RESENHA

ABORDAGEM MONETÁRIA PLURAL A PARTIR DE UM PONTO DE VISTA HETERODOXO

Simone Silva de Deos[1]

O objetivo do livro do professor Fernando Nogueira da Costa[2] fica explícito já desde a sua apresentação: ser um espaço para o resgate e discussão das idéias que foram "vencidas" no campo da teoria monetária e que, por isso, não aparecem coerentemente incorporadas nos chamados manuais, isto é, nos livros básicos adotados para o ensino nos cursos de graduação. A recuperação dessas idéias e a possibilidade de apresentá-las desde cedo aos estudantes e estudiosos de economia monetária, na forma conveniente de um livro-texto, nos é oferecida em Economia Monetária e Financeira: uma abordagem pluralista (São Paulo, Makron Books, 1998).

Para dar conta de seu objetivo, o autor promoveu algumas modificações na sua obra, composta de 8 partes e 15 capítulos, relativamente a outros trabalhos da área. E isso já pode ser visto na primeira parte – *Fundamentos e Conceitos Básicos para uma Teoria Alternativa da Moeda*. Contrariando a regra geral, na qual o primeiro capítulo de um livro de economia monetária trata de discutir origens e conceito de moeda, Costa apresenta os *Postulados da Teoria Quantitativa da Moeda e de uma Teoria Alternativa da Moeda*. Desde logo, portanto, o estudante se verá imerso neste debate entre ortodoxia e heterodoxia monetária, que é tão antigo quanto interessante. É possível que o leitor iniciante, não familiarizado com a área, tenha dificuldade para absorver o "turbilhão" de idéias que se apresenta. Contudo, como sugere o próprio autor, pode-se contornar tal dificuldade fazendo-se primeiro a leitu-

1 Economista. Doutoranda em Economia pelo IE - UNICAMP.

2 Fernando Nogueira da Costa é Professor Livre-docente do Instituto de Economia da UNICAMP – Universidade Estadual de Campinas – e coordenador da Área de Economia da FAPESP – Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo.

ra dos capítulos 2 a 7, que compõem a parte de teoria pura, para só depois retornar ao capítulo 1.

No capítulo 2, que trata do *Conceito de Dinheiro*, bem como no restante do livro, o autor expõe as posições convencionais, não se furtando a criticá-las e a apresentar idéias alternativas, dando conta do debate pertinente. Exemplo disso é a crítica à visão convencional do chamado multiplicador monetário. Ainda digna de nota é a inclusão de duas seções em que se apresenta o debate entre os autores pós-keynesianos no que diz respeito à importância da moeda e suas propriedades.

Na segunda parte do livro – *Demanda por Dinheiro e Preferência pela Liquidez* - continua-se no âmbito da chamada teoria pura. Indo além do debate tradicionalmente apresentado entre os modelos clássico e keynesiano sobre demanda por dinheiro, a idéia-chave do capítulo 3, *Demanda por Dinheiro: Estabilidade ou Instabilidade,* é que esta demanda é instável. Introduz-se o postulado de velocidade variável, em oposição ao postulado de proporcionalidade (velocidade constante) da Teoria Quantitativa. O capítulo que segue, *Taxa de Juros e Preferência pela Liquidez*, trata de apresentar as diversas teorias sobre taxas de juros. A maior novidade, aqui, é a inclusão do debate entre os autores pós-keynesianos "fundamentalistas" e "horizontalistas" sobre determinação da taxa de juros. Mais especificamente, sobre o papel da preferência pela liquidez. É digno de nota, a propósito, que o autor dedique as duas últimas seções do capítulo para discutir o estatuto (micro ou macroeconômico) da preferência pela liquidez, dando base para sustentar sua posição no debate entre os pós-keynesianos, o qual extrapola a questão da taxa de juros e invade áreas como, por exemplo, determinação do nível de emprego.

Seguimos no plano da teoria pura na terceira parte do livro – *Oferta de Moeda.* O capítulo de número 5 discute *Determinação da Oferta de Moeda: Exogeneidade ou Endogeneidade*. Apresenta-se o debate entre "endogenistas" e "exogenistas": a moeda entra na economia a partir das próprias necessidades de funcionamento da economia

ou sua quantidade é determinada pelas autoridades monetárias? A Teoria Alternativa da Moeda postula que a moeda é endógena, e para permitir que se aprofunde essa questão o autor apresenta, no final do capítulo, o debate sobre o grau de endogeneidade da moeda travado pelos pós-keynesianos.

A quarta parte do livro – *Mecanismo de Transmissão Monetário: Efeitos sobre Produto, Emprego e Inflação* -é composta de dois capítulos que encerram os temas de teoria pura. No capítulo anterior, onde discutiu o postulado da endogenia, o autor tratou da influência do chamado setor "real" da economia sobre o "monetário". No Capítulo 6 trata de discutir o inverso, isto é, os *Mecanismos de Transmissão de Impactos Monetários*. Para fazê-lo, no âmbito de uma teoria alternativa, Costa opta por partir da apresentação do chamado "processo cumulativo" de Wicksell. Para este autor, criador do mecanismo de transmissão indireto, os preços se instabilizam não porque há excesso de oferta de moeda, mas porque há discrepância entre a taxa de juros real e a taxa de juros monetária, que influencia as decisões de gastos e de formação de preços. Contudo, como salienta Costa, seu objetivo final no capítulo não é apresentar as idéias de Wicksell, mas sim o que se pode fazer a partir das possibilidades que foram abertas por estas com vistas à construção de uma teoria que dê conta das complexas relações entre o "monetário" e o "real".

Faz isso no sétimo capítulo, onde analisa os mecanismos de transmissão monetário com base numa teoria das decisões interdependentes, resultado da interação entre as decisões descentralizadas e descoordenadas dos agentes e da iteração (repetição) dessas, sob condições cambiáveis. Pode-se destacar aqui, entre o conjunto de decisões dos agentes, as de fixação de preços: os preços se movimentam a partir de decisões microeconômicas descoordenadas, e a sua elevação é causa, e não efeito, do crescimento da oferta de moeda. Em outras palavras, o autor contrapõe o postulado quantitativo de uma teoria monetária de preços ao postulado alternativo de uma

teoria da fixação de preços. É também nesse momento do trabalho que faz a discussão do postulado alternativo da não neutralidade da moeda. Se a quantidade de moeda que entra em circulação na economia, em função da interação das decisões do governo, dos bancos e dos produtores capitalistas, for insuficiente para a realização da produção, a economia apresentará uma retração no nível de atividade e emprego. Por isso não se pode postular que a moeda seja neutra, nem mesmo a longo prazo.

No capítulo seguinte, o de número 8, o tema é *Teorias de Inflação Moderada, Inercial, Acelerada e Hiperinflação.* Se a tarefa a que se propõe o autor é apresentar a solidez e coerência da Teoria Alternativa da Moeda resta ainda, no plano da teoria pura, e logo após a discussão dos mecanismos de transmissão, tratar da questão inflacionária. Apresenta, inicialmente, o debate no âmbito da ortodoxia para fazer, a seguir, uma resenha das teorias heterodoxas, com destaque para as contribuições dos economistas brasileiros. Como salienta Costa, a crítica construtiva à Teoria Quantitativa da Moeda exige a apresentação de uma teoria heterodoxa da inflação, que não se restrinja à questão do excesso de demanda, mas contemple a complexidade da decisão de formação de preços. Em outras palavras, é necessário rejeitar a supremacia do postulado quantitativo da causalidade – segundo o qual um aumento na oferta de moeda levará, via o chamado efeito saldo real, a uma elevação no nível geral de preços – em favor do postulado alternativo da validação monetária – no qual a alta dos preços é considerada causa, e o crescimento da oferta de moeda seu efeito. Só para relembrar, é esse o momento em que, encerrados os temas de teoria pura, o estudante deverá ler, ou, até melhor, reler o capítulo 1, a fim de solidificar sua compreensão a respeito do que seja o núcleo da Teoria Alternativa da Moeda.

A quinta parte – *Política Monetária* – é composta de dois capítulos. No primeiro deles, o de número 9, trata-se a questão da *Condução da Política Monetária* através da contraposição das posições monetarista,

pós-keynesiana e novo-clássica, ou seja, da advocacia da condução da política monetária, respectivamente, em termos de regra, discricionariedade ou credibilidade. O capítulo se encerra com uma discussão, de fato muito oportuna, a respeito da questão da independência do banco central, tese que costuma ser defendida por muitos economistas ortodoxos que acham que assim teríamos, por limitar a expansão de gastos governamentais, uma garantia de inflação baixa. E aí o autor nos coloca, com muita clareza, que este é um falso problema, deslocado de sua esfera original, que é política e diz respeito às decisões de financiamento do gasto público. No capítulo 10, *Operacionalidade da Política Monetária e Formação da Taxa de Juros,* elaborado por Marcos José Rodrigues Torres, empreende-se uma análise detalhada da condução da política monetária no Brasil, contrapondo-a ao que se faz em outros países. A mensagem básica é de que o objetivo da política monetária recai sobre o nível de reservas bancárias ou sobre a taxa de juros básica. A fixação da taxa de juros de curto prazo tem sido, na prática, a variável-meta operacional dos bancos centrais na condução da política monetária.

Mais uma novidade em relação aos manuais tradicionais da área é a introdução de uma parte (a sexta) dedicada à *Teoria Financeira*, composta de dois capítulos. O tema do capítulo 11 – *Instabilidade Financeira: Ciclo de Crédito* – é desenvolvido a partir da apresentação da teoria de Minsky. O objetivo é introduzir aos estudantes de graduação as idéias desse autor que demonstra, de forma muito coerente, de que maneira o funcionamento normal da economia tende a gerar um ciclo de crédito, com um potencial de instabilização do sistema. O professor Fernando Costa nos proporciona também, nesse capítulo, um esforço de atualização da teoria de Minsky para um contexto de desintermediação bancária, dando uma mostra de como as idéias desse já consagrado autor pós-keynesiano podem servir de base para a melhor compreensão de várias questões contemporâneas. No capítulo 12, *Circuito de Financiamento (Decisão - Finance - Investimento - Renda - Aplicações – Funding)*, o autor procura esclarecer como, em termos

pós-keynesianos, articulam-se as decisões de investimento e de financiamento (a curto e a longo prazo, isto é, o *finance* e o *funding*) em termos da dinâmica econômica. Cabe destacar a crítica feita ao uso do conceito de poupança que, em termos macroeconômicos, é rigorosamente um resíduo contábil, e não um objeto de decisões. Desqualifica, portanto, a disseminada tese "popular" de que é a escassez de poupança que obstaculiza o investimento, deslocando o problema para a sua órbita própria, a do financiamento.

Sistema Financeiro é o tema da sétima parte do livro. O primeiro dos capítulos que a compõe, o de número 13, trata do *Circuito de Financiamento na Economia Brasileira*. Mais do que elencar e descrever as instituições que compõem o sistema financeiro nacional, o objetivo do autor é integrá-las em termos de um circuito: relação entre os bancos e seus clientes (empresas não-financeiras), financiamento aos gastos das famílias e relação entre os investidores institucionais e o mercado de capitais. Ao final, analisa os problemas do financiamento de longo prazo na economia brasileira. Uma avaliação estrutural do sistema bancário nacional é o objeto do capítulo 14 – *Bancos no Brasil*. Além das seções dedicadas aos antecedentes históricos do nosso atual sistema financeiro, tendo como marco a reforma de 1964, e às estratégias adotadas após a liberalização financeira de 1988, o autor empreenderá, ao final do capítulo, a discussão de três questões contemporâneas do maior interesse: a crise bancária que ocorreu após a estabilização inflacionária da economia brasileira, a operação salvamento que ensejou e, finalmente, o fenômeno de desnacionalização do nosso sistema bancário.

A oitava e última parte do livro também tem como temática a *Globalização Financeira*, num esforço de expandir as fronteiras do estudo de economia monetária. Seu objeto mais específico é o fenômeno das crises financeiras contemporâneas, e por isso o capítulo 15 tem o nome de *Seqüência Boom – Crash*. Na abordagem heterodoxa oferecida pelo autor, a crise não será vista como nos modelos con-

vencionais em que o enfoque é ora sobre o déficit fiscal, ora sobre a inconsistência e/ou insustentabilidade das políticas macroeconômicas. A crise estará relacionada, isso sim, com uma bolha especulativa (*boom*) - provocada, essencialmente, por "excesso" de crédito - e o subseqüente colapso dos valores dos ativos (*crash*). Além desse marco analítico mais geral para o fenômeno das crises financeiras contemporâneas – as quais, muitas vezes, extrapolam as fronteiras dos estados nacionais - o autor nos oferece, também, uma hipótese para explicar o momento em que a crise é "detonada" e trata, ainda, da questão do risco sistêmico.

Quase finalizando, vale destacar mais uma novidade que nos é trazida no trabalho de Fernando Costa em relação à boa parte dos chamados manuais. Trata-se da apresentação, no final de cada capítulo, de bibliografia atualizada para propiciar aos interessados complementação e aprofundamento dos temas que foram ali apresentados. Tal iniciativa, por si só indicativa de respeito para com os interessados na área, materializa a opinião expressa do autor de que seu trabalho é apenas ponto-de-partida para o infindável processo de construção do conhecimento. E mesmo que o texto possa parecer por vezes complexo - posto que se trata da apresentação das idéias alternativas (ou "vencidas"), que algumas vezes aparecem na forma de um debate no seio da própria heterodoxia, e do seu inexorável cotejo com as idéias ortodoxas ("vencedoras") - é improvável que o estudante não se sinta estimulado pela riqueza de possibilidades analíticas que se abrem a partir daí. Até porque, como observou Paulani[3] (1997, p.178):

> "a despeito da recorrência em nossa história de discursos ortodoxos (em alguns momentos mais intensos do que em outros), as idéias estritamente aí enquadradas sempre giraram em falso por aqui, porque esbarravam numa realidade objetiva, ainda que igualmente capitalista, distinta de sua matriz de origem".

3 PAULANI, L. M. (1997). Teoria da inflação inercial: um episódio singular na história da ciência econômica no Brasil? In: LOUREIRO, M. R. (org.) 50 Anos de Ciência Econômica no Brasil. Rio de Janeiro, Vozes.

Para finalizar, o que dizer das piadas sobre economistas que aparecem no início de cada capítulo do livro? Segundo Costa, sua inserção faz parte de uma estratégia que pretende despertar a curiosidade pelo saber, pois é só divertindo-nos que aprendemos. Portanto, longe de expressar a opinião de que a ciência econômica e seus praticantes não devam ser levados a sério, entendemos que a apresentação desse anedotário manifesta, isso sim, a percepção de que rigor e profundidade no trato das intrincadas questões acadêmicas não são, por certo, incompatíveis com algumas doses de prazer e bom humor.