

BRAZILIAN KEYNESIAN REVIEW

Relações teóricas entre a escolha na Economia Comportamental e a decisão de investimento em Keynes

Lucas Casonato, Auberth Henrik Venson e Adriana Sbicca

Economic theory and (ontological) reductionism: some pitfalls on the road of the microfoundations project

Celso Neris Jr. e José Ricardo Fucidji

Why is Bitcoin not Money? A post-Keynesian view

Matheus Trotta Vianna

Crescimento sob restrição externa: evidências empíricas para países de renda baixa no contexto do boom dos preços internacionais das commodities (2000-2014)

Henrique Rogê Batista

Minsky, Veblen e a endogeneidade das crises no Capitalismo

Norberto Montani Martins e Daniel Chaves Drach

As falhas da Modern Monetary Theory (MMT)

Ricardo Carneiro

CURRENT ECONOMIC ISSUES

Desigualdade de renda em tempos de pandemia: uma análise da decomposição do Índice de Gini a partir da PNAD Covid19

Cassiano José Bezerra Marques Trovão e Fabrício Pitombo Leite

BRAZILIAN KEYNESIAN REVIEW

A Brazilian Keynesian Review é um periódico científico criado e mantido pela Associação Keynesiana Brasileira (AKB).

The Brazilian Keynesian Review (BKR) is a scientific journal created and maintained by the Brazilian Keynesian Association (AKB).

Editor

Anderson Tadeu Marques Cavalcante

Coeditores

Fabício José Missio

Luiz Fernando Rodrigues de Paula

Comitê Editorial

Anderson Cavalcante

André Modenesi

Fábio Henrique Terra

Fabício Missio

Gary Dymski

Gilberto Tadeu Lima

Secretários Editoriais

Caio Vilella

Hugo Iasco-Pereira

Giuliano Contento de Oliveira

Igor Rocha

Lauro Mattei

Luiz Fernando Rodrigues de Paula

Marco Flávio da Cunha Resende

A Editoria da Brazilian Keynesian Review agradece ao conjunto de pareceristas pelos serviços prestados ao longo de 2020

Alain Herscovici

Claudia Heller

Guilherme Souza

Míriam Portugues

Álvaro Siqueira

Claudio Gontijo

Henrique Morrone

Nathalie Marins

André Cunha

Débora Freire

Ian Almeida

Olívia Mattos

Anne Resende

Denilson Beal

João Romero

Rodrigo Verghnanini

Antônio Alves

Douglas Alencar

Juliano Vargas

Rodrigo Rodrigues

Bernardo Miranda

Elton Freitas

Laís Azevedo

Rosa Montenegro

Bruno Dammski

Fábio Terra

Luciano D'Agostini

Sérgio Filho

Bruno Tomio

Fabricio Silveira

Marco Cavalieri

Tailiny Ventura

Carolina Cavalcante

Felipe Orsolin

Marco Resende

Tathiane Dorneles

Celso Neris Jr.

Guilherme da Silva

Maria Busato



Brazilian Keynesian Review - www.braziliankeynesianreview.org

Associação Keynesiana Brasileira - www.associacaokeynesianabrasileira.org

BRAZILIAN KEYNESIAN REVIEW

EXPEDIENTE

A Brazilian Keynesian Review (BKR) é um periódico científico criado e mantido pela Associação Keynesiana Brasileira (AKB) e tem como objetivo publicar e divulgar estudos inéditos, teóricos e aplicados, sobre Economia Keynesiana e áreas afins. Os artigos devem ser submetidos à apreciação da revista por iniciativa de seus autores ou a convite do Editor. As deliberações editoriais serão pautadas exclusivamente por critérios de excelência acadêmica, tendo por base pareceres emitidos por especialistas, isto é, os artigos submetidos seguem avaliação cega pelos pares e, uma vez aprovados, serão publicados segundo sua ordem de aprovação.

A BKR adota uma orientação editorial pluralista, abrindo-se às diferentes orientações de pesquisa, desde que as contribuições apresentem interface com a Economia Keynesiana, tais como as abordagens Institucionalista, Estruturalista ou Evolucionária. A BKR tem periodicidade semestral e acesso irrestrito, sendo online. Os trabalhos são publicados em português ou em inglês. A revista está estruturada em três partes. A primeira contém artigos acadêmicos na forma tradicional. A segunda parte contempla artigos mais curtos que tratam da conjuntura econômica brasileira ou mundial. Por fim, a BKR também passa a incorporar uma seção especial com resenhas de livros recentemente publicados e outras publicações de interesse da Associação Keynesiana Brasileira, desde que aprovados pelo Comitê Editorial da Revista.

O Corpo Editorial da revista é composto por um editor, dois coeditores e um Comitê Editorial. O Comitê Editorial é presidido pelo Editor (Anderson Cavalcante) e composto pelos Coeditores e por outros sete membros, a saber, Fábio Henrique Terra; Fabrício José Missio (coeditor); Gary Dymski; Gilberto Tadeu Lima; Giuliano Contento de Oliveira; Igor Rocha; Lauro Mattei, Luiz Fernando Rodrigues de Paula (coeditor) e Marco Flávio da Cunha Resende.

Associação Keynesiana Brasileira

Presidente: Fábio Henrique Bittes Terra

Vice-Presidente: Giuliano Contento de Oliveira

Diretores:

Júlia Braga

Marília Basseti

Eliane Araújo

Rafael Ribeiro

Marcelo Milan



Brazilian **Keynesian** Review - www.braziliankeynesianreview.org

Associação **Keynesiana** Brasileira - www.associacaokeynesianabrasileira.org



EDITORIAL

A editoria da *Brazilian Keynesian Review* (BKR) tem o prazer de anunciar que um novo número da BKR (número 2 do volume 6) está disponível gratuitamente no site da revista (www.braziliankeynesianreview.org). A BKR é uma iniciativa da Associação Keynesiana Brasileira (AKB) que visa a publicação e divulgação de estudos teóricos e aplicados da Economia Keynesiana e áreas afins. A revista adota uma perspectiva editorial pluralista, abrindo-se às diferentes orientações de pesquisa, desde que as contribuições apresentem uma interface com a Economia Keynesiana, tais como as abordagens Institucionalista, Estruturalista ou Evolucionária. A BKR tem periodicidade semestral e acesso online irrestrito. Os artigos são publicados em português ou inglês. A revista está estruturada em duas partes. A primeira contém artigos acadêmicos na forma convencional. A segunda parte inclui uma nota que analisa a situação econômica brasileira.

O primeiro artigo, intitulado “Relações Teóricas Entre a Escolha na Economia Comportamental e a decisão de investimento em Keynes”, de autoria de Casonato, Venson e Sbicca, inicia destacando a influência que a percepção do ambiente de negócios exerce sobre as expectativas empresariais e como estes últimos tentam se proteger contra a ausência de informação disponível, fato que torna o investimento mais suscetível a oscilações. No decorrer do texto, o conceito keynesiano de convenção e o conceito vebleniano de heurística são comparados e similaridades são apontadas. O texto também analisa a compatibilidade e complementariedade entre os conceitos keynesiano de incerteza e vebleniano de racionalidade. Através das similitudes apontadas, o artigo constrói um elo teórico entre as abordagens e conclui que o estudo da economia comportamental deve ser articulado à teoria de investimento Keynesiana. Um exemplo de contribuição de tal articulação seria revelar os motivos do “animal spirit”, que poderiam ser explicados pela teoria da contabilidade mental, em que a satisfação do agente é obtida ao participar do mercado através da negociação.

Na sequência, o segundo artigo desta edição “Teoria Econômica e Reduccionismo (ontológico): algumas armadilhas no caminho do projeto dos microfundamentos”, escrito por Neris e Fucidji, examina criticamente os microfundamentos do atual corpo teórico macroeconômico *mainstream*. Segundo os autores, existem três principais razões para o reduccionismo teórico associadas à abordagem convencional, quais sejam: i - o seu projeto científico, ii- suas bases sobre a sociabilidade de mercado, e iii- a ideologia neoliberal. Além disso, o artigo sugere ser inviável a aplicação de tal reduccionismo quando considerados os desafios do mundo prático. Nesta perspectiva, a pluralidade metodológica é ressaltada para

pensar a realidade econômica. Os autores admitem a importância da microfundamentação da teoria macroeconômica, ressaltando, no entanto, a existência de mais de um modo de pensá-la analiticamente e, mais que isso, a importância de não reduzir a análise macro à micro.

O terceiro artigo, escrito por Matheus Vianna, tem como título: “Por que Bitcoin não é moeda? Uma visão pós-Keynesiana”. O texto explica o que é e como funciona o Bitcoin, contribuição crucial para futuras propostas de regulamentação. Entretanto, são listadas quatro principais preocupações sobre o Bitcoin: i) sua tendência deflacionária ii) sua vulnerabilidade a ataques especulativos; iii) a tendência monopolística de sua propriedade; e iv) a tendência de queda da quantidade de Bitcoins ao longo do tempo. Vianna também examina a função da moeda e suas origens, combinando as abordagens pós-Keynesianas da "Teoria Monetária da Produção" e da "Teoria Monetária Moderna" para sustentar o argumento de que Bitcoin não é moeda. De acordo com a linha argumentativa, pelo fato de compartilharem algumas funções, há semelhanças entre Bitcoin e a moeda. Contudo, dado as diferenças quanto à natureza e essência, o Bitcoin estaria mais próximo do conceito de uma mercadoria como ouro e prata. Esta conclusão é apoiada pela constatação de que Bitcoin não é uma dívida e sua demanda está ligada a expectativa de valorização do preço e pelo prêmio de liquidez pago. Portanto, se encaixaria na categoria pós-Keynesiana de *commodity*, especificamente, como uma *commodity* virtual perfeita, devido à sua falta de custos de carregamento.

No quarto artigo, temos a discussão de Batista sobre crescimento econômico no trabalho intitulado “Crescimento sob restrição externa: evidências empíricas para países de renda baixa no contexto do boom dos preços internacionais das commodities (2000-2014)”. O texto se baseia na abordagem multissetorial da lei de Thirwall, a qual sugere que o crescimento sob restrição de balanço de pagamentos pode ser determinado pelo aumento da renda do resto do mundo, ou pelo gerenciamento da composição setorial do comércio internacional. Em resumo, a taxa de crescimento em economias sujeitas à restrição externa estaria condicionada às elasticidades-renda do comércio exterior e da composição setorial da pauta comercial. A partir desta abordagem teórica, o texto traz evidências empíricas de que países periféricos costumam ser exportadores e importadores de *commodities*, o que diminui seus ganhos em períodos de elevação nos preços destes itens. Assim, além de proporcionar evidência empírica para a lei de Thirwall multissetorial considerando o período 2000-2014, o texto também revela que a taxa de crescimento dos países periféricos não é significativamente afetada pelo choque positivo nos preços das commodities, uma vez que este bem constitui parte de suas importações. Este

resultado ressalta a importância de ampliar a indústria de bens manufaturados e de maior complexidade produtiva a fim de acomodar os desafios externos ao crescimento.

Na sequência, o artigo de Martins e Drach intitulado “Minsky, Veblen e a Endogeneidade das Crises no Capitalismo” estabelece um elo entre os renomados autores baseado na endogeneidade dos ciclos econômicos. Este elo é sustentado, principalmente, pela ideia do “amor ao dinheiro”. Seja pela perspectiva Keynesiana, através da teoria monetária da produção, ou da perspectiva vebleniana, através da emulação pecuniária, a ideia de que “a moeda importa” pode ser encontrada em Minsky e Veblen. Por essa ideia comum, o estudo nos mostra como ambos associam a alavancagem financeira à interconexão da cadeia de pagamentos nacional e como essa associação pode converter-se em uma possível fonte de instabilidade. Tanto na teoria de Minsky quanto na de Veblen, a expansão do crédito seria responsável por ratificar o aumento do preço das garantias da dívida e, portanto, validar a decisão anterior do tomador. O vínculo entre finanças e produção é exposto quando o pagamento do serviço da dívida, tomada durante o período de expansão do crédito, não se mostrar compatível com a rentabilidade normal do negócio, engendrando deflação de ativos e fomentando a instabilidade.

Por fim, “As Falhas da Teoria Monetária Moderna (MMT)” de Ricardo Carneiro fecha a seção de artigos acadêmicos deste número. Carneiro aponta o que considera serem as principais fontes de falhas teóricas e propositivas da MMT. Tais falhas são organizadas pela seguinte estrutura: i) a visão do dinheiro (criatura do estado vs. criatura social); ii) o financiamento do déficit público e para estabilização da relação dívida/PIB; iii) a omissão da MMT aos desafios da manutenção do pleno emprego (retomando os aspectos políticos, por exemplo); iv) questões sobre monetização da dívida pública, uma vez que há possibilidades do agente privado decidir demandar ativo outro que não a dívida pública; e v) o financiamento do gasto privado e um suposto descaso da MMT com a instabilidade financeira gerada pelo afrouxamento monetário. Além de destacar as controvérsias, o autor busca apresentar seu arcabouço teórico para pontos que considera não preenchidos pela MMT. Assim, mais do que destacar a dissidência, a contribuição do trabalho reside em organizar uma teoria alternativa à MMT para estudar políticas públicas sob um sistema financeirizado e com restrição externa.

A segunda parte da revista, dedicada a textos de conjuntura, conta com o trabalho escrito por Trovão e Leite intitulado “Desigualdade de renda em tempos de pandemia: uma análise da decomposição do índice de Gini a partir da PNAD Covid19”. O trabalho tem quatro propostas principais, quais sejam: i) analisar a

distribuição brasileira de renda em tempos de pandemia; ii) apresentar as contribuições das distintas fontes de renda para a composição do Índice de Gini; iii) destacar a importância do pagamento do auxílio emergencial e iv) compreender as consequências de pagar outros valores de auxílio emergencial. Os resultados obtidos pelo estudo indicam a importância de se buscar um aparato de proteção social e emergencial para mitigar os perversos efeitos da pandemia sobre a distribuição de renda. O artigo sugere, ainda, que as maiores taxas de desemprego contribuíram para aumentar a desigualdade de renda, reforçando a importância de políticas públicas neste contexto. Por último, o autor destaca a importância do auxílio emergencial para conter o processo de concentração de renda e empobrecimento social deflagrado pela pandemia.

Concluimos assim que os artigos publicados neste volume apresentam uma grande variedade de contribuições. Os temas abordados lidam com comparações teorias de autores distintos, discussões sobre o papel da moeda a partir da abordagem pós-Keynesiana e análise de políticas públicas de combate a desigualdade de renda. O corpo editorial da *Brazilian Keynesian Review* deseja a todos uma leitura agradável.

Anderson Tadeu Marques Cavalcante, editor

Fabício José Missio, coeditor

Luiz Fernando Rodrigues de Paula, co-editor

Caio Vilella, secretário editorial

Hugo C. Iasco-Pereira, secretário editorial

EDITORIAL

The Brazilian Keynesian Review (BKR) editorial board is pleased to announce that a new BKR issue (number 2 of its volume 6) is unrestrictedly available on the journal's website (www.braziliankeynesianreview.org). BKR is an initiative of the Brazilian Keynesian Association (AKB) which aims at publishing and disseminating theoretical and applied studies within Keynesian Economics and related areas. The journal adopts a pluralistic editorial orientation, covering different research themes, as long as the contributions present an interface with Keynesian Economics, such as Institutional, Structuralist or Evolutionary approaches. The BKR has a semiannual periodicity and unrestricted online access. Papers are published in Portuguese or English. The journal is structured in two parts. The first contains conventional academic papers. The second part includes a short article that deals with contemporary issues in Brazil.

The first paper entitled “The theoretical association between behavioral economics and investment decisions in Keynes” by Casonato, Venson and Sbicca highlights the influence of environment perception over entrepreneurs' expectations. The paper analyzes how entrepreneurs try to protect themselves against the lack of information, which in turn makes investment more susceptible to fluctuations. The authors compare the Keynesian concept of convention to the Veblenian concept of heuristics. The study indicates the convergence of uncertainty and rationality concepts in both theoretical fields to conclude in favor of their compatibility and complementarity. Once Keynes' theory of investment decisions and behavioral economics are associated, both could be articulated, furthering analyses of “animal spirits” by including insights from mental accounting theory, whereby economic agents find satisfaction through market negotiations.

In the sequence, the second paper of this BKR issue entitled “Economic theory and (ontological) reductionism: some pitfalls on the road of the microfoundations project” by Neris and Fucidji critically examines the methods behind macroeconomic mainstream studies. According to the authors, there are three main reasons for the theoretical reductionism associated with the mainstream approach: i) its scientific project, ii) its base on market sociability, and iii) the neoliberal ideology. Furthermore, the paper indicates that such reductionism is not adequate to analyze contemporaneous economic systems. From this perspective, one of the main contributions of the paper is to highlight methodological pluralism as a tool to discuss economics. Nevertheless, besides the authors' recognition of the importance of taking macro and microeconomic factors jointly, they point out to the existence of multiple approaches to establish such analytical link.

The third paper, “Why is Bitcoin not money? A post-Keynesian view” by Vianna, indicates the origins and functions of Bitcoin (BTC), an appreciation that constitutes a fundamental tool for discussions over regulation. The paper lists four main concerns over Bitcoin, namely: i) its deflationary trend; ii) its vulnerability to speculation attacks; iii) monopolistic trends ruling negotiations in markets; and iv) the falling trend of BTC’s supply over time. Vianna scrutinizes money’s original functions by mixing the post-Keynesian ‘monetary theory of production’ and ‘modern monetary theory’ approaches to make the argument that BTC is not actually money. According to the paper’s line of reasoning, BTC’s may share some similarities to the concept of money due to some functions that are equally shared by them. However, BTC differs in nature and sense in such a way that it would be more attuned to characteristics of commodity money, such as gold or silver. This conclusion is supported by the argument that BTC is not actually a debt contract, and its demand is linked to expectation of price appreciation and its liquidity premium. Hence, under the post-Keynesian view, BTC fits in the commodity category or, more specifically, a perfect-virtual commodity due to the lack of carrying costs.

In the following, Batista discusses some specificities of economic growth in the paper “Growth under external restrictions: empirical evidence for low-income countries in the context of the boom in international commodity prices (2000-2014)”. The study relies on a multisectorial version of Thirwall's law, in which growth is determined either by the increase in external (foreign) income or by management of the sectorial composition of trade. In sum, the growth rate of the economy, under a balance of payment constraint, is subject to the income elasticity of the international trade and the exports' sectorial composition. Given such theoretical approach, the empirical evidence presented indicates that peripheral countries are both commodity exporters and importers, which diminishes their gains in times when commodity prices increase. Therefore, not only the paper provides empirical evidence for the multisectorial versions of Thirwall's law, but it also reveals that peripheral countries' growth is not significantly affected by positive shocks in commodity prices. This result sheds some light on the importance of improving manufactures and complex industrial parks in order to accommodate external challenges to growth.

The article by Martins and Drach entitled “Minsky, Veblen and the Endogeneity of the Crises in Capitalism”, establishes a link between the notorious authors based on the endogeneity of economic cycles. This link is supported, mainly, by the idea of “love of money”, common to the authors. Drawing from

both the Keynesian perspective, through the monetary theory of production, and the pecuniary emulation in the Veblenian sense, Martins and Drach demonstrate that the idea that “money matters” may be found on both authors. The study shows how Minsky and Veblen associate financial leverage to interconnections in the chains of national payment systems and how this association could be a possible source of instability. In both Minsky and Veblen, credit expansion would be responsible to ratify a rise in the price of collaterals and, hence, validate the borrower’s investment decisions. The link between finance and production is exposed when debt service payments, which increases during the credit boom, is not enough to meet the conventional business profitability, causing asset prices deflation and instability.

“The flaws in Modern Monetary Theory (MMT)”, by Ricardo Carneiro, is the last paper in the BKR’s academic articles section. In a provocative manner, Carneiro indicates what he considers to be the main weaknesses in MMT approach. The critiques highlighted by the author come in the form of disagreement in terms of theoretical approach and disbelief about MMT’s policy recommendations. Carneiro’s criticism is organized by the way money is approached by MMT (state vs social creature); the ways public deficit is to be financed (or the requirements for debt ratio to GDP stabilization); its disregard in explaining how full employment should be maintained (the political aspects, for instance); public debt monetization issues; and private spending financing. Among these controversies, the author also presents some future venues for discussion. Therefore, apart from highlighting points of dissidence, the paper also organizes an alternative theory to study public policies under a financialized system.

In the second part of this journal, the paper written by Trovão and Leite entitled “Income Inequality in Pandemic Times: an analysis of the decomposition of the Gini Index from PNAD COVID19” analyzes Brazilian income distribution under a pandemic context. By measuring the sources of income effects on the income distribution index, the authors highlight the importance of the emergency income transfer program in the period. The authors indicate that unemployment positively impacts income inequality, which corroborates the argument that social protection policies are necessary during such a crisis. Moreover, the authors underline the role of emergency income transfer programs to offset poverty processes as well as income concentration during hard times like these.

In a nutshell, the papers published on this issue have a great variety of contributions. They deal with theoretical comparisons, post-Keynesian discussions about money and policy proposals to fight income inequality. The editorial board of the Brazilian Keynesian Review wishes everyone a pleasant reading.

Anderson Tadeu Marques Cavalcante, editor

Fabício José Missio, coeditor

Luiz Fernando Rodrigues de Paula, coeditor

Caio Vilella, editorial secretary

Hugo C. Iasco-Pereira, editorial secretary

SUMÁRIO/SUMMARY

- 163-191 **Relações teóricas entre a escolha na Economia Comportamental e a decisão de investimento em Keynes**
Lucas Casonato, Auberth Henrik Venson e Adriana Sbicca
- 192-214 **Economic theory and (ontological) reductionism: some pitfalls on the road of the microfoundations project**
Celso Neris Jr. e José Ricardo Fucidji
- 215-240 **Why is Bitcoin not Money? A post-Keynesian view**
Matheus Trotta Vianna
- 241-266 **Crescimento sob restrição externa: evidências empíricas para países de renda baixa no contexto do boom dos preços internacionais das commodities (2000-2014)**
Henrique Rogê Batista
- 267-289 **Minsky, Veblen e a endogeneidade das crises no Capitalismo**
Norberto Montani Martins e Daniel Chaves Drach
- 290-312 **As falhas da Modern Monetary Theory (MMT)**
Ricardo Carneiro

CONJUNTURA ECONÔMICA/CURRENT ECONOMIC ISSUES

- 313-327 **Desigualdade de renda em tempos de pandemia: uma análise da decomposição do Índice de Gini a partir da PNAD Covid19**
Cassiano José Bezerra Marques Trovão e Fabrício Pitombo Leite