



F U N D A Ç Ã O
GETULIO VARGAS

Textos para Discussão
série
Economia de Empresas

nº 72
abril 1999

A Macro e a Microeconomia da
Estabilização - Conceitos e Aplicação

Luiz Antônio de Oliveira Lima



Escola de Administração de
Empresas de São Paulo

SUMÁRIO

| | | |
|------|--|----|
| I. | Introdução..... | 3 |
| II. | O problema da fundamentação lógica da macroeconomia | 6 |
| III. | Mecanismos de coordenação e comportamento econômico | 18 |
| IV. | Falhas de coordenação e instabilidade - alguns aspectos da experiência latino-americana..... | 20 |
| V. | Alguns aspectos da estabilização latino-americana nos anos 90 | 24 |
| VI. | Conclusão | 28 |
| VII. | Referências bibliográficas | 30 |

A MACRO E A MICROECONOMIA DA ESTABILIZAÇÃO - CONCEITOS E APLICAÇÃO

Luiz Antonio de Oliveira Lima

I. INTRODUÇÃO

Os objetivos principais desta pesquisa foram estabelecidos inicialmente como:

- a) justificção conceitual de uma análise que vai da macro à microeconomia, procurando estabelecer como os agentes econômicos são influenciados, em seu comportamento, por processos que podem ser definidos macroeconomicamente;
- b) uma análise que vai da micro à macroeconomia, procurando mostrar como reagirão os agentes microeconômicos condicionados pelas condições dos movimentos macroeconômicos, adversos ou propícios à consecução de seus objetivos e como, por um mecanismo de *feedback*, afetarão as condições macroeconômicas iniciais, p. ex.: como uma variabilidade muito grande do setor externo, em termos de equilíbrio do balanço de pagamentos, poderá aumentar o risco cambial, provocando uma dolarização da economia; ou a perspectiva de déficits orçamentários incontáveis, antecipando um processo inflacionário e determinando uma busca por parte dos agentes de aplicações de curto prazo e de grande liquidez. Não é necessário discutir-se, agora, como tais comportamentos podem afetar as variáveis macroeconômicas;
- c) Em função dessas constatações, discutir, a partir da experiência de alguns países da América Latina, os problemas que a e b trarão para uma política de estabilização. Ao desenvolver o projeto, no entanto, uma reflexão maior sobre a relação entre micro e macroeconomia tornou-se necessária, uma vez que dessa relação dependerá a avaliação de diferentes tipos de política de estabilização.

Foi necessário, a partir de tal reflexão, redefinir-se uma hipótese apresentada como um pressuposto da análise, na proposta de pesquisa: a análise partia da hipótese, desenvolvida pelos teóricos do “desequilíbrio” ou do “equilíbrio não-walrasiano”, tais como Malinvaud, Benassy, Grossman, Clower, de que os fenômenos macroeconômicos seriam ajustamentos por quantidade, e não por preço, e que decorriam da não-otimalidade do funcionamento dos mecanismos de preço. Em função disso, surgiriam fenômenos de desequilíbrio, que afetariam as decisões “ótimas” dos agentes, gerando desemprego, superendividamento, restrições de liquidez etc.

Assim, os mecanismos de transmissão macroeconômicos que atuariam através de indicadores de quantidades seriam substitutos imperfeitos da coordenação feita pelo sistema de preços. Daí, a observação de dois autores cuja análise parte desse pressuposto:

“O problema macroeconômico aparece em sua plenitude quando a grandeza do desequilíbrio é tal que afeta de forma essencial o funcionamento da economia” (Fanelli e Frenkel, 1994, p. 11).

Tal suposição, na verdade, requer que os mecanismos de preço tenham uma realidade substancial na determinação desses ajustes e que, eliminadas certas formas de rigidez de caráter institucional, funcionassem como mecanismos automáticos de regulação.

Ora, como se discutirá adiante, vamos verificar que tais mecanismos não existem; eles dependeriam ou da existência de um mítico leiloeiro walrasiano ou da existência de mercados futuros praticamente para todos os bens da economia, o que seria uma impossibilidade prática.

A partir dessa constatação, se procurará mostrar que a coordenação econômica deve ser realizada por instituições metamercados, que existem para regular ou organizar os mercados e que, portanto, não teriam um caráter microeconômico na acepção

tradicional. A coordenação seria um bem público que não pode ser fornecido pelos mercados. Por exemplo, a organização de um sistema financeiro com seus diferentes prazos e instituições não pode ser gerada pelo funcionamento espontâneo do mercado. Sobre esse ponto, David Collander observa:

“o setor financeiro (e a administração monetária) é um bem público, indivíduos agindo por si mesmos não podem fornecer um bem público; tal bem deve ser fornecido pelo agregado de todas as pessoas” (Collander, 1986, p. 355).

Tendo em vista incorporar essa dimensão à nossa análise, procurou-se mostrar que a coordenação dos agentes econômicos tem um caráter fundamentalmente macroeconômico (não pode ser realizado pelo sistema de preços e, portanto, este não pode ser o substrato da coordenação) e que os fenômenos macroeconômicos não são simples subprodutos de uma falta de coordenação.

Uma vez que essa nova visão altera a definição de políticas econômicas - estas não são uma simples correção de “falhas de mercado” decorrentes de uma ausência dos mecanismos de preços adequados - procurou-se alterar o peso das diferentes partes da pesquisa, especialmente pela introdução de uma discussão mais detalhada da fundamentação lógica da macroeconomia, através da análise crítica da visão ortodoxa da necessidade de uma base microeconômica para a macroeconomia. Procurou-se mostrar que os desequilíbrios não decorreriam de um malfuncionamento do mecanismo de preços, mas da inexistência de mecanismos adequados de coordenação (itens II e III).

De acordo com essa concepção, deixam de fazer sentido muitas propostas convencionais de políticas baseadas na desregulamentação dos mercados e especialmente na desregulamentação financeira. Assim se utilizará de situações concretas de políticas de estabilização na América Latina, especialmente Argentina e Brasil dos anos 80 e início dos anos 90, como uma ilustração da afirmação anterior, e sugerir-se perspectivas diferentes para as políticas de estabilização. Tudo indica que

tais experiências argentina e brasileira atuais tendem a comprovar essa análise (itens IV e V).

II. O PROBLEMA DA FUNDAMENTAÇÃO LÓGICA DA MACROECONOMIA

Uma das críticas mais comuns ao estatuto da macroeconomia keynesiana desenvolvida pelo pensamento ortodoxo contemporâneo, especialmente pela nova macroeconomia clássica, é a de que os keynesianos estabelecem relações entre agregados macroeconômicos, sem especificar a base teórica das decisões dos agentes individuais.

Aceitando tal crítica, os chamados novos keynesianos passaram a desenvolver modelos baseados nos comportamentos racionais otimizadores (*unbounded rationality*) capazes de explicar o comportamento dos agregados keynesianos, admitindo-se a existência de variáveis institucionais que permitiriam que os comportamentos dos agentes tivessem o caráter de racionalidade, os quais, no entanto, não levariam aos resultados previstos pelo modelo de equilíbrio geral, pelo menos a curto prazo.

As investigações desenvolvidas principalmente a partir dos anos 70 vieram a constituir hoje o que a *mainstream macroeconomics* identifica como os microfundamentos da macroeconomia. Nos seus trabalhos, os novos keynesianos partem de uma perspectiva microeconômica e tentam explicar por que os indivíduos escolheriam racionalmente desrespeitar o mercado walrasiano. “Estes novos keynesianos mostraram que, com contratos monetários prefixados, *menu-costs*, ou vários tipos de informação imperfeita, resultados keynesianos poderiam ser obtidos a partir dos fundamentos teóricos oferecidos pela microeconomia tradicional” (Collander, 1996, p. 59).

Na verdade, o que a nova macroeconomia clássica fez foi reduzir as funções macroeconômicas convencionais aos esquemas de decisões teóricas da microeconomia através da adoção da “hipótese das expectativas racionais”. De um ponto de vista analítico, a hipótese de “expectativas racionais” permitiria que os resultados da operação da economia fossem assimilados à operação de uma economia com informação perfeita ou com mercados completos.

Frank Hahn observa que:

“isto torna necessária uma previsão perfeita dos preços de equilíbrio de mercados futuros e, na verdade, constitui-se uma vitória do *wishful thinking* que muitos economistas - especialmente americanos - estejam dispostos a aceitar a previsão perfeita, ou mesmo sua irmã mais sofisticada, “as expectativas racionais”, como adequadas do ponto de vista descritivo” (Hahn, 1994, p. 9).

Em que se constituem as “expectativas racionais” na perspectiva dos “novos clássicos” e com algumas modificações, apenas tangenciais, na visão dos novos keynesianos”? A idéia é que, para realizarem suas decisões, os agentes econômicos formam suas expectativas com base nas informações disponíveis e que essas expectativas serão uma previsão informada dos acontecimentos futuros, chegando-se, assim, aos mesmos resultados pressupostos pela “teoria econômica relevante”. Por exemplo, considerando-se uma elevação da oferta monetária, a teoria tradicional supõe que os salários se elevarão apenas no longo prazo, havendo uma margem para aumento da produção. A hipótese das “expectativas racionais” mais flexibilidade de preços é que, se todos têm essa informação (elevação da oferta monetária), preços e salários se ajustarão no curto prazo. Assim, uma elevação na oferta monetária será traduzida diretamente em elevação de preços e salários, e não na produção. Segue-se daí que a principal consequência dessa hipótese é integrar curto e longo prazos, ou seja, os agentes realizarão as mudanças de “longo prazo” instantaneamente.

A inclusão da hipótese das expectativas racionais à macroestática comparativa permite “equilíbrio geral” sem o leiloeiro. “O raciocínio é o seguinte: supondo-se uma economia competitiva, o desequilíbrio de mercado leva a uma expectativa de lucros. Agentes racionais não permitirão que tais oportunidades existam. Eles as explorarão e levarão a economia para o equilíbrio:

“Expressos de maneira um pouco diferente, os modelos de expectativas racionais supõem que os indivíduos sabem tanto quanto os modelos econômicos; se estes prevêem um certo efeito, os indivíduos podem realizar um lucro supondo aquele fato e baseando suas expectativas no modelo” (Collander, 1986, p. 324).

Da mesma maneira que o modelo econômico, com agentes oniscientes, leva a um equilíbrio, como pressupõe a análise clássica do equilíbrio geral, os agentes racionais não necessariamente oniscientes, mas racionais, também levarão a economia para o equilíbrio.

É exatamente em relação a esse ponto que uma visão mais crítica da economia tem muitas discordâncias. Uma análise realista das variáveis econômicas nos mostra que uma economia não tem apenas um equilíbrio, mas muitos equilíbrios, e, ao se reconhecer esse ponto, está se reconhecendo simultaneamente a inadequação de uma fundamentação microeconômica da macroeconomia. Mesmo aceitando-se a idéia de expectativas racionais, pode-se chegar a situações em que um sistema econômico apresenta múltiplos equilíbrios e que muitos desses equilíbrios podem ser caóticos ou complexos: “Este fato traz profundas consequências tanto para a complexidade da coordenação como também a predisposição para que falhas (de coordenação) se desenvolverão em uma economia de decisões descentralizadas. Combinada com a indeterminação do equilíbrio, a possibilidade de tal dinâmica torna extremamente improvável que os agentes econômicos possam formar expectativas racionais” (Rosser, 1996, p. 87).

Ora, o que caracteriza a operação das variáveis econômicas é a interação de tais variáveis, fazendo com que elas devam ser descritas por funções não-lineares. Assim como observa Allen Paulos, um matemático que se propôs a analisar a consistência dos modelos econômicos de previsão:

“Geralmente, se dá muito pouco importância para as variáveis em questão: as taxas de juro têm impacto sobre as taxas de desemprego, que, por sua vez, influenciam os rendimentos; os déficits orçamentários afetam os déficits comerciais e as taxas de câmbio; o grau de confiança dos consumidores pode elevar os mercados de ações, o que altera outros índices; ciclos econômicos de várias durações podem se sobrepor; uma elevação ou uma diminuição em algumas quantidades ou índices tendem a se realimentar reciprocamente se reforçando (ou se enfraquecendo) e sendo de novo reforçada (ou enfraquecida). Estas e uma miríade de interações mais complicadas caracterizam um sistema econômico” (Paulos, 1995, p. 21).

Tais interações levam à existência de sistemas não-lineares, isto é, sistemas cujos elementos não são ligados de maneira linear ou de maneira proporcional, que “não são ligados, por exemplo, como a escala de um termômetro; a duplicação do valor de uma parte não duplica o valor de outra, nem o *output* é proporcional ao *input*. Sistemas lineares envolvem equações como $Z = 7X + 2Y$; sistemas não-lineares têm equações como $Z = 5X^2 + 3XY$ ” (Idem, p. 23).

Normalmente, tais funções não permitem previsões, porque seus resultados são altamente sensíveis a modificações quase imperceptíveis nas suas condições iniciais, da mesma forma que uma pequena alteração infinitesimal no ângulo de uma tacada de bilhar pode levar a diferentes disposições das bolas praticamente impossível de serem antecipadas. De acordo com a sua natureza, essas funções podem levar a resultados aperiódicos e não-repetitivos. Tal dependência é normalmente identificada com a expressão *butterfly effect* no sentido “de que uma borboleta batendo suas asas na China poderia, digamos, estabelecer, muitos meses depois, que um dia fosse tempestuoso ou ensolarado na costa oeste dos Estados Unidos” (Idem, p. 4).

De fato, “a implicação de tal dinâmica é que é impossível formar expectativas racionais, porque o aprendizado necessário seria impossível. Tal resultado pode ser generalizado para categorias mais amplas de dinâmica complexa, que podem não ser estritamente caóticas, tais como atratores estranhos não-caóticos, mapas fratais, modelos de sistema de interação de partículas, criticalidades auto-organizadas e modelos exibindo dependência de trajetórias originadas de redes de externalidade e complementariedades estratégicas” (Rosser, 1996, p. 1).

O raciocínio pode ser mais específico ainda a respeito da possibilidade de mais de um equilíbrio na economia; dependendo do grau de interdependência, entre as decisões dos agentes econômicos, essa multiplicidade de equilíbrios deveria constituir-se na norma, e não numa exceção. A macroeconomia tradicional costuma identificá-los com o *sun-spot equilibria* porque, em princípio, seriam determinados por aspectos irrelevantes da economia; porém, a partir do momento em que se consideram tais possibilidades como inerentes a um processo de mercado, temos duas implicações: a primeira, na qual a suposição de rigidez de preços e/ou de salários fixos pode ser simplesmente tangencial como explicação do desemprego, e a segunda, e mais importante, na qual, admitida a possibilidade de múltiplos equilíbrios, fica como questão explicar por que as economias consideradas ao nível agregado são estáveis e por que elas não flutuam tanto como parecem indicar as possibilidades mencionadas anteriormente.

Na verdade, a estabilidade citada só é possível em função da existência de “convenções e restrições institucionais ao comportamento individual e, assim, a compreensão de períodos de estabilidade e instabilidade na economia requer uma análise mais complexa do que a que pode ser obtida em um modelo que supõe um único equilíbrio agregado” (Collander, 1996, p. 61).

Nessa perspectiva, propor-se uma fundamentação microeconômica para a macroeconômica, independente de um contexto institucional, deixa de fazer sentido, ou seja, “a teoria tradicional da escolha individual na qual os resultados agregados

correspondem a decisões de um agente representativo, não contextualmente determinado, é irrelevante para a fundamentação microeconômica da macro” (Idem, p. 61).

A contribuição da análise microeconômica para a compreensão do processo econômico, sua estabilidade ou instabilidade, só pode ser frutífera a partir de uma determinação do contexto macroeconômico em que atuam os agentes isolados (consumidores, empresas, governo). É a análise macroeconômica que poderá explicar por que tais agentes optam por um dos múltiplos equilíbrios possíveis.

“O estabelecimento de uma macrofundamentação adequada da micro deve ser feita antes que se estabeleça qualquer microfundamentação da macro, e qualquer análise micro independente de uma macrofundamentação é irrelevante” (Ibidem, p. 61).

Além das razões já apontadas, a proposta walrasiana de fundamentação da macroeconomia falha por mais dois motivos: a primeira foi apontada por Herbert Simon, segundo a qual, mesmo que os indivíduos ajam racionalmente, a utilização dessa racionalidade é limitada (*bounded rationality*) pela complexidade dos cálculos que os agentes deveriam realizar a todo momento para atingir um comportamento que corresponderia ao comportamento dos agentes sob a orientação de um leiloeiro walrasiano. Nessa situação, as decisões seriam praticamente não-contextuais, como se fosse possível incorporá-las no cálculo e descontar racionalmente todas as situações capazes de impedir que cada agente chegasse a uma situação de equilíbrio único. Assim, é muito mais razoável supor-se “indivíduos, como nós mesmos, com capacidade mental limitada, capazes de mostrar alguma racionalidade, mas baseando-se na inércia institucional e em regras intuitivas (*rules of thumb*) para tomar decisões. Se os indivíduos são racionais, sua racionalidade é limitada a partir de contextos

institucionais e de expectativa. A macrofundamentação da micro deve especificar os mencionados contextos (Ibidem, p. 62).¹

E, finalmente, a visão walrasiana é inadequada porque o equilíbrio geral supõe uma economia não-monetária. Na verdade, o dinheiro não é apenas mais uma mercadoria como faz supor a teoria de equilíbrio geral, mas uma instituição que afeta a coordenação geral de todo o sistema econômico ao permitir que, no processo de coordenação, reduza-se o número de cálculos que cada indivíduo deve realizar isoladamente.

O dinheiro não teria nenhuma função se os indivíduos fossem super-rationais, o que permitiria um conhecimento perfeito da realidade e o que, do ponto de vista da macroeconomia clássica, poderia ser idêntico a ter expectativas racionais se o sistema de preços fosse absolutamente flexível. Mas, na verdade, qualquer mercadoria poderia ser dinheiro. O dinheiro tem um papel no mundo real, exatamente porque tais condições não existem, e deve, portanto, ter um papel absolutamente fundamental como instituição (macroeconômica) para a explicação do comportamento microeconômico.

Esses argumentos justificam a futilidade de se fundamentar microeconomicamente a macro, ou seja, isso só seria possível se o mecanismo de preços fosse capaz de realizar, de modo autônomo, a coordenação das decisões de agentes isolados, mediante a hipótese de conhecimento perfeito, o de sua irmã mais sofisticada, “as expectativas racionais”. Mostrou-se, no entanto, a impossibilidade de formar as mencionadas expectativas em um contexto de múltiplos equilíbrios. Outro argumento que complementa os anteriores é o de que a produção não pode ser considerada como o resultado da atividade de um agente isolado, mas o produto de um esforço de

¹ “Em um mundo onde a racionalidade integral leva à dinâmica complexa ou caótica, o que indivíduos racionais deverão fazer diante da complexidade computacional? A resposta adequada é adotar sempre *rules of thumb* e processos adaptativos de aprendizagem” (Rosser, 1996, p. 99). Sobre esse tema, ver também Heiner, 1983 e Gowdy, 19).

agentes associados. Essa associação, que é anterior à formação dos valores de mercado, pressupõe uma estrutura institucional.

“Os indivíduos não apenas produzem a partir de certa estrutura institucional, mas decidem simultaneamente quais serão essas instituições. As decisões a que chegam impõem restrições à natureza técnica da produção. A existência dessas restrições institucionais significa que existe uma dimensão política ou social (já) ao nível da produção, e que é esta dimensão que também às vezes pode levar, às falhas de coordenação” (Bryant, 1996, p. 159).

Pode-se dizer, assim, que a produção depende também da “Tecnologia de coordenação”, isto é, das instituições que coordenam as ações individuais e se caracterizam como um “bem público”. Ora, os indivíduos agindo individualmente no mercado, por razões já colocadas anteriormente, não podem gerar um “bem público”; o problema deve ser resolvido pelo agregado de todos os indivíduos (Collander, 1986, p. 355).

É possível, portanto, identificar-se uma função de produção em uma economia monetária através da função agregada de produção:

$$X = f(K, L, C(K_c, L_c)),$$

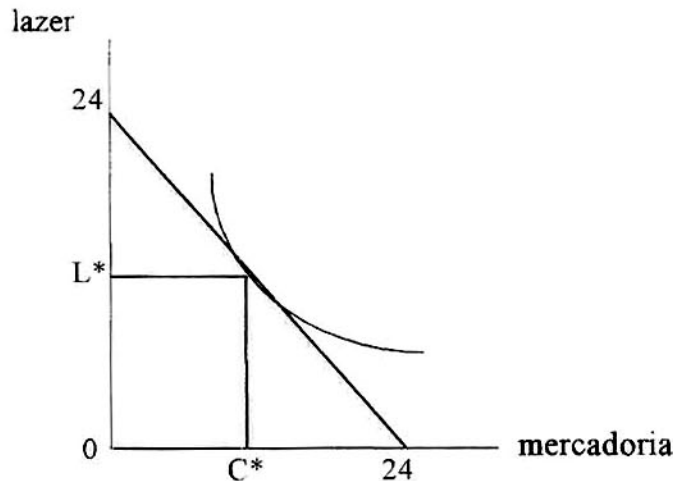
sendo K = capital, L = força de trabalho e C = tecnologia de coordenação. Variações dessa tecnologia, independentemente de variações de preços de K e L , podem justificar diferentes equilíbrios, mediante deslocamentos da função da produção. Assim, se as pessoas passam por um momento de pessimismo, de modo que as expectativas sobre a produção se deterioram e as firmas reduzem a oferta, a produção cai. O pessimismo apresenta-se aqui como um “choque autoconfirmado de coordenação”, levando a um equilíbrio alternativo, o que Keynes já havia sugerido através do conceito de *bootstrap equilibrium* (sobre esse ponto, ver Hahn, 1994, p. 9).

O caráter social que já se apresenta em termos de produção, ou seja, sob a forma do fator coordenação, bem como os problemas decorrentes de expectativas dos agentes em relação ao comportamento dos demais agentes, pode ser apresentado através de vários modelos, como mostra Bryant (1996). Um deles, mais próximo do raciocínio dos economistas, é o que envolve a produção de bens através da coordenação de times (*teams*) e como esse problema leva necessariamente a uma visão de coordenação macroeconômica.

Seguindo de perto a análise de Bryant (p. 161 e seguintes), suponha que os agentes econômicos estão dotados de um certo tempo de lazer e que suas alternativas de consumo envolvam dois bens, o lazer e uma determinada mercadoria. Esta é feita em um processo produtivo de dois estágios. No primeiro estágio, os indivíduos localizados em diferentes locais trabalham para produzir um bem intermediário, sacrificando lazer. No segundo estágio, os bens intermediários são combinados sem sacrificar o lazer para a produção da mercadoria.

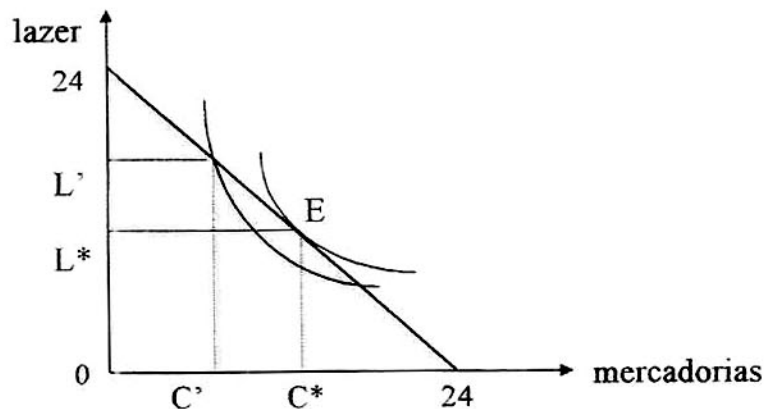
Suponha que haja um número igual de indivíduos e bens intermediários (N) com $N > 1$. Cada um dos bens intermediários pode ser produzido por um determinado indivíduo; suponha que uma hora de trabalho produza uma libra do bem intermediário respectivo (C_1). Quando combinados no segundo estágio da produção, os bens intermediários devem entrar exatamente em quantidades iguais, e um excesso de cada bem intermediário além do requerido deve ser considerado como uma perda, sem maiores custos para o segundo estágio. Uma libra de cada bem intermediário produz uma libra do bem final, de tal forma que o volume de bens finais produzidos C_2 é igual a N . Haverá, assim, dadas as preferências individuais, apenas um ótimo de produção da mercadoria, que corresponderá ao “nível máximo de esforço possível” dos agentes. Todos os níveis de esforços abaixo do ou no “nível máximo” correspondem a diferentes equilíbrios. Esforço abaixo desse nível será considerado uma falha de coordenação.

Na Figura 1 a seguir, estão representados os valores máximos de lazer e da mercadoria e a linha que representa as diferentes combinações dos dois bens, supondo-se que são produzidas quantidades iguais do bem intermediário.

Figura 1

De outro lado, essa linha representa as diferentes combinações que se apresentam para um dado indivíduo, supondo-se também a validade da mesma linha para os demais agentes. A combinação ótima de lazer e mercadoria (L^* e C^*) está representada pelo ponto de tangência da curva de indiferença individual com a linha mencionada. A quantidade ótima de trabalho é dada por 24 menos L^* . Pode-se supor que o *trade-off* entre quantidade de trabalho e a mercadoria no ponto E corresponde ao salário real.

A Figura mostra uma falha de coordenação, um equilíbrio com desemprego.

Figura 2

A linha quebrada que vai de 24 horas a C^* representa a combinação de mercadoria e lazer, disponível para um dado indivíduo, supondo-se que as horas trabalhadas pelos demais indivíduos são iguais a 24 menos L' ; a parte inclinada de tal linha representa o *trade off* entre lazer e mercadoria, com os indivíduos trabalhando esse valor mínimo de horas (*no time*). A parte vertical da linha indica que, se algum indivíduo trabalhar mais que os outros, o produto desse trabalho deverá ser considerado uma perda. As quantidades de equilíbrio representadas pela tangência da curva de indiferença inferior com o vértice do ângulo da linha quebrada correspondem ao equilíbrio em que todos estão trabalhando 24 menos L' . Pode-se representar esse ponto como salário real ou o preço em termos de horas trabalhadas do bem intermediário, sujeito a uma restrição de quantidade.

Essa interpretação do problema mostra que o preço pode não ser a causa de uma situação de falha de coordenação, ou seja, o salário real não é o problema. Nessa situação de falha de coordenação, o salário e os preços estão em seus valores “competitivos” de ajuste. O salário e o preço da mercadoria não se encontram em um nível “muito elevado”. O *trade-off* é o mesmo da situação de “ótimo” e não há nessa situação qualquer pressão para a redução dos preços nem fica claro por que uma redução dos preços levaria a economia para o ótimo.

Tal interpretação de uma falha de coordenação é vista, geralmente, como um problema de oferta, mas também pode ser vista como um problema de demanda, na medida em que os produtores sejam vistos como vendedores de bens intermediários. Sob essa perspectiva, os agentes estão esperando uma demanda inadequada para seus produtos (e, por causa dessa expectativa, reduzem a produção,) i.e. as expectativas não estão sendo coordenadas otimamente. Essa antecipação é “autovalidante” e, portanto, pode ser vista como a origem de um problema de demanda efetiva.

A mencionada interpretação, ainda segundo Bryant, decorre de uma visão geral dos sistemas econômicos. Indivíduos são membros de times, que podem, algumas vezes, ser independentes, algumas vezes “coincidir” em parte ou interagir horizontalmente, quando bens intermediários são usados em muitos produtos ou funções, ou quando são utilizados sistemas de transporte comuns, comunicações, mercadização, de atacado ou varejos.

Essa visão é fundamentalmente diferente do equilíbrio walrasiano. “A visão básica walrasiana toma como ponto de partida um conjunto de mercadores com um estoque de bens, ou de produtores de bens individuais, encontrando-se em um grande bazar. Talvez um exemplo claro dessa diferença seja que, na visão walrasiana, uma especialização crescente é vista como apenas uma diversidade mais refinada de bens, enquanto, na coordenação da produção por times, especialização envolve processos mais complexos de produção e distribuição” (Idem, p. 164). É desnecessário dizer que a segunda visão representa a atividade produtiva em uma economia complexa descentralizada.

Em resumo, um mecanismo de preços perfeito seria apenas um modelo abstrato do que poderia acontecer em condições de coordenação perfeita, mas não seria o elemento real pelo qual se daria a coordenação. Seria um caso de “concretude deslocada” atribuir ao mecanismo de preços clássicos o fundamento da coordenação, e, portanto, o mesmo ocorrerá se se fizer dele o fundamento microeconômico da macroeconomia. Nesse contexto, não se pode discutir a economia do mundo real sem se discutir as instituições do mundo real no qual ela se fundamenta. A macroeconomia deve, então, ser considerada como o estudo do problema agregado de coordenação a partir de uma realidade institucional concreta.

III. MECANISMOS DE COORDENAÇÃO E COMPORTAMENTO ECONÔMICO

O fato que não deveria estar sujeito a maiores controvérsias é o de que o funcionamento adequado de uma economia descentralizada depende não apenas do grau de desenvolvimento dos mercados, mas também de instituições capazes de organizá-los. Destas depende a possibilidade de a economia absorver choques decorrentes de acontecimentos de difícil previsão, ou seja, a administração da incerteza (mercados de seguros), como também a possibilidade de coordenar decisões relativas não só à produção corrente (bancos comerciais), como também às decisões cujas conseqüências só podem ocorrer a longo prazo (bancos de investimentos, mercados financeiros de curto e longo prazos e uma legislação adequada).

A alternativa para uma economia descentralizada funcionar de acordo com o modelo walrasiano de ajustamento de preços seria a economia contar com um número enorme de mercados futuros, ou seja, para a quase totalidade dos bens produzidos, pois, para a maioria destes, uma decisão tomada em uma determinada data tem repercussões que se estendem para datas posteriores, mesmo que seja uma decisão relativa a bens bastante simples. Suponhamos que um produtor de maçãs possa armazená-las. Ora, essa decisão vai depender não apenas do preço atual, mas do preço que se espera que elas tenham amanhã. Pode acontecer, no entanto, que uma elevação de preços hoje leve os produtores a pensar que esse aumento é um sinal de que os preços subirão mais amanhã e, por isso, reduzam a oferta de maçãs para armazená-las. Se os consumidores tiverem a mesma expectativa, aumentarão imediatamente a demanda de maçãs para armazená-las também para um período posterior. Nesse caso, a “mão invisível” não estabelecerá a ordem nos mercados.

A única alternativa é supor que “maçãs hoje” sejam um bem diferente de “maçãs amanhã”, cada uma com o seu mercado. A existência de mercados futuros (“maçãs amanhã”) e de um mercado *spot* (“maçãs hoje”) eliminaria o problema anteriormente mencionado, e o desencontro entre produtores e compradores deixaria de existir. Na

realidade, no entanto, não existem mercados completos como estes mencionados anteriormente para todos os bens. Isso se deve a várias razões; primeiramente às limitações do conhecimento humano; segundo porque custa muito administrar tais mercados. Normalmente, requerem varejistas, atacadistas e intermediários de todos os tipos. Além disso, “os futuros são promessas de comprar e ou de entregar que podem não ser cumpridas, além disso, para bens que não estão grandemente padronizados, existe o ‘risco moral’ de que a qualidade dos bens que estão sendo entregues difira do que esperavam os futuros compradores. Por essas e outras razões, devemos esperar que haja menos mercados do que é requerido às economias de mercado para realizarem sua coordenação” (Hahn, 1994, p. 8).

Como nenhuma economia tem o número suficiente de mercados, a sua coordenação vai requerer substitutos, capazes de evitar as “falhas de mercado”. O grau de desenvolvimento das instituições relacionadas com a atividade econômica, isto é, capazes de realizar a coordenação, metamercado, pode substituir os mercados completos e, portanto, eliminar ou reduzir tais falhas. As citadas instituições “permitem o estabelecimento de relações de clientela, capazes de reduzir a incerteza nas relações entre as firmas que operam em um mundo de mercado, ou as externalidades geradas no processo de aprendizagem financiado por firmas particulares, para prover substitutos de mercados de créditos inexistentes, através de bancos estatais ou através das relações creditícias cliente, fornecedor/firma etc.” (Fanelli e Frenkel, 1994, p. 17).

Além disso, a presença de certas instituições reduzem a volatilidade das variáveis fundamentais: quanto mais desenvolvidas as instituições do setor público (p. ex. a estrutura tributária, menor será a ocorrência de choques fiscais capazes de provocar desequilíbrios; quanto mais eficientes a supervisão bancária e os mecanismos de *screening* no fornecimento de créditos, menor a probabilidade de crises financeiras. É de grande importância, também, a existência de um marco jurídico institucional como uma base para a eliminação de incertezas de outro tipo, como problemas que reduzam a coerência social.

Assim, quanto maiores as deficiências de instituições capazes de coordenar os diferentes mercados, maior a necessidade de intervenções do Estado sobre as quantidades, em determinadas situações concretas. É importante notar que, do ponto de vista aqui apresentado, tanto a coordenação institucional quanto as intervenções (políticas monetária e fiscal) visando corrigir desequilíbrios globais se dão no âmbito macroeconômico. Quanto mais desenvolvida uma economia em termos institucionais, maior a importância da coordenação macroeconômica e menor a importância das intervenções em situações de desequilíbrio generalizado, isto é, crises de inflação e desemprego.

Em conclusão, tais observações justificam que, apenas metaforicamente, pode-se dizer que desequilíbrios macroeconômicos se devem a um malfuncionamento do mecanismo de preços. Devem-se, antes, à inexistência de instituições capazes de prover adequada coordenação no âmbito macroeconômico. O bom funcionamento do mecanismo de preços é, antes, uma consequência de um processo adequado de coordenação, e não a sua causa. A aceitação desse argumento é importante, porque dele vai depender a análise das medidas de política econômica adotadas em situações de desequilíbrio ou crise econômica.

IV. FALHAS DE COORDENAÇÃO E INSTABILIDADE - ALGUNS ASPECTOS DA EXPERIÊNCIA LATINO- AMERICANA

As falhas de coordenação no âmbito macroeconômico tendem a condicionar os comportamentos microeconômicos, tornando-os altamente instáveis, com a consequente instabilidade de todos os mecanismos de transmissão econômica. Nessa situação, quando se tornam mais frequentes os erros e as falhas de previsão, os agentes tendem a adotar decisões que se caracterizam pela maior flexibilidade para serem alteradas ou revogadas (Hicks, 1974, p. 43 e 57).

Uma das principais consequências desse condicionamento é dificultar decisões que envolvam o longo prazo, com consequências que afetam a estrutura financeira, a inversão e o crescimento econômico. Por exemplo, em uma situação de crescimento econômico em que a consolidação dos investimentos realizados, mediante captação de recursos a longo prazo, torna-se difícil ou impossível devido a inexistência de mercados de capital desenvolvidos, o Estado será obrigado a emitir recursos ou as empresas serão obrigadas a obter recursos de curto prazo a taxas de juros muito elevadas.² Essa situação pode predispor a economia a uma instabilidade financeira do tipo minskiano, ou a uma situação inflacionária. Se a inflação se acelerar, os agentes reagem cortando o tempo de duração dos contratos, o que reduz o horizonte intertemporal das suas decisões: determinados investimentos podem deixar de ser realizados, podendo cair o nível da atividade econômica, tornando-se mais difícil tanto para o governo quanto para as empresas colocarem seus títulos de dívida, mesmo a curto prazo. As receitas tributárias caem, e o déficit aumenta, o que pode eventualmente aumentar de novo a emissão monetária, levando os agentes a encurtar e flexibilizar ainda mais as suas decisões. Em um contexto como esse, em que ocorrem freqüentes mudanças nas decisões de política econômica, é natural que as autoridades econômicas tenham sua reputação cada vez mais afetada e, em consequência, cada vez mais reduzida a credibilidade de suas políticas.

A necessidade de os agentes privados se adaptarem às novas condições e de o governo tomar medidas cada vez mais profundas e radicais, constitui-se num elemento que leva às novas falhas de coordenação, constituindo-se um ciclo perverso de causação circular e cumulativa entre as decisões macroeconômicas e os comportamentos micro, no sentido de causar maior instabilidade às economias. Tais ciclos têm sido comuns em economias como a brasileira, argentina e chilena. Isso tem acontecido nos ciclos de proteção - abertura - crise, exatamente como o que ocorre presentemente com o Plano Real. Nessa situação, "para se tornarem dignas de crédito, as autoridades lançam um programa rápido e ambicioso de abertura

² Para a distinção entre financiamento e consolidação, ver Davidson, 1986, p. 105 e Chick (1983) p. 192 e seguintes.

comercial. Com isso, esperam que o setor privado tome a abertura como um fato permanente e invistam na reconversão. Como a abertura gera um déficit insustentável em conta corrente, o setor privado antecipa que o regime não poderá ser mantido e não investe na reconversão. Em tal contexto, as exportações caem, e as importações sobem. Quando se torna impossível financiar o déficit em conta corrente com o objetivo de garantir um mínimo de estabilidade macroeconômica, as autoridades se vêem obrigadas a impor não apenas tarifas muito altas, como também proibições e quotas de importações” (Fanelli e Frankel, 1994, p. 14 e 15).

Outras conseqüências interessantes podem ser relacionadas ao tipo de investimento a ser realizado. Projetos de curta duração e com risco elevado devem ser descontados com uma taxa muito alta; só um número reduzido de projetos de investimento é capaz de cumprir as condições anteriormente citadas, não se devendo admirar a queda do volume de inversões em tais circunstâncias. Além disso, “não é surpreendente observar-se que investimento externo direto tenha se orientado à aquisição de empresas de serviços públicos privatizadas que cumprem o requisito fundamental de serem negócios que administram uma enorme massa de recursos líquidos, utilizam-se de tecnologias já comprovadas e se apresentam como investimento de baixo risco” (Idem, p. 22). Desse fato, não é difícil concluir que as privatizações em tal contexto, ao atrair investimentos para áreas de baixo risco e tecnologias conhecidas, têm pouca contribuição a dar para um maior desenvolvimento.

Além disso, em situações de alta preferência pela flexibilidade, não se deve estranhar uma elevação muito grande na demanda de ativos financeiros de curto prazo ou de papéis denominados em moedas estrangeiras, como já aconteceu no Brasil (ORTN Cambial) e em outros países como Argentina, Uruguai, Bolívia e Peru. Uma alta relação entre preço de mercado e valor de emissão dos papéis de curto prazo tem como conseqüência tornar cada vez mais difíceis a obtenção de créditos de longo prazo, e, quando o crédito é fornecido em moeda estrangeira, as empresas que necessitam de financiamento para aquele tipo de investimento são obrigadas a assumir um risco cambial muito elevado.

As empresas que têm mais condições de sobreviver em tal ambiente não são aquelas que têm condições de inovar em processo e produtos, mas aquelas que se situam em setores produtivos nos quais, em função de organização industrial, são menos afetadas por essas falhas de mercado. Incluem-se, nesse setor, os serviços públicos privatizados, seguidos por aqueles que podem elevar seu coeficiente de endividamento sem provocar grandes elevações no grau de risco financeiro, tais como as empresas dos ramos de aço, cimento e petroquímico. As que mostram maior risco são aquelas cujo sucesso está na dependência do ciclo econômico, como as dos ramos têxtil, calçados e bens de capital.

Além de um sistema financeiro pouco desenvolvido limitar o acesso ao crédito das pequenas e médias empresas, prejudica também o papel que o sistema bancário deve desempenhar através do *screening* utilizado na alocação de créditos. Quando este não funciona, o sistema privado deixa de contar com uma fonte importante de avaliação de seus projetos.

Algumas das características da estrutura produtiva da América Latina estão estreitamente correlacionadas com as condições estudadas anteriormente, assim como observado por Fanelli e Frankel.

“A possibilidade que se desenvolvesse uma integração industrial a partir do processo de substituição de importações foi definitivamente abortada. Os setores industriais que sobreviveram às crises em melhores condições foram basicamente os de processamento de recursos naturais e alguns dotados de economia de escala, como o automobilístico - que, de qualquer maneira, está passando por um profundo processo de reconversão de resultados incertos. Outros mais sofisticados, como os de produção de bens de capital, tenderam a desaparecer, o mesmo tendo acontecido com segmentos do setor têxtil” (1994, p. 25).

Finalmente, as situações de preferência pela flexibilidade na medida em que podem levar a um forte aumento na procura de ativos mais líquidos, levou a uma “dolarização” do sistema financeiro, ou a fuga de capitais.

Tal dolarização, embora restrinja a possibilidade da fuga de capitais, faz com que os custos da intermediação se elevem em função do risco cambial, ao passo que, com a fuga de capitais, uma parte razoável da poupança doméstica se destinará ao financiamento de inversão em outras economias. Isso se manifesta principalmente através do racionamento dos créditos bancários a muitos projetos de investimento.

Em função disso, explica-se não somente a importância do desenvolvimento de bancos públicos na América Latina, bem como a maior importância da poupança pública e do financiamento de inversões através de transferências fiscais, mas as próprias condições da crise fiscal e as necessidades de estabilização limitaram esse papel desempenhado pelo setor público.

V. ALGUNS ASPECTOS DA ESTABILIZAÇÃO LATINO-AMERICANA NOS ANOS 90

Seria possível considerar-se algumas experiências de estabilização na América Latina, como um teste ou uma exemplificação dos pontos discutidos previamente, relativos ao papel da coordenação. Tendo em vista tal objetivo, se considerará o que ocorreu com o setor externo e com o sistema de financiamento por serem eles os setores que mais estiveram sujeitos a instabilidade e mais condicionaram as reações dos agentes econômicos no período em consideração. Em relação ao setor externo, a análise se concentrará nos casos da Argentina e do Brasil, procurando-se destacar o papel desempenhado pela taxa de câmbio real, e as consequências de uma maior ou menor coordenação exercida na política cambial nos dois países e suas implicações. A política de abertura nos países citados desenvolveu-se mais ou menos simultaneamente, embora com características diferentes.

A partir de 1993, após dois anos de abertura, a economia brasileira começou a se expandir, puxada principalmente pela indústria automobilística e pela indústria eletroeletrônica, expansão esta caracterizada por um aumento significativo da produtividade. Tal crescimento pode ser explicado pelo aumento da demanda interna (bens duráveis de consumo) e pelo aumento das exportações, que cresceram naquele ano em 10%. Na Argentina, a expansão inicia-se em 1991, depois do lançamento do Plano de Convertibilidade. No período 1991-1993, o produto aumentou em 25%, o consumo em 31%, e o investimento em 78%.

Comparado com o Brasil, o crescimento das exportações argentinas foi lento, enquanto as importações tiveram uma forte expansão. As exportações foram de 12.300 milhões de dólares em 1990 e 13.000 milhões em 1993, enquanto, no mesmo período, as importações passaram de 4.200 milhões de dólares para 16.800 milhões. O Brasil exportou, em 1993, 39.000 milhões de dólares, contra 36 mil no ano anterior, importando apenas 26.000 milhões, apresentando um superávit de 13.000 milhões, contra um déficit argentino de 3.800 milhões de dólares.

Assim, as exportações argentinas permaneceram constantes durante o período de expansão econômica, enquanto, no caso brasileiro, foram elas o fator preponderante da expansão, através de um aumento da produtividade, conseqüências de uma maior especialização e de um aumento da competitividade.

Que diferenças podem-se estabelecer na experiência de abertura entre o Brasil e a Argentina, pelo menos até o início do Plano Real? No Brasil, foi um plano gradual e pré-programado, ao passo que, na Argentina, ocorreu como um choque. No Brasil, teve características que a ortodoxia econômica chamaria de “corporativa”; “foram estabelecidos contratos de reestruturação setorial, com *timing* negociado entre o governo, empresários e sindicatos: o que contribuiu para reduzir a incerteza e facilitou a realocação de recursos” (Idem, p. 36), ao passo que, na Argentina, esse tipo de coordenação teve caráter esporádico, como o que aconteceu com a indústria automobilística, ao que se somou uma política de freqüentes mudanças nas taxas de

câmbio, sem objetivos definidos de maneira mais consistente. No Brasil, a política cambial procurou manter o valor do dólar constante desde 1991, ou seja, sem valorizá-lo ou desvalorizá-lo; ao passo que, na Argentina, a partir de 1991, com a moeda já apreciada em relação ao dólar, este tendeu a se desvalorizar ainda mais. (Note-se que essas observações em relação ao Brasil já não são válidas a partir da vigência do Plano Real).

No Brasil, uma política cambial mais coordenada, definindo claramente seus objetivos, tende a sustentar a competitividade dos bens exportáveis, ao passo que, no caso argentino, há uma tendência no sentido de se deprimir os preços de tais bens. Além do efeito sobre a alocação de recursos, a manutenção do câmbio real tem uma grande influência sobre a credibilidade dessas políticas e, portanto, sobre as expectativas dos agentes econômicos. Tal incerteza, no caso argentino, teve como consequência a redução nos incentivos à realocação desejável dos recursos. Quando os agentes antecipam que essas políticas podem provocar fortes desequilíbrios macroeconômicos, no futuro, tendem a aparecer as condutas conservadoras capazes de gerar instabilidades como as descritas anteriormente.

Considerando-se, agora, as limitações decorrentes do processo de financiamento, deve-se inicialmente lembrar que a visão ortodoxa de que a estabilização da economia em termos de preços, bem como a liberalização dos mercados financeiros, seria condição suficiente para a reorganização e o aprofundamento dos mercados financeiros. Isso se daria pela formação espontânea de mercados de curto, médio e longo prazos. Na verdade, não foi o que ocorreu na América Latina. No Brasil, a experiência de quase quinze anos de “inflação alta” e, mais recentemente, de megainflação, levou à desorganização de um dos sistemas financeiros mais desenvolvidos da América Latina, estando hoje restrito à administração de liquidez.³ O crédito ao setor privado não-financeiro reduziu-se de 35% do PIB em finais dos anos 70 para 12% em 1992, e tudo indica que, com a “estabilização” do Plano Real,

³ Sobre o sistema financeiro brasileiro, ver Dias Carneiro et al. (1994).

não está havendo uma “reorganização” natural do sistema, tal como suposto pela visão econômica convencional.

Assim, a experiência de outros países da América Latina tem mostrado que as falhas de mercado decorrentes da ausência de um mercado de capitais de médio e longo prazos não desaparecem com as experiências de estabilização. Os casos da Bolívia e Argentina também parecem apontar nessa direção.

Consideremos especialmente o caso da Argentina. Esta, no período anterior ao Plano de Convertibilidade, apresentava uma estrutura financeira pior que a atual estrutura do Brasil, após ter passado, a partir de 1980, por uma crise financeira e por dois episódios de hiperinflação. No início de 1990, o M1 e o M2 representavam apenas 1,8% e 4% do PIB. No período posterior, quando se consolida a estabilização, o sistema financeiro, bem como as contas de capital do balanço de pagamentos, funcionou de maneira totalmente livre. No período 1991-1993, com a estabilização, o M1 e o M2 tiveram um acréscimo de 540% e 560% respectivamente.

Nesse período, a evolução financeira mostrou como característica essencial a dolarização; os valores em dólares no sistema bancário cresceram mais do que os denominados em moeda nacional. Em fins de 1993, quase todos os depósitos e o crédito ao público estavam denominados naquela moeda, levando a um risco cambial sistêmico. Esse fato veio junto com aplicações a prazo muito curto, tendo as implicações já conhecidas e discutidas.

Além desse fato, há duas características adicionais do sistema que, como o anterior, são muito semelhantes ao que aconteceu em outros processos de estabilização, como o da Bolívia: concentração de crédito nos bons devedores, e não-recuperação da poupança privada em consequência da liberação financeira. Outra característica da Argentina, como aconteceu nos períodos das chamadas experiências de liberalização do Cone Sul⁴, foi a inteira desregulamentação dos fluxos de capital externo. A

⁴ Para o caso chileno, ver Edwards (1995, p. 187).

consequência dessa desregulamentação, juntamente com a liberalização financeira, foi uma grande valorização do câmbio real.

Considerando essas experiências decorrentes de uma concepção de que o sistema de preços liberalizados pode organizar a economia, veremos que as falhas de mercados que então se desenvolvem constituem-se em sinais inadequados para a alocação de recursos produtivos. A expansão do crédito (como pôde se verificar nos últimos dois anos do Plano Real) serve apenas à expansão do consumo e bem pouco à inversão. Essas condições resultam na geração de um grande déficit em conta corrente, que, por sua vez, aumenta ainda mais a incerteza, em termos de prazo, no processo de intermediação financeira.

VI. CONCLUSÃO

Na análise desenvolvida neste trabalho, procurou-se, inicialmente, fazer uma crítica da abordagem teórica que propõe a necessidade de uma fundamentação lógica da macroeconomia através dos mecanismos microeconômicos do sistema de preços clássicos, base da chamada Teoria do Equilíbrio Geral.

Tal crítica baseou-se fundamentalmente no fato de que o sistema de preços, tal como existe na realidade, não permite um processo de ajustamento automático de preços e quantidades, conforme demonstrado pelas curvas de oferta e procura de cada bem, uma vez que, por razões diversas, esses mercados não são “mercados completos”.

Para que os mercados fossem completos, seria necessário praticamente um “mercado futuro” para cada bem, o que seria uma impossibilidade real. De outro lado, as falhas de mercado, decorrentes da inexistência desses mercados, não poderiam ser superadas pela hipótese de expectativas racionais, pois sua formulação requereria uma grande capacidade de previsão, o que não é possível, se admitirmos, como se procurou mostrar ao longo da discussão, que a maioria das funções econômicas deve

ser interpretada como funções não-lineares dinamicamente mostradas através de comportamentos caóticos e/ou complexos.

A alternativa proposta foi a de admitir a existência de mecanismos metaeconômicos de coordenação, que nos levaria a pensar em uma necessidade alternativa à mencionada, ou seja, em uma fundamentação macroeconômica da microeconomia. A admissão dessa hipótese torna-se ainda mais necessária, pelo fato de, embora as funções microeconômicas básicas apresentem uma forma de não-previsibilidade, as economias industriais descentralizadas apresentam um comportamento estável, ou pelo menos mais estável do que seria de se esperar.

Ora, as políticas de estabilização, quando se fundamentam nas idéias que aqui se procurou criticar, apontam necessariamente para as necessidades de desregulamentação e liberalização dos mecanismos de preço.

Ora, tais diretrizes, especificamente relacionadas neste trabalho com as políticas de estabilização na América Latina, têm permitido o surgimento de falhas de mercado e, portanto, o fracasso dos programas.

Na verdade, como já mostrou há muito tempo Karl Polanyi, os mercados não surgem espontaneamente nem funcionam para sempre de maneira adequada, sem que haja mecanismos institucionais para sua regulamentação e coordenação. Para que estas ocorram, é necessário estabelecer-se um difícil equilíbrio entre as funções do Estado, das instituições econômicas e dos mercados existentes. Através da análise da experiência latino-americana, procurou-se também ilustrar, ainda que de maneira bastante geral, as dificuldades da mencionada coordenação.

VII. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Bryant, J.** (1996), "Team Coordination Problems and Macroeconomic Models", em "Beyond Microfoundations", Collander, D., Cambridge University Press.
- Chick, V.** (1983), "Macroeconomics after Keynes", Market Place, Deddington, Oxford, Philip Allan Publishers.
- Collander, D.** (1986), "Macroeconomics, Scott Foreman".
- _____ (1996), "Macrofoundations of Micro", em "Beyond Microfoundations", op. at.
- Davidson, P.** (1986) "Finance, Funding Savings and Investment", Journal of Post Keynesian Economics, v. 9 n.º 1, p. 101-110.
- Dias Carneiro et al.** (1994), "El Fortalecimiento del Sector Financiero en la Economía Brasileña", mimeo.
- Edwards, S.** (1995), "Crisis and Reform in Latin America", a World Bank Book, Oxford University Press.
- Fanelli, J. M. e Frenkel, R.** (1994), "Estabilidad y Estructura: Interacciones en el Crecimiento Económico", Cedes, Buenos Aires.
- Gowdy, J.** (1985-6), "Expectations and Predictability", Journal of Post, Keynesian Economics, Winter, v. VIII, nº 2, p. 192-200.
- Hahn, F.** (1994) "Lo que Pueden o no Hacer los Mercados" "El Trimestre Económico, janeiro-março 1994, nº 241.
- Hicks, J.** (1974), "The Crisis in Keynesian Economics", Oxford, Basil Blackwell.

Heiner, R. (1993), "The Origin of Predictable Behavior", American Economic Review, setembro, p. 560-95.

Paulos, A. (1996) "A Mathematician Reads the Newspaper", Penguin Books.

Rosser, Jr, J. Barkley (1996) "Chaos Theory and Post-walrasian Macroeconomics", em "Beyond Microfoundations", op. cit.

TEXTOS JÁ PUBLICADOS

- nº 01 - A PRAGMATIC APPROACH TO STATE INTERVENTION: THE BRAZILIAN CASE.
Luiz Carlos Bresser Pereira
- nº 02 - THE PERVERSE MACROECONOMICS OF DEBIT, DEFICIT AND INFLATION IN BRAZIL.
Luiz Carlos Bresser Pereira
- nº 03 - A TAXA DE SALÁRIOS NA INDÚSTRIA DE TRANSFORMAÇÃO.
Domingo Zurrón Ócio
- nº 04 - ACUMULAÇÃO DE CAPITAL, LUCROS E JUROS.
Luiz Carlos Bresser Pereira
- nº 05 - INVESTMENT DECISION AND THE INTEREST RATE IN NORMAL AND EXCEPTIONAL TIMES.
Luiz Carlos Bresser Pereira
- nº 06 - O IMPOSTO ÚNICO SOBRE TRANSAÇÕES (IUT).
Marcos Cintra Cavalcanti de Albuquerque
- nº 07 - ALGUMAS CONSIDERAÇÕES ACERCA DA VIDA EM SOCIEDADE.
Robert Norman V. C. Nicol
- nº 08 - O DÉCIMO PRIMEIRO PLANO DE ESTABILIZAÇÃO.
Luiz Carlos Bresser Pereira
- nº 09 - THE VANISHING MOTIVATION TO SOLVE THE DEBT CRISIS.
Luiz Carlos Bresser Pereira
- nº 10 - CRIME, VIOLÊNCIA E CASTIGO.
Robert Norman V. C. Nicol
- nº 11 - UM MODELO INTEGRADO PARA UNIVERSIDADES PÚBLICAS.
Annibal Parracho Sant'Anna
Dani Gamerman (IM/UFRJ)
Hélio dos Santos Migon (IM/UFRJ)
- nº 12 - IMPOSTO INFLACIONÁRIO E EFEITO OLIVEIRA-TANZI: UMA VERSÃO COMBINADA.
Paulo Roberto Arvate
- nº 13 - WAGES, EFFICIENCY AND LABOR MARKET REGULATION IN AN INFLATIONARY ENVIRONMENT.
Guillermo Tomás Málaga
- nº 14 - OS KEYNESIANOS NEO-RICARDIANOS E OS PÓS-KEYNESIANOS: COMENTÁRIOS A AMADEU E DUTT.
Antonio Carlos Alves dos Santos
- nº 15 - THE RECENT BRAZILIAN TRADE LIBERALIZATION IN HISTORICAL PERSPECTIVE.
Gesner Oliveira
Marcelo Allain
- nº 16 - PRÁTICAS ORÇAMENTÁRIAS PARTICIPATIVAS: UM ESTUDO DE CASO DE PREFEITURAS PAULISTAS.
Carlos A. C. Ribeiro
Walter T. Simon

- nº 17 - LIBERALIZATION AND DEMOCRATIZATION IN THE CONTEXT OF A WEAK STATE AND A WEAKER CIVIL SOCIETY.
Luiz Carlos Bresser Pereira
- nº 18 - LATIN AMERICA AND EASTERN EUROPE: ECONOMIC REFORMS IN ABNORMAL TIMES.
Luiz Carlos Bresser Pereira
- nº 19 - WAGE POLICIES AND LABOR TURNOVER: AN EMPIRICAL ANALYSIS OF THE BRAZILIAN DATA.
Guillermo Tomás Málaga
- nº 20 - MODELOS HIERÁRQUICOS DINÂMICOS E PREVISÃO DO VALOR AGREGADO.
Annibal Parracho Sant'Anna
- nº 21 - A EXPERIÊNCIA RECENTE DE ESTABILIZAÇÃO E AJUSTAMENTO NO MÉXICO: ASPECTOS RELEVANTES PARA A ECONOMIA BRASILEIRA.
Gesner Oliveira
- nº 22 - UM MESTRE DA ECONOMIA BRASILEIRA: IGNÁCIO RANGEL.
Luiz Carlos Bresser Pereira
José Márcio Rego
- nº 23 - PRIVATIZATION THROUGH INSTITUTIONALIZATION, WHEN IT IS NECESSARY TO CREATE THE MARKET AND THE STATE.
Luiz Carlos Bresser Pereira
- nº 24 - CRISE MONETÁRIA, REFORMA FISCAL E DOLARIZAÇÃO DA ECONOMIA.
Paulo Nogueira Batista Jr.
- nº 25 - RECORDAR É VIVER: A QUESTÃO DAS TRANSFERÊNCIAS REAIS, ABERTURA DA ECONOMIA E SEUS EFEITOS SOBRE O CONSUMO E INVESTIMENTO INTERNO.
Paulo Roberto Arvate
- nº 26 - CRISE FISCAL EM MUNICÍPIOS: INDICADORES E INSTRUMENTOS.
Carlos A. C. Ribeiro
- nº 27 - ABERTURA DA ECONOMIA COM MANUTENÇÃO DO NÍVEL DE EMPREGO E POLÍTICA CAMBIAL ÀS AVESAS.
Paulo Roberto Arvate
- nº 28 - A EFICIÊNCIA TÉCNICA DE EMPRESAS E O PARADOXO DO DESEMPENHO.
Carlos A. C. Ribeiro
- nº 29 - BRAZILIAN PRODUCTIVE AND OCCUPATIONAL STRUCTURES: REGIONAL DISPERSION INDEXES.
Anita Kon
- nº 30 - SRAFFA E WITTGENSTEIN: NOTAS SOBRE TEORIA ECONÔMICA E JOGOS DE LINGUAGEM.
Antonio Carlos Alves dos Santos
- nº 31 - EMPRESÁRIOS, SUAS ORIGENS E AS INTERPRETAÇÕES DO BRASIL.
Luiz Carlos Bresser Pereira
- nº 32 - A "CREDIBILIDADE" DA POLÍTICA ANTIINFLACIONÁRIA E A SUA CONSISTÊNCIA TEMPORAL.
Arthur Barrionuevo Filho

- nº 33 - A DIVISÃO REGIONAL DO TRABALHO NO BRASIL: UM MODELO CAUSAL.
Anita Kon
- nº 34 - ACCUMULATION AND GROWTH IN A MONETARY ECONOMY: JAMES TOBIN REVISITED.
Gilberto Tadeu Lima
- nº 35 - A ARMADILHA DA DOLARIZAÇÃO.
Paulo Nogueira Batista Jr.
- nº 36 - NOTES ON MONEY, GROWTH AND DISTRIBUTION.
Gilberto Tadeu Lima
- nº 37 - UMA INTERPRETAÇÃO DA AMÉRICA LATINA: A CRISE DO ESTADO.
Luiz Carlos Bresser Pereira
- nº 38 - FRAGMENTS OF A TRANSEPISTEMIC DISCOURSE: POLITICAL ECONOMY OF SCIENTIFIC KNOWLEDGE AND SOCIOLOGY OF ECONOMIC KNOWLEDGE.
Gilberto Tadeu Lima
- nº 39 - THE POLITICAL ORIGIN OF ECONOMIC PROBLEMS.
Luiz Carlos Bresser Pereira
Yoshiaki Nakano
- nº 40 - TWO ESSAYS ON INDUSTRIALIZATION IN DEVELOPING COUNTRIES AND DE INDUSTRIALIZATION IN DEVELOPED COUNTRIES.
Gilberto Tadeu Lima
- nº 41 - NET AND TOTAL TRANSITION COSTS: THE TIMING OF ADJUSTMENT.
Luiz Carlos Bresser Pereira
Jairo Abud
- nº 42 - SOBRE A NOÇÃO DE PROGRESSO DA CIÊNCIA ECONÔMICA EM SCHUMPETER.
Marcos Fernandes Gonçalves da Silva
- nº 43 - THE BRAZILIAN ECONOMY UNDER THE REAL: PROSPECTS FOR STABILIZATION AND GROWTH.
Gesner Oliveira
Celso Toledo
- nº 44 - O CONCEITO DE PRÉ-REQUISITOS PARA A INDUSTRIALIZAÇÃO.
Robert Norman V. C. Nicol
- nº 45 - BRAZIL: INTERNATIONAL TRADE OPPORTUNITIES AMONG ECONOMIC REGIONAL BLOCS.
Ernesto Lozardo
Vera Thorstensen
- nº 46 - ÁLGEBRA LINEAR PARA ECONOMIA.
Robert Norman V.C. Nicol
- nº 47 - MODELOS ORTODOXOS DE INFLAÇÃO ALTA: UMA ANÁLISE CRÍTICA.
Luiz Antonio de Oliveira Lima
- nº 48 - A TURNING POINT IN THE DEBT CRISIS AND THE BANK: A BRASILIAN MEMOIR
Luiz Carlos Bresser Pereira
- nº 49 - THE RELATIVE AUTONOMY OF MACROECONOMICS: A METHODOLOGICAL APPROACH
Luiz Carlos Bresser Pereira
Gilberto Tadeu Lima

- nº 50 - PLANO REAL: ESTABILIZAÇÃO MONETÁRIA E DESEQUILÍBRIO EXTERNO
Paulo Nogueira Batista Jr.
- nº 51 - DEVELOPMENT, TECHNOLOGICAL CHANGE AND INNOVATION: SCHUMPETER AND NEO-SCHUMPETERIANS
Gilberto Tadeu Lima
- nº 52 - EM BUSCA DE UMA NOVA INTERPRETAÇÃO PARA O BRASIL E A AMÉRICA LATINA
Luiz Carlos Bresser Pereira
- nº 53 - A DIVISÃO DE TRABALHO NA METRÓPOLE BRASILEIRA
Anita Kon
- nº 54 - LATIN AMERICA MAJOR PLAYER IN THE INTERNATIONAL FINANCIAL MARKETS: AGONY AND ECSTASY
Maria Lucia Labate Mantovanini Pádua Lima
- nº 55 - CONSIDERAÇÕES SOBRE O DEBATE A RESPEITO DA RELAÇÃO ENTRE POLÍTICA COMERCIAL E DESENVOLVIMENTO
Arthur Barrionuevo Filho
- nº 56 - EM ALGUM LUGAR DO PASSADO:
BREVES REFLEXÕES SOBRE A IMPORTÂNCIA DA HISTÓRIA DO PENSAMENTO ECONÔMICO
Gilberto Tadeu Lima
- nº 57 - A MORAL DA DÍVIDA PÚBLICA
Marcos Fernandes G. da Silva
- nº 58 - OVERDETERMINATION IN A MARXIAN THEORY OF MONEY
Gilberto Tadeu Lima
- nº 59 - SOCIAL CHOICE AND IRREDUCIBLE VALUES
Marcos Fernandes G. da Silva
- nº 60 - A ECONOMIA POLÍTICA DA CORRUPÇÃO
Marcos Fernandes G. da Silva
- nº 61 - A EPISTEMOLOGIA DA ECONOMIA TEÓRICA EM SCHUMPETER: O PAPEL DE DAS WESEN UND DER HAUPTINHALT DER THEORETISCHEN NATIONALÖKONOMIE
Marcos Fernandes G. da Silva
- nº 62 - ESTRATÉGIAS DE APOIO À COMPETITIVIDADE E INOVAÇÃO DAS PMEs: O CASO DO BRASIL
Carlos de Faro Passos
- nº 63 - SERVICE INDUSTRIES AND SERVICE ECONOMY
Anita Kon
- nº 64 - BUDGETING AND RESOURCE ALLOCATION IN UNIVERSITIES: A PUBLIC CHOICE APPROACH
Marcos Fernandes G. da Silva
- nº 65 - O IMPACTO DA REDUÇÃO DO CUSTO DO BRASIL SOBRE A DEFASAGEM CAMBIAL
Samuel de Abreu Pessoa
- nº 66 - DEFESA DA CONCORRÊNCIA EM PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO; ASPECTOS DA EXPERIÊNCIA DO BRASIL E DO MERCOSUL
Gesner Oliveira

- nº 67 - AJUSTAMENTO DE UMA ECONOMIA APÓS UMA ELEVAÇÃO DA PRODUTIVIDADE
Samuel de Abreu Pessoa
- nº 68 - A MENSURAÇÃO DO MODELO DE ESTRUTURA-CONDUTA-DESEMPENHO:
O CASO DA CONSTRUÇÃO CIVIL PAULISTA
Fernando Celso Garcia de Freitas
- nº 69 - THE POLITICAL ECONOMY OF PRIVATE SAVINGS: SAVINGS DECISIONS UNDER
INSTITUTIONAL INSTABILITY
Fernando Garcia
Marcos Fernandes G. da Silva
- nº 70 - UMA RECONSIDERAÇÃO DOS FUNDAMENTOS MICROECONÔMICOS DA
MACROECONOMIA
Luiz Antônio Oliveira Lima
- nº 71 - ANTITRUST POLICY IN BRAZIL: RECENT TRENDS AND CHALLENGES AHEAD
Gesner J. de Oliveira

IMPORTANTE

Trata-se de uma versão preliminar de um trabalho a ser publicado oportunamente, estando, pois, sujeito a alterações, razão pela qual nenhuma parte poderá ser publicada sem a prévia autorização de seu autor.

Escola de Administração de Empresas de São Paulo da
Fundação Getulio Vargas

Departamento de Planejamento e Análise Econômica
Aplicados à Administração
(PAE)

Av. Nove de Julho, 2029
CEP 01313-902 - São Paulo – Brasil
Tel.: (011) 281-7813/281-7765