

uma casa ou a saúde, por exemplo. A produção supõe, então, uma *dinamis* da qual a *technè* é um modo de emprego.

Heidegger coloca uma questão importante quando fala da criação e do trabalho artesanal: no que a criação se diferencia da produção e da fabricação? Como tirar a criação do seu aspecto artesanal? Para Heidegger, a *technè*, tal como nos ensinaram os gregos, não significa trabalho artesanal, nem artístico, nem técnica no sentido moderno do termo. É um modo de saber, um saber na produção, a eclosão de um aspecto. Saber é **ter visto**; o que chamamos conhecimento, apreender a presença do presente em termos heideggerianos.

Nesse sentido, a produção de um texto bem formado, isto é, bem escrito, bem lido, é obra de um sujeito com seu modo particular de aprender e expressar-se. Que se produzam casas, sapatos, textos ou flautas, há uma necessidade bem definida para a qual responde o produto. É a forma que orienta e dirige o trabalho, fixando seus limites

e definindo seu contexto. O artesão criador não comanda a natureza ele simplesmente se submete às exigências da forma e se entrega ao trabalho

Para os alunos, o trabalho formal de produção de um texto deve demonstrar a conduta da reflexão sobre a experiência vivida ou literária, o que pode servir de ponto de partida para uma reflexão original, cuja construção confrontando julgamentos, experiências, outros relatos, poderá levar à compreensão e interpretação da realidade profissional e pessoal ●

\* Este texto é o resultado de um trabalho realizado com alunos do curso de Psicologia das Faculdades D. Bosco em Cutiba-Pr e, atualmente, com alunos de Iniciação Científica e da disciplina de Iniciação Filosófica do curso de Filosofia da UFPI.

\*\* Professora do Departamento de Filosofia e do Mestrado em Ética e Epistemologia da UFPI. Doutora em Filosofia/PUC-RS e em Filosofia da Linguagem/Universite de Montréal.

## A CRISE E O RESGATE DO PENSAMENTO DE KEYNES NAS FINANÇAS\*

por Eder Johnson de Area Leão Pereira\*\*

### 1 Introdução

Keynes foi um dos principais economistas do século passado; suas teorias influenciam até hoje as ciências econômicas. Ele é um dos raros economistas que tem não somente uma, mas duas escolas econômicas que utilizam seu nome, os neokeynesianos e os pós-keynesianos. Entretanto, a partir da década de 1970, ele ficou à margem do debate econômico, principalmente devido a uma nova corrente que passou a dominar esses debates - a corrente ortodoxa.

Além disso, vale ressaltar que Lucas e Sargent (1980) escreveram um artigo denominado *After keynesian macroeconomics*, no qual tentam enterrar o pensamento de Keynes e o principal motivo são as *microeconomics failures* - que se referem à falta de uma matematização nos escritos keynesianos. Com isso, o pensamento ortodoxo

sobre a economia, principalmente nos mercados financeiros, dominou amplamente o debate teórico. Até que com a crise de 2008-2009

a economia neoclássica não conseguiu mais, através da sua fundamentação teórico-abstrata, explicar certos fenômenos nas finanças, como, por exemplo, as crises econômicas. O motivo é simples: a economia neoclássica é uma escola de pensamento estático-equilibrista onde os agentes são racionais e estão sempre otimizando suas escolhas. Essa visão vai de encontro com a realidade da crise, que é um fenômeno dinâmico e de desequilíbrio.

Dito isto, as idéias de Keynes sobre o comportamento dos mercados financeiros merecem uma releitura teórica; e conceitos, como convenção, incerteza e especulação devem novamente circular nos meios acadêmicos, já que durante algum tempo foram praticamente abolidos

do debate econômico.

Este artigo se propõe, portanto, a mostrar a atualidade de Keynes na discussão sobre as finanças empíricas e como o keynesianismo pode ser útil para explicar as crises financeiras.

## 2 A abordagem *mainstream*

A economia neoclássica tem uma forte influência do positivismo<sup>1</sup> científico, sendo que o método por eles adotado é hipotético-dedutivo, numa tentativa de tentar transformar as ciências econômicas numa ciência natural. E esta é a visão da Escola de Chicago - dos economistas novo-clássicos. De acordo com Milton Friedman (1953, apud NUNES, 2008, p. 74), principal economista e pensador dessa escola:

*A metodologia convencional dos economistas atribui maior importância à simplicidade, à elegância e à generalidade do que a realidade das suas hipóteses e pressupostos ao incluir as ferramentas matemáticas e físicas aos instrumentos econômicos e conceitos como equilíbrio, momento e função; os economistas passaram a acreditar que sua ciência poderia se aproximar mais das ciências naturais.*

Cabe ressaltar que essa influência chegou aos mercados financeiros, em que o *mainstream* tentou erguer hipóteses para tentar explicar o funcionamento das finanças, pois, na visão deles, os mercados estavam sempre em equilíbrio, sendo que eles, em suas hipóteses, não cogitavam a ideia de uma crise ou mesmo de grandes flutuações nos preços das ações - já que toda a teoria é baseada no agente principal de Robert Lucas (LUCAS; SARGENT, 1979).

Para uma melhor compreensão do que é agente principal, imaginemos um indivíduo que vai investir no mercado de ações. Ele sabe todas as informações sobre todas as empresas. Além do mais, sempre toma a melhor decisão quando vai investir, ou seja, é um ser perfeito (omnisciente e onipresente). Este agente supremo não erra, não tem viés de escolha e não demora em processar as informações que chegam a ele. Cabe salientar que mesmo os programas mais modernos em finanças não conseguem ter a capacidade de processamento desse agente.

Pois bem, esta é a visão que os neoclássicos têm dos indivíduos nos mercados financeiros considerando ser impossível a existência de crises;

pois esses agentes não têm incerteza em relação ao futuro e estão sempre calculando a melhor ação para investir, o que gera um mundo em perfeito equilíbrio, assim como na física newtoniana. Porém, os mercados financeiros são constituídos por agentes com capacidades cognitivas restritas e sujeitos às incertezas e irracionalidade, assim como propôs Keynes, na década de 1930, o que será visto na próxima seção.

## 3 Incerteza, convenção em Keynes

Keynes foi um dos primeiros economistas a estudar conceitos como convenção e incerteza. Seu pensamento foi original a tal ponto que várias gerações de economistas foram por ele influenciadas. Uma das suas principais contribuições foi o estudo do conceito de incerteza.

Keynes diferenciou incerteza de risco: no risco, os agentes econômicos tomam decisões de acordo com estimativas que realizam sobre o comportamento *ex ante* de algumas variáveis, que têm como referências cálculos probabilísticos. Na incerteza, isto não é possível, ou seja, não há como mensurar através de probabilidades subjetivas (as quais se relacionam com os valores previstos de determinadas variáveis econômicas) os eventos que irão ocorrer.

Um exemplo de risco é um jogo de dados, pois é possível calcular a probabilidade de se ganhar apostando em qualquer lado do dado, mesmo que ela seja baixa, por exemplo, caso aposte no lado 4, a probabilidade é igual a 1/6. No entanto, no caso da incerteza, não é possível qualquer cálculo, porque ninguém pode prever, com anos de antecedência, o dia e a hora em que uma crise econômica irá ocorrer; nenhum analista de mercado, por mais cálculos que possa fazer, pode realizar tal previsão. Do contrário, esta pessoa certamente faria uma fortuna incomensurável.

De acordo com Ferrari e Jorge (2000, p. 2) “a incerteza é a razão principal para a ocorrência de flutuações de investimentos e preferência pela liquidez” na medida em que os agentes optam por reter moeda minimizando os investimentos e ocasionando períodos de recessões e depressões, ou seja, os agentes (econômicos) para se protegerem da incerteza estocam moeda; e, ao fazerem isto, retiram dinheiro de circulação, o que pode gerar uma crise.

Outro conceito importante é o de convenção. Para Keynes, os agentes econômicos tomam suas

decisões de acordo com convenções e não de acordo com cálculos probabilísticos, como propõe a economia neoclássica, pois, segundo Keynes (1985, p. 130), “a sabedoria universal indica ser melhor para a reputação fracassar junto com o mercado, do que vencer contra ele sozinho”. Isto significa que, em muitos casos, quando os agentes não têm as informações suficientes das variáveis econômicas é melhor seguir o comportamento da maioria do que tentar sozinho fazer algum tipo de previsão em relação ao futuro.

Sendo assim, incerteza e convenção são conceitos importantes que possibilitam o entendimento do momento enfrentado pelos mercados internacionais como, por exemplo, a crise do *subprime*. Além do mais, outra diferença que Keynes faz é em relação à especulação e empreendimento, que será visto na próxima seção.

#### 4 Especulação e empreendimento na “Teoria Geral”

Outro ponto é a distinção desenvolvida por Keynes entre especulação e empreendimento. O termo especulação é a atividade que consiste em prever a psicologia do mercado e empreendimento consiste em prever a renda provável dos bens durante toda a sua existência. A especulação está relacionada ao curto prazo, enquanto o empreendimento está relacionado ao longo prazo. Além disso, a especulação em excesso pode causar severos danos ao mercado, como a quebra da bolsa de valores, na medida em que o capital resolve mudar sua rota instantaneamente, provocando grandes percas.

Um caso típico de especulação ocorreu com o lançamento das ações na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) da empresa de petróleo OGX, do empresário Eike Batista, em 10 de junho de 2008. Antes mesmo de produzir um barril de petróleo, foi aberto capital com uma ação cotada em R\$ 632,00; logo no dia 12 de junho, que já estavam valendo R\$ 1,225,00, ou seja, valorização de quase 100% em apenas um dia [!]. Porém, com o início da crise, no dia 15 de agosto, o valor de uma ação da OGX caiu para R\$ 505,00, ficando 20% abaixo do preço de abertura.

Quando isso ocorre, algumas empresas, por terem suas ações cotadas bem acima da média de mercado, podem provocar um verdadeiro colapso no sistema financeiro quando se descobre que

estes papéis estavam, na verdade, supervalorizados, como foi o caso do banco *Lehman Brothers*<sup>2</sup>.

Todavia, pode-se afirmar que uma crise é o fenômeno que mais se aproxima da especulação do que do empreendimento. Conforme Keynes (1985, p. 33), “os especuladores podem não causar danos quando são apenas bolhas num fluxo constante de empreendimento, mas a situação torna-se séria quando o empreendimento se converte em bolhas num turbilhão especulativo”.

Pode-se evidenciar a atualidade de conceitos como convenção, incerteza e especulação, pois muitos dos comportamentos abruptos que ocorrem nas bolsas têm uma lógica, somente se forem aplicados tais conceitos. Essa percepção exige uma volta às ideias de Keynes, como será visto na próxima seção.

#### 5 A ressurreição de Keynes

Antes da crise de 2008-2009, era inabalável a confiança de Wall Street na autorregulação dos mercados que sempre voltavam para o equilíbrio, porque consideravam certa a presença da Lei de Say. Assim, era permitido investir o tanto quanto se quisesse porque a oferta certamente geraria demanda. Nessas circunstâncias, o pensamento ortodoxo dominava o debate econômico, sendo considerado heresia que algum analista de mercado ou a academia abordassem questões pertinentes aos conceitos de incerteza e convenção.

Entretanto, com a crise dos *subprime*, os ortodoxos, literalmente, sumiram do debate e suas explicações para o fenômeno eram, no mínimo, frustrantes, pois os mercados não estavam se autorregulando, os agentes não eram racionais e as poderosas equações matemáticas para nada eram úteis, porque estas funcionavam somente em um mundo harmonioso e em equilíbrio.

No entanto, uma crise foi definida como um desequilíbrio nos preços das ações. Além disso, a crise de 2008-2009 foi um fenômeno de falta de liquidez gerado pela incerteza, como afirma Carvalho (2009, p. 8):

*A crise atual começou com problemas de crédito, com a inadimplência de tomadores de hipotecas, mas se transformou rapidamente em uma crise de liquidez quando os mercados para papéis lastreados em hipotecas entraram em colapso. A*

*incerteza quanto à extensão dos problemas desses mercados levou a uma rápida elevação da preferência pela liquidez e conseqüente colapso, como previsto por Keynes.*

Cabe ressaltar que o conceito denominado comportamento de manada volta para tentar explicar a euforia dos mercados financeiros, principalmente, em épocas de crises. Acontece quando os agentes dispõem de uma quantidade de informação tão escassa que é melhor tomar as decisões de acordo com a maioria do que agir sozinho; nesse caso, eles migram para os títulos do tesouro norte-americano - que seriam os mais seguros ou que, historicamente, apresentam menos riscos.

Curiosamente, Keynes fez uma relativa fortuna nas bolsas de valores, sendo que ele aumentou de quase zero seu capital, em 1920, para 506.450 libras esterlinas, em 1937. Como ganhava 100 ou 200 libras por ano como professor universitário, isso o impedia de acumular tanto patrimônio em tão pouco tempo. Conta-se que seu patrimônio foi adquirido com investimentos realizados em apenas meia hora, durante todo dia, no conforto de sua cama (GARLOW, 1983). Em contrapartida, Myron Scholes e Robert C. Merton, ambos ganhadores do prêmio Nobel de Economia, em 1997, por construir uma fórmula (Black-Scholes) de precificação de opções que tinha como condição que os mercados fossem eficientes (em equilíbrio neoclássico), praticamente, faliram o *Long-Term Capital Management* (LCTM) - fundo *hedge* cuja insolvência quase levou a economia mundial a uma crise, em 1998. Justamente por acreditarem na concepção ortodoxa de *market clearing*<sup>3</sup>, (CARVALHO, 2009).

Sendo assim, a visão neoclássica sobre os mercados financeiros merece uma reformulação teórica ou mesmo obituário (DENG, 2008). E a abordagem positivista, com base no método hipotético-dedutivo, entra em contradição, justamente por estudar um mundo em equilíbrio e harmonia, sendo que as finanças estão em constante desequilíbrio e instabilidade.

Dessa forma, com o período de crises que vai desde a do petróleo, em 1973, até a de 2008, pode-se observar que Keynes, brilhantemente, conseguiu antever o funcionamento dos mercados financeiros, pois estes parecem estar mais para a incerteza do que o equilíbrio, como propõe a teoria dominante.

Portanto, com a crise dos *subprimes*, Keynes permanece vivo e mais atual do que nunca - mesmo tendo escrito a sua Teoria Geral há quase oitenta anos. E sua visão para o entendimento dos mercados financeiros, com conceitos como convenção e especulação, que haviam sido abolidos dos principais centros de pesquisa em economia, novamente, voltam à discussão, sendo necessária uma releitura ●

#### Notas:

<sup>1</sup> O Positivismo se tornou um método e uma doutrina: método enquanto sugeria que as avaliações científicas deveriam estar rigorosamente embasadas em experiências e doutrina enquanto preconizava que todos os fatos da sociedade deveriam seguir uma natureza precisa e científica.

<sup>2</sup> Este banco pediu concordata no dia 15 de setembro de 2008, devido à crise financeira de 2008.

<sup>3</sup> Este conceito refere-se a concepção de livre-mercado, onde não há necessidade da intervenção governamental, pois os mercados sempre retornam ao seu estado de equilíbrio.

#### Referências

- CARVALHO, Fernando. J. O retorno de Keynes. *Novos Estudos CEBRAP*, v. 83, p. 91-101, 2009.
- DENG, Ming. The death of efficient market hypothesis. In: AUSTRALIAN FINANCE & BANKING CONFERENCE. 20 th. 2007. *Anais eletrônicos...* Disponível em: <<http://papers.ssrn.com>>. Acesso em: 08 out. 2009.
- FERRARI FILHO, F.; ARAÚJO, J. P. Caos, incerteza e teoria pós-keynesiana. *Ensaio FEE*, Porto Alegre, v. 21, n. 2, p. 163-182, 2000.
- KEYNES, John Maynard. *Teoria geral do emprego, do juro e da moeda*. São Paulo: Nova Cultural, 1985. (Os Economistas).
- GARLOW, David C. Keynes: o investidor. *Análise Econômica*, n. 2, p. 65-69, nov.1983.
- LUCAS, Robert E.; SARGENT, Thomas, J. After keynesian macroeconomics. *Quarterly Review*, v. 3, n. 2, p. 1-6, 1979.
- NUNES, B. F. *Mapas de precificação de ativos no mercado de capitais: uma análise do poder prescritivo da behavioral finance*. 2008. 188f. Dissertação (Mestrado em Economia) - Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, Rio Grande do Sul, 2008.

\* O autor agradece às críticas e sugestões de Leonildes Colaço, do Instituto Dom Barreto.

\*\* Graduado em Economia pela UFPI, mestrando em Economia pela UFBA, bolsista Capes. E-mail: [ederjohnson1@hotmail.com](mailto:ederjohnson1@hotmail.com).