juros é outra variável que também influencia o volume dos gastos com investimento. A taxa de juros é determinada, por sua vez, pela quantidade de moeda existente na circulação de bens e serviços e pela preferência pela liquidez<sup>7</sup> (SICSÚ, 1999).

Pela teoria da preferência pela liquidez de Keynes, a taxa de juros seria o benefício de se “abrir mão” da liquidez, e não a variável de ajuste entre poupança e investimento. Ainda segundo a abordagem de Keynes, a taxa de juros não depende dos fluxos de poupança e investimento, mas principalmente das decisões dos agentes sobre a alocação de sua riqueza entre os ativos já existentes (AMADEO, 1989).

Segundo Sicsú (1999), a taxa de juros em Keynes pode ser definida como uma recompensa pela renúncia à liquidez, ou seja, é uma medida de relutância dos que possuem dinheiro para alienar o seu direito de dispor do mesmo. A taxa de juros então, não é o “preço” que equilibra a demanda por recursos para investir e a propensão de abster-se do consumo imediato (tal como preconizou a Escola Clássica), mas sim o preço diante do qual o desejo de manter a riqueza em forma líquida se concilia com a quantidade de moeda que se tem disponível. Essa ideia implica que, se a taxa de juros se reduzisse, o montante agregado de moeda que o público desejaria conservar iria exceder a oferta disponível e se a taxa de juros se elevasse, haveria um excedente de moeda que ninguém estaria disposto a reter.

Desta forma, para Keynes a quantidade de moeda é outro fator que, somado à preferência pela liquidez, é determinante da taxa corrente de juros. A taxa de juros na economia de Keynes é determinada, portanto, pela demanda e pela oferta de moeda. Keynes (1982) considera que a queda na taxa de juros irá provocar um aumento na demanda por moeda devido ao motivo de transação. Assim, se a queda na taxa de juros aumenta a renda nacional, a quantidade de moeda que será reservada para as transações cresce de modo proporcional a esse aumento da renda. Isso implica então que uma queda na taxa de juros pode aumentar a quantidade de moeda que certos indivíduos desejam manter, uma vez que seus pontos de vista quanto à futura taxa de juros diferem da do mercado.

Há uma condição necessária sem a qual não existiria a preferência pela liquidez pela moeda como meio de conservação da riqueza. Essa condição é a existência de incerteza quanto ao futuro da taxa de juros, isto é, se pudéssemos prever com certeza todas as taxas que iriam dominar no futuro, todas as taxas futuras poderiam ser inferidas das taxas presentes para as dívidas de diversos vencimentos e estas seriam ajustadas ao valor conhecido das taxas futuras (KEYNES, 1982).

Para Keynes (1982), diante da incerteza, a queda na taxa de juros se apresenta como uma política de grande auxílio para a recuperação da economia e, provavelmente, uma condição necessária da mesma. No entanto, uma redução na taxa de juros não basta para que a atividade econômica seja recuperada em um cenário de colapso da eficiência marginal do capital. O difícil de ser controlado em uma economia capitalista é a questão da confiança existente no mundo dos negócios. Ou seja, uma redução na taxa de juros deve ser acompanhada por uma melhora nas expectativas para que o investimento ocorra.

Embora seja de se esperar que o aumento na quantidade de moeda reduza a taxa de juros, isto não irá ocorrer se a preferência pela liquidez aumentar mais que a quantidade de moeda. E ainda que se possa esperar que uma diminuição da taxa de juros estimule o fluxo de investimento, isto não irá ocorrer se a eficiência marginal do capital decrescer mais rapidamente que a taxa de juros. Espera-se ainda que, um aumento no fluxo de investimento implique em um aumento do nível de emprego, isso também não irá ocorrer caso a propensão marginal a consumir estiver em declínio (KEYNES, 1982).

Sendo assim, após ter observado os aspectos determinantes do investimento, torna-se evidente a relação deste com a ideia de incerteza. A eficiência marginal do capital, a propensão marginal a consumir e a taxa de juros caracterizam-se como variáveis que são esperadas, ou seja, são formuladas através de expectativas que derivam da incerteza que o futuro carrega. Essa incerteza provoca a instabilidade na economia de Keynes.

## A instabilidade da economia capitalista

Keynes defende a ideia de que o futuro da economia é incerto, uma vez que não pode ser conhecido com antecedência e nem ser estatisticamente previsto por meio de probabilidade. Quando as expectativas são pessimistas, os agentes demandam por mais segurança no presente para enfrentar a incerteza do futuro. Diante desse cenário, a moeda é o ativo mais seguro, ou seja, é aquele que propicia mais segurança frente ao futuro desconhecido e imprevisível (SICSU, 1999).

Sendo assim, diante do futuro incerto, os indivíduos preferem reter moeda e, por conseguinte, suas decisões de gastos, seja de consumo ou investimento, são postergadas, o que provoca flutuações na demanda efetiva. A demanda por moeda se relaciona com a não neutralidade<sup>8</sup> da moeda.

<sup>7</sup> A preferência pela liquidez é um fator que fixa a quantidade de moeda que o público irá reter quando a taxa de juros for dada (KEYNES, 1982).

<sup>8</sup> Para a escola clássica, a moeda é neutra. Isso significa que alterações no nível de moeda não provocam efeitos sobre as variáveis reais (produto e emprego).



Pois bem; o princípio da demanda efetiva, essência da revolução da teoria Keynesiana, é desenvolvido a partir da ideia de não neutralidade monetária (Davidson, 1994): existe insuficiência de demanda efetiva pelo fato de que os indivíduos alocam renda na forma de riqueza não reprodutível, em vez de alocá-la para a aquisição de bens produzidos por trabalho. Em outras palavras, pelo princípio da demanda efetiva, as crises econômicas se manifestam porque a moeda é uma forma alternativa de riqueza (FERRARI FILHO, p. 227, 2006).

Desta maneira, contrariando os principais argumentos dos economistas clássicos, Keynes considerava o capitalismo como fundamentalmente instável. Tal instabilidade do capitalismo se baseia, portanto, no fato de ser propenso a flutuações das variáveis macroeconômicas determinadas pelo investimento: o nível de emprego, o produto e a renda.

Keynes considera que tal instabilidade do sistema capitalista acarreta crises econômicas que se caracterizam pelo aprofundamento do nível de desemprego e pela queda do nível de produção (atividade econômica).

De acordo com Carvalho (1988), considerando essa instabilidade do capitalismo, Keynes centrou seus estudos em questões como a compreensão e a solução de problemas pelos quais as economias capitalistas passaram durante a década de 1930, decorrentes da crise de 1929, sem dar muita ênfase nos problemas de longo prazo.

A análise de curto prazo tem tradicionalmente focalizado uma de duas questões, dependendo do fato do pesquisador se utilizar de uma abordagem “estática” ou “dinâmica”. Na primeira, estuda-se uma posição dada, como, por exemplo, o nível de emprego de equilíbrio, sob restrições especificadas. Na análise dinâmica, por outro lado, o tema é alguma forma de movimento repetitivo, como o ciclo econômico. Na teoria dos ciclos, pode-se identificar uma posição estável de repouso em torno da qual as flutuações têm lugar (CARVALHO, p. 742, 1988).

Tendo em vista essa instabilidade do capitalismo, Keynes apresentou então uma proposta de reestruturação da ordem econômica mundial centrada nos seguintes pontos: revisão do Tratado de Versalhes<sup>9</sup> no que tange a questão de reparação de guerra. Nesse ponto, Keynes questionou o cancelamento das dívidas decorrentes da guerra; uma reorganização do comércio internacional conforme o livre-comércio e uma reforma monetária internacional para assegurar uma maior elasticidade da liquidez internacional e estabilizar as taxas de câmbio (FERRARI FILHO, 2006).

Segundo Ferrari Filho (2006) é importante ressaltar que Keynes aponta tal reconstrução da ordem econômica e social mundial como aspecto dependente da “administração do capitalismo”, reforçando a não-neutralidade da moeda ao propor uma reforma monetária e financeira internacional.

Com base na teoria de Keynes, pode-se considerar então que as crises econômicas surgem em decorrência da insuficiência da demanda agregada. A insuficiência da demanda agregada ocorre quando o consumo dos capitalistas, isto é, o investimento (I), apresenta uma queda; o consumo do governo (G) apresenta o mesmo comportamento, o governo não investe na economia ou investe menos e, por fim, quando o consumo das famílias também apresenta declínio.

De Paula e Ferrari Filho (2009) apresentam que, em Keynes, os mercados financeiros aumentam a instabilidade do capitalismo. Os autores enfatizaram o fato que Keynes apresentou *um trade-off* que os mercados financeiros enfrentam e que se divide entre liquidez e investimento. Por um lado, estimula-se o desenvolvimento da atividade produtiva ao tornar os ativos mais líquidos (de modo que o investidor evita a irreversibilidade do investimento) enquanto por outro, aumentam-se as possibilidades de ganhos especulativos. Dessa forma, ao estabelecer essa conexão entre os mercados financeiros e a economia em seu lado real, Keynes (1982) escreve em sua obra que “a posição é séria quando o empreendimento torna-se uma bolha sobre o redemoinho da especulação”. Quando o desenvolvimento das atividades de um país torna-se subproduto das atividades de um cassino, o trabalho provavelmente será “mal-feito”. Ou seja, as crises originadas nos mercados financeiros provocarão efeitos em variáveis reais da economia como o nível de emprego.

Na abordagem de Keynes a instabilidade financeira não é interpretada como um fato anormal, mas sim como resultante da própria forma de operação dos mercados financeiros. Isso quer dizer que, crises financeiras não são apenas resultados de comportamentos “irracionais” dos agentes, mas resultam da forma como os mercados financeiros operam de forma liberalizada e sem um sistema regulador adequado (DE PAULA, FERRARI FILHO, 2009).

Assim, de acordo com Ferrari Filho (2006), Keynes propunha um sistema monetário operacionalizado que propiciasse um equilíbrio entre a taxa natural de juros (retorno do investimento) e a taxa de mercado (determinada pelo Banco Central). Por outro lado, em um cenário no qual a política monetária é inócua deveriam ser implementadas políticas públicas de investimento.

Em um contexto no qual a política monetária não consegue induzir os agentes a se livrarem da riqueza monetária e no qual a flexibilidade dos salários nominais não é condição para manter a economia em pleno emprego, a intervenção do Estado (seja em termos de atividade produtiva ou de políticas públicas, ou seja no sentido de criar mecanismos que propiciem um ambiente institucional favorável às tomadas de decisões dos agentes econômicos) constitui-se em uma possível solução para as crises de demanda efetiva. (FERRARI FILHO, 2006).

<sup>9</sup> Tratado de paz assinado pelas potências europeias que encerrou a Primeira Guerra Mundial.

Diante desse cenário descrito, no qual o capitalismo tende à instabilidade e ao desemprego involuntário, Keynes considera o papel do Estado como de fundamental importância na recuperação da atividade econômica e do emprego. O Estado pode agir incentivando o investimento, ao balizar as expectativas dos capitalistas quanto à rentabilidade dos ativos de capital (aumentando a eficiência marginal do capital), reduzindo a taxa de juros e promovendo gastos com infraestrutura e serviços públicos. Além disso, o Estado deve executar as políticas monetária e fiscal, promovendo um aumento do produto agregado, o aumento do crédito e dos gastos.

Desta forma, pode-se concluir que a mensagem geral da obra de Keynes é que a economia capitalista é inerentemente instável e sujeita a flutuações do investimento que geram desemprego. Além disso, essa economia não pode ser entendida como a acumulação de bens reais, mas sim sob a forma de riqueza monetária. A Preferência pela Liquidez, desta forma, se constitui um determinante para a instabilidade da atividade econômica, do emprego e da renda. Sendo assim, o emprego não depende da oferta e da demanda no mercado de trabalho, mas de como as decisões de produção são afetadas pelas expectativas sobre o futuro incerto. Diante dessa tendência à instabilidade o Estado deve desempenhar um papel de garantidor do emprego e da renda através dos gastos públicos e da política econômica.

## A crise de 2008 e os efeitos sobre a economia brasileira

Essa seção apresenta uma breve análise da economia brasileira no período de 2002 a 2017. A partir da construção teórica de Keynes, sobretudo seus argumentos que configuram a instabilidade como um aspecto intrínseco à economia capitalista, resultante de flutuações da demanda efetiva, principalmente do investimento, observou-se o comportamento das principais variáveis macroeconômicas no país. Apesar da crise de 2008 ter origem financeira, é sobre variáveis reais que seus principais efeitos podem ser percebidos.

Foi visto que, para Keynes, a economia capitalista é intrinsecamente instável, sendo a crise econômica a substituição da fase ascendente do ciclo por outra descendente. Segundo De Paula e Ferrari Filho (2009) a crise financeira internacional de 2008 foi originada pelas perdas causadas pelo crescente *default* dos empréstimos das hipotecas do mercado americano de Subprime, uma vez que grande parte dessas hipotecas havia sido securitizada e distribuída aos investidores do mercado global. Dessa forma, vemos que a crise foi resultado da desregulamentação das instituições do sistema financeiro e da falta de atuação regulamentadora, restritiva, do Estado.

Diante desse cenário, as expectativas com relação ao futuro são pessimistas, o que provoca um aumento preferência pela liquidez e da retenção moeda pelos agentes. Diante disso, ocorre uma depressão no nível de investimento e em outras variáveis. Apesar de ter sido originada nos mercados financeiros, a crise se apresenta na deterioração de variáveis do lado real da econômica. Por essa via, a análise da crise de 2008 remete ainda ao instrumental teórico desenvolvido por Minsky (1982), no qual as relações entre a dinâmica macroeconômica e o padrão de ação dos agentes privados são fundamentais para explicar as flutuações do nível de atividade e os ciclos econômicos e suas reversões.

A crise internacional refletiu negativamente na economia brasileira como, por exemplo, redução do Produto Interno Bruto (PIB) e da produção por setores. Alguns desses reflexos podem ser observados nos gráficos a seguir:

Gráfico 1 - Variação percentual PIB real a preços de mercado – 2002 a 2017. Brasil



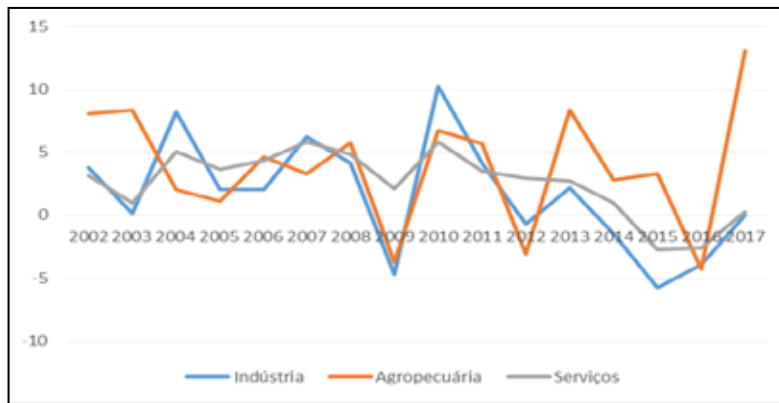
Fonte: Elaboração própria a partir dos dados extraídos do Banco Central do Brasil

No gráfico 1, observa-se que a variação real do PIB passou de 5,7% em 2004 para 3,2 em 2005. A partir daí apresentou trajetória de crescimento atingindo 6,1 em 2007. Sentindo os efeitos da crise econômica, apresentou uma queda abrupta de 2008 para 2009, quando atingiu um patamar negativo de -0,6. Após o governo tomar algumas medidas

no sentido de incentivo à recuperação da atividade produtiva (como a redução da taxa de juros) percebeu-se uma elevação significativa do percentual de variação do PIB para 7,5 em 2010. A partir de 2014, o PIB voltou a apresentar uma trajetória de uma queda até o ano de 2016. Vale atentar que, a partir de 2014, a queda do PIB se mostrou mais intensa do que de 2008 para 2009.

O gráfico 2 mostra a variação percentual da produção para os setores de agropecuária, serviços e indústria para o período de 2002 a 2017.

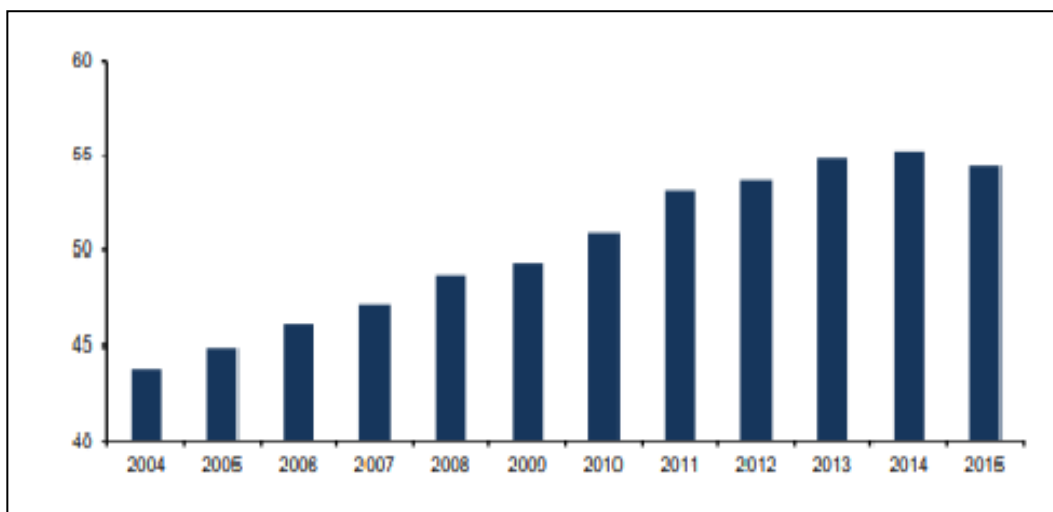
Gráfico 2 - Variação percentual da produção por setores –2002 a 2017. Brasil



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados extraídos do Banco Central do Brasil

Pode-se observar no gráfico 2 que a variação percentual da produção apresentou uma significativa redução entre 2008 e 2009 para os três setores apresentados. Essa redução foi drástica em 2009. Isso sugere os efeitos negativos da crise de 2008 sobre a produção para os três setores. Ao longo da trajetória, observamos ainda que o setor de serviços foi o que apresentou menor volatilidade na sua trajetória em relação à indústria e à agropecuária. Vale destacar que o setor industrial apresentou maior variação percentual positiva de 2009 a 2010, tornando-se negativa a partir de 2014 até o início de 2017. Novamente, vê-se que em 2014 a redução foi mais abrupta do que no ano que seguiu a crise.

Gráfico 3 - Emprego formal. Média anual, percentual da população ocupada-2004 a 2016. Brasil

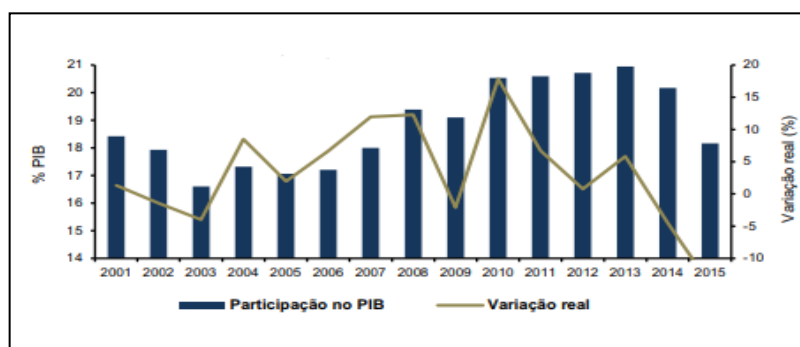


Fonte: Banco Central do Brasil. Relatório Anual de 2015

O gráfico 3 apresenta que o comportamento do emprego formal foi crescente durante todo o período, exceto em 2015. No entanto, a taxa de crescimento dessa variável é menor no ano de 2009. A trajetória do emprego é diferente da trajetória das outras variáveis, como o PIB, a produção industrial (que apresentaram redução no ano de 2009) e o emprego informal. Esse comportamento do emprego formal pode estar relacionado com o fato de que os empregos com carteira assinada apresentam uma maior estabilidade em comparação com trabalhadores informais.



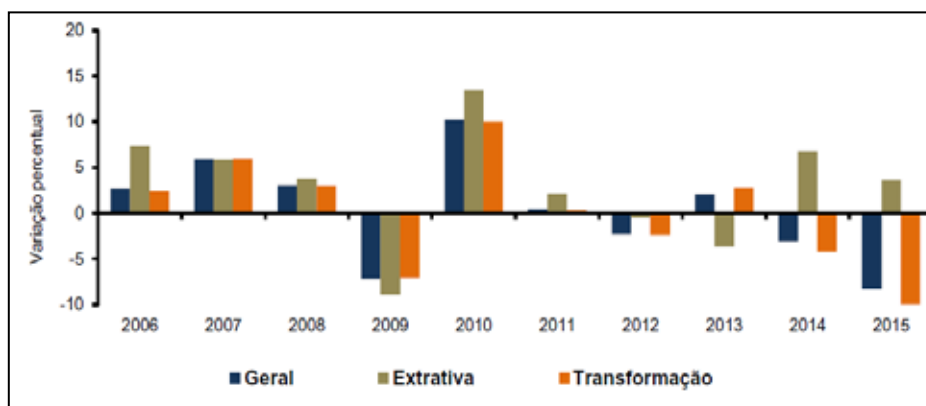
Gráfico 4 - Formação Bruta de Capital Fixo (FBKF) - 2001 a 2015. Brasil



Fonte: Banco Central do Brasil. Relatório Anual de 2015

O gráfico 4 mostra, em especial, a queda da variação real da formação bruta de capital fixo e de sua participação no PIB, entre 2008 e 2009. A variação real da formação bruta de capital fixo se elevou de 2003 a 2004, voltando a se reduzir em 2004 até 2005. A partir de 2005 observou-se uma nova elevação que foi interrompida, permanecendo estável entre 2007 e 2008 e caindo bruscamente entre 2008 e 2009, o que pode ser considerada uma consequência da crise financeira americana. Por outro lado, pode-se observar uma forte recuperação desse indicador entre 2009 e 2010. A partir de 2013, observa-se que a variação real da formação bruta de capital fixo inicia novamente uma trajetória de queda mais intensa, sobretudo, do que os anos que seguiram a crise.

Gráfico 5 - Variação percentual da produção industrial - 2006 a 2015



Fonte: Banco Central do Brasil. Relatório anual de 2015

O gráfico 5 aponta a variação percentual da produção industrial no período que data entre 2006 e 2015. No ano que sucedeu a crise do *Subprime*, ocorreu uma variação negativa tanto na indústria geral, como na extrativa e na de transformação. A indústria extrativa foi a que apresentou a maior variação negativa nesse ano. Contudo, nos anos de 2014 e 2015, enquanto a indústria geral e a de transformação apresentaram novamente uma variação negativa da produção, a extrativa apresentou variação positiva ainda que tenha decrescido de 2014 para 2015. Isto é, a produção física recuou 8,2% em 2015, segundo a Pesquisa Industrial Mensal - Produção Física (PIM-PF) do IBGE (-3,0% em 2014 e 2,1% em 2013), houve uma expansão de 3,9% da produção da indústria extrativa e recuo de 9,8% na indústria de transformação.

Em grande medida, a elevação da taxa de juros básica da economia, a partir de 2013, contribuiu para a redução da produção industrial, da FBKF e do PIB no Brasil. Nesse período, a taxa de juros SELIC passou de 7,12% a.a. em janeiro de 2013 para 14,15% a.a. em novembro de 2015, segundo dados do Banco Central do Brasil. Por ser a taxa de juros uma variável importante para a determinação do investimento, sendo este, realizado, em grande parte, pelo financiamento, a elevação da taxa de juros contribuiu para a redução do nível de investimento. Ademais, um aumento da taxa de juros aumenta a demanda por ativos líquidos financeiros em detrimento da demanda por bens de capital. Ou seja, a elevação da taxa de juros contribuiu para aprofundar os efeitos da crise econômica mundial na economia brasileira.

A partir da análise dos gráficos foi possível observar alguns dos reflexos causados pela crise financeira interna-

cional na economia brasileira como a inibição da geração de riqueza nova, através, principalmente, da queda abrupta da formação bruta de capital fixo. Além disso, a análise dos gráficos sugere que, os indicadores macroeconômicos que foram apresentados, sofreram efeitos mais intensos no ano de 2014 do que no ano pós crise de 2008.

A deflagração da crise gerou expectativas pessimistas com relação à eficiência marginal do capital, induzindo uma queda nos investimentos, o que Keynes considerava como preferência pela liquidez. A redução dos investimentos é dada pela queda da formação bruta de capital fixo entre os anos de 2008 e 2009. Essa redução sinaliza o fenômeno crise, definido por Keynes.

A criação de expectativas deriva do futuro incerto da economia. Como este não pode ser conhecido com antecedência e nem ser estatisticamente previsto por meio de tábuas de probabilidade, os agentes formulam expectativas que, se pessimistas, irão demandar por mais segurança no presente para enfrentar esse futuro incerto. Esse foi o cenário, descrito por Keynes, e criado pela deflagração da crise, isto é, as expectativas pessimistas acarretaram na queda do investimento e posterior queda do produto.

## Considerações Finais

Este trabalho visa contribuir para uma melhor compreensão da perspectiva de Keynes sobre a instabilidade do modo de produção capitalista. Além disso, propõe a análise das causas dessa instabilidade, que consistem, dentre outras, do fato do capitalismo operar em desequilíbrio, com insuficiência da demanda agregada e desemprego involuntário.

Em um primeiro momento foram apresentados os principais argumentos da teoria de Keynes tendo como ponto de partida a crítica aos postulados da Escola Clássica de economia. Posteriormente, a análise sobre a instabilidade foi atribuída a flutuações na variável chave da economia (o investimento). Por fim, foi apresentado o argumento em defesa da importância da participação do Estado para minimizar essa questão.

A partir da construção teórica de Keynes, sobretudo seus argumentos acerca da instabilidade como um aspecto intrínseco à economia capitalista resultante de flutuações da demanda efetiva, principalmente no investimento, observou-se o comportamento das principais variáveis macroeconômicas no país, no período anterior a crise do *Subprime*, de 2008, e no período que se estendeu.

Buscou ainda, apresentar uma breve investigação da economia brasileira no período que antecedeu a crise de 2008 e no período subsequente, tentando identificar elementos da teoria do autor nesse cenário. A crise internacional refletiu negativamente na economia brasileira como, por exemplo, redução do Produto Interno Bruto (PIB) e da produção por setores.

A deflagração da crise gerou expectativas pessimistas com relação à eficiência marginal do capital, o que induziu uma queda nos investimentos, o que Keynes considerava como preferência pela liquidez. A redução dos investimentos é dada pela queda da formação bruta de capital fixo entre os anos de 2008 e 2009. Essa redução sinaliza o fenômeno crise, definido por Keynes.

Desta forma, vale frisar que a mensagem geral da obra de Keynes é que a economia capitalista é inerentemente instável e sujeita a flutuações do investimento que geram desemprego. Além disso, essa economia não pode ser entendida como a acumulação de bens reais, mas sim sob a forma de riqueza monetária. Diante dessa tendência à instabilidade o Estado deve desempenhar um papel de garantidor do emprego e da renda através dos gastos públicos e da política econômica.

A relevância desse trabalho situa-se em apresentar a perspectiva de Keynes acerca das crises, ao passo que essa teoria aproxima-se mais da realidade do modo de produção capitalista e se apresenta como uma alternativa às teorias econômicas convencionais que preconizam o equilíbrio econômico. Além disso, é importante atentar aos problemas gerados pela crise econômica, tais como o aumento da taxa de desemprego e a queda no produto.

## Referências

AMADEO, Edward J.; FRANCO, Gustavo HB. **Entre Keynes e Robertson: *finance*, poupança e investimento**, 1989.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Histórico das taxas de juros. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/legado?url=https:%2F%2Fwww.bcb.gov.br%2FPec%2FCopom%2FPort%2FtaxaSelic.asp>. Acesso em 20 de janeiro de 2018.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório Anual de Economia Brasileira – 2015**. Brasília, 2015. 40p.

BASTOS, P. P. Z. A construção do nacionalismo econômico de Vargas. In: BASTOS, P. P. Z. e FONSECA, P. C. D. (Orgs.) A era Vargas. Desenvolvimento, economia e sociedade. São Paulo: Ed. Unesp/ Unicamp, 2012.

CARVALHO, F.J.C. Keynes, a instabilidade do capitalismo e a teoria dos ciclos econômicos. **Pesquisa Planejamento Econômico**. Rio de Janeiro. Dezembro, 1988.

CARVALHO, F.J.C. Uma contribuição ao debate em torno da eficácia da Política Monetária e algumas implicações para o caso do Brasil. **Revista de Economia Política**, vol 25, nº4 (100), pág. 323-336, Outubro-Dezembro, 2005.

DE PAULA, L.F.; FERRARI FILHO, F. A crise das finanças desregulamentadas: o que fazer? Em: A crise financeira de 2008. **Revista de Economia Política**, vol. 29, nº 1 (113), pág. 133-149, Janeiro-Março, 2009.

FERRARI FILHO, Fernando. As concepções teórico-analíticas e as proposições de política econômica de Keynes. *Revista de economia contemporânea*. Rio de Janeiro. Vol. 10, n. 2, pág. 213-236, Maio-Agosto, 2006.

KEYNES, John Maynard. The collected writings of John Maynard Keynes. Londres, vol. XX, 1981.

KEYNES, John Maynard. A teoria geral do emprego, do juro e da moeda. 1ª Ed. São Paulo: Editora Atlas S.A, 1982.

MINSKY, H. Can "it" happen again? Essays on instability and finance. New York: M. E. Sharpe, 1982.

POLARI, Rômulo Soares. A concepção Keynesiana das crises econômicas e sua crítica com base em Marx. *Revista de Economia Política*, v. 4, n. 2, pág. 14-6, 1984.

SICSÚ, João. Keynes e os novos-keynesianos. *Revista de Economia Política*, v. 19, n. 2, pág. 74, 1999.