

BRAZILIAN KEYNESIAN REVIEW

John Maynard Keynes between old and new institutionalism
Carolina Miranda Cavalcante e Emmanoel de Oliveira Boff

Incerteza e esforço inovativo no pensamento keynesiano e neo-schumpetriano
Thiago Cavalcante

A hora da Política Fiscal? O impacto das políticas macroeconômicas nos EUA a partir da crise financeira de 2008 e lições para a crise da pandemia
Thiago Antonioli; Adriano Sampaio e Carmem Feijó

Excesso? O debate sobre o nível das reservas internacionais no Brasil
Cinthia Rodrigues de Oliveira e Victor Leonardo Araújo

CURRENT ECONOMIC ANALYSIS

Brasil na contramão do mundo: Mudanças no padrão de exportações entre 2016-2020
João Prates Romero; Danielle Evelyn de Carvalho; Arthur Ribeiro Queiroz e Ciro Eustáquio de Moura Lopes

PAPER REVIEWS

Notas sobre “As falhas da Modern Monetary Theory” de Ricardo Carneiro.
Fabio Henrique Bittes Terra

MMT na periferia: quais os limites ao *policy space* das economias emergentes?
Daniela Magalhães Prates

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

Rafael Saulo Marques Ribeiro

Coeditores

Anderson Tadeu Marques Cavalcante

Luiz Fernando Rodrigues de Paula

Caio Vilella

Hugo Iasco-Pereira

Comitê Editorial

Anderson Cavalcante

André Modenesi

Fábio Henrique Terra

Fabício Missio

Gary Dymski

Gilberto Tadeu Lima

Giuliano Contento de Oliveira

Igor Rocha

Lauro Mattei

Luiz Fernando Rodrigues de Paula

Marco Flávio da Cunha Resende

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 (Rafael Ribeiro) 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: Giuliano Contento de Oliveira

Vice-Presidente: Anderson Tadeu Marques Cavalcante

Diretores:

Carlos Eduardo Carvalho

Guilherme Magacho

Fernanda Ultremare

Marília Bassetti

Eliane Araújo



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 1 do volume 7) 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 três partes. A primeira contém artigos acadêmicos na forma convencional. A segunda parte inclui um pequeno artigo que analisa a situação econômica brasileira e a terceira parte traz resenhas e críticas de livros ou artigos publicados.

"John Maynard Keynes entre o velho e o novo institucionalismo", de Carolina Miranda Cavalcante e Emmanoel de Oliveira Boff, é o artigo responsável por abrir a seção convencional de publicações deste número. Nele, os autores destacam as divergências e semelhanças entre a ampla abordagem de Keynes e a abordagem institucionalista, que inclui autores como Veblen e North. Após uma análise cuidadosa da abordagem de Veblen, os autores apontam sua ruptura com o agente representativo maximizador, concepção própria da escola neoclássica, para propor uma teoria baseada em hábitos de pensamento que fornecesse uma base norteadora para tais agentes lidarem com o futuro incerto. Em seguida, uma revisão da concepção de instituições de North destaca a racionalidade limitada dos agentes para lidar com as decisões econômicas, fato que exigiria uma abordagem multidisciplinar. Os resultados do estudo indicam que Keynes estaria mais próximo de North no que diz respeito à importância da interdisciplinaridade nas decisões econômicas, ao passo que o papel das instituições para mitigar o futuro incerto o aproxima de Veblen. Em suma, Keynes estaria entre esses dois autores, apesar de estar mais próximo de Veblen devido à sua concepção do processo decisório evolutivo e interativo.

A seguir, o segundo artigo da edição intitula-se "Incerteza e esforço inovativo no pensamento keynesiano e neo-schumpeteriano" de autoria de Thiago Cavalcante. Nele é possível identificar a relação entre os conceitos keynesianos, como incerteza e expectativas, e o direcionamento do esforço inovativo schumpeteriano. As duas seções iniciais do artigo se comprometem a revisar os conceitos keynesianos (incerteza e expectativa) e o processo de mudanças tecnológicas. Fazendo isso, o autor investiga a proximidade entre a teoria keynesiana e a evolucionista. Em primeiro lugar, é importante notar que as mudanças no paradigma tecnológico afetam a eficiência marginal do capital instalado e, portanto, podem afetar a decisão de investimento no curto prazo (entendida como a decisão de comprar um capital incremental). Por outro lado, esse ambiente mais incerto também afetará as decisões radicais de investimento (entendidas como aquelas decisões de investimentos em processos inovadores). Assim, a aproximação de Keynes da teoria evolutiva, poderia gerar uma interação de mão-dupla entre os investimentos de curto e longo prazo e o estado das expectativas, fortemente influenciado pela percepção de incerteza. Uma consequência dessa aproximação entre as abordagens é o entendimento adequado do papel desempenhado pelo mercado financeiro na seleção do paradigma tecnológico que venha a ser adotado.

O terceiro artigo deste volume é intitulado: "A hora da política fiscal? O impacto das políticas macroeconômicas nos EUA a partir da crise financeira de 2008 e lições para a crise da pandemia"; e foi escrito por Thiago Antonioli, Adriano Sampaio e Carmem Feijó. Além de uma revisão cuidadosa das medidas anticíclicas da crise financeira de 2008, o texto foca sua análise no papel da política monetária e destaca os interesses financeiros por detrás das medidas de socorro adotadas no pós-crise. Ao analisar os dados americanos recentes, os autores argumentam que o consumo de massa, principal razão para a recuperação americana desde a Grande Recessão, foi financiado pelo aumento do endividamento das famílias e distribuição de lucros a acionistas. A combinação de tal cenário com a falta de investimentos privado leva à conclusão de que a política monetária foi responsável por sustentar esse boom através da valorização dos ativos financeiros, mas sem uma política fiscal para elevar a renda dos agentes, a fragilização financeira não será superada. Esta

proposição é o que leva este trabalho a argumentar a favor de uma política fiscal ativa como forma de recuperar da recente crise.

No quarto artigo, “Excesso? O debate sobre o nível de reservas internacionais no Brasil”, escrito por Cinthia Rodrigues de Oliveira e Victor Leonardo de Araújo, é feita uma revisão crítica da proposta de venda de reservas externas para financiamento de investimentos públicos. Normalmente, essas propostas estão baseadas na venda do que seria considerado “excesso” de reservas internacionais em relação ao seu nível ótimo. Assim, a primeira contribuição do artigo consiste em questionar a abordagem metodológica do índice que calcula este “nível ótimo”. Os autores ressaltam que as reservas cambiais são um ativo da autoridade monetária e, em uma situação de depreciação cambial, seria necessário considerar os ganhos de capital obtidos pela valorização deste ativo. Fato que leva os autores a concluir que, para o caso brasileiro desde 2007, os ganhos de capital devido à desvalorização da taxa de câmbio mais do que compensaram o custo fiscal de carregamento das reservas internacionais. Além de contribuir para o aprimoramento da mensuração do custo de carregamento das reservas internacionais, que na verdade converteu-se em “ganhos de carregamento”, o trabalho também contribui para o debate atual ao sugerir a manutenção deste ativo a fim de utilizá-lo em casos de ameaças ao balanço de pagamentos e ao valor da moeda doméstica.

Adentrando à segunda parte da revista, o artigo de Romero, Carvalho, Queiroz e Lopez intitulado “Brasil na contramão do mundo: Mudanças no padrão de exportações entre 2016-2020”, compõe a seção de conjuntura do volume. Os autores chamam a atenção para o fato de a estratégia brasileira em focar na exportação de produtos primários vai na contramão das práticas ambientais adotadas internacionalmente e compromete o crescimento de longo-prazo do Brasil. Isto porque o crescimento baseado na produção de bens de baixa complexidade é mais vulnerável às restrições do balanço de pagamentos e tende a ser mais prejudicial ao meio ambiente. Os autores destacam que a madeira bruta e o ouro estão entre os produtos com maior taxa de crescimento das exportações, o que torna o caso brasileiro ainda mais perigoso para o meio ambiente devido ao alto grau de devastação ambiental exigido nas extrações destes produtos. Por fim, o texto destaca

evidências de que crescimento com base na exportação de produtos não sustentáveis (ambientalmente) e de baixa complexidade tecnológica compromete o desenvolvimento econômico brasileiro de longo prazo, sempre mostrando os interesses políticos por detrás desta estratégia.

Em seguida, na seção de resenhas do volume, Fabio Terra faz algumas considerações sobre o texto de Carneiro (publicado na última edição da BKR) em um trabalho intitulado “Notas sobre ‘As Falhas da Modern Monetary Theory’ de Ricardo Carneiro”. Terra divide seu texto em duas seções. Na primeira seção, o autor elenca concordâncias e discordâncias quanto às críticas de Carneiro sobre a concepção da moeda pela MMT. Já a segunda seção é dedicada a explorar os limites da dívida pública, onde as concordâncias entre o texto original e a nota são maiores. Na primeira parte, Terra não compartilha o ponto de Carneiro sobre a omissão da MMT em relação à função de reserva de valor da moeda, ao passo que, por outro lado, reforça a crítica quanto ao papel secundário dado ao sistema financeiro pela MMT. No entanto, quando se trata dos limites da dívida pública, a nota enfatiza as restrições teóricas e institucionais destacadas no texto original. Além de um debate amistoso, Terra avança na análise de Carneiro e atribui uma falha adicional à MMT referente ao fator originário da moeda e a razão desta seguir sendo aceita ao longo do tempo. Em suma, a nota apresenta um debate crítico, mas ao mesmo tempo amistoso, ao passo que oferece uma contribuição original.

Finalmente, outra revisão do artigo de Carneiro é feita por Daniela Prates e é intitulada “MMT na periferia: quais os limites ao *policy space* das economias emergentes?”. Este trabalho está focado em uma divergência que a autora tem com a proposição de Carneiro sobre a viabilidade da MMT ser restrita apenas a cenários pós-crise. Prates argumenta que o artigo de Carneiro traz argumentos suficientes para concluir, apesar de Carneiro não ter chegado a esse ponto, que os resultados da MMT não se aplicam aos países periféricos a despeito dos condicionantes conjunturais. A autora defende seu ponto destacando duas condições necessárias para o conceito de soberania (o que ela considera ser outra falha da MMT): regime de taxa de câmbio flutuante e livre mobilidade de capitais. O principal argumento da autora reside na afirmação de que essas duas condições não são suficientes para ampliar o espaço da

política econômica em países periféricos e, portanto, a afirmação de Carneiro deve ser complementada no sentido de que os resultados da MMT seriam circunscritos aos aspectos conjunturais do pós-crise e aos aspectos monetários de países emissores de divisas conversíveis no sistema monetário internacional.

Em suma, os artigos publicados neste volume apresentam uma grande variedade de contribuições. Os temas aqui abordados tratam da compatibilidade de Keynes com outras abordagens, como institucionalista e neo-schumpeteriana, bem como do tema fiscal - como foi o caso da recuperação dos EUA e do plano brasileiro de gestão de suas reservas internacionais. Além, é claro, de uma revisão crítica à estratégia de crescimento extrativista e do debate entorno do artigo recém-publicado de Ricardo Carneiro. O corpo editorial da Brazilian Keynesian Review deseja a todos uma boa leitura.

Rafael Saulo Marques Ribeiro

Anderson Tadeu Marques Cavalcante, editor

Fabício José Missio, coeditor

Luiz Fernando Rodrigues de Paula, coeditor

Caio Vilella, coeditor

Hugo C. Iasco-Pereira, coeditor

EDITORIAL

The Brazilian Keynesian Review (BKR) editorial board is pleased to announce that a new BKR issue (number 1 of its volume 7) is freely 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 related to 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 three parts. The first contains conventional academic papers. The second part includes a short article that deals with the Brazilian economic outlook. And, lastly, the third part brings two short note-reviews on a paper published in the last number.

"John Maynard Keynes between old and new institutionalism", written by Carolina Miranda Cavalcante and Emmanoel de Oliveira Boff is the first paper of the ordinary section. The piece aims to highlight discrepancies and similarities between Keynes' overall approach and the institutionalist approach, which includes Veblen and North. After a careful analysis of Veblen's approach, the authors point out his rupture to maximizing agent behavior in order to propose a theory based on habits of thought that would provide a guideline action to such not-fully rational agents to deal with the uncertain future. Then, a review of North's conception of institutions highlights the boundary rationality of agents to deal with economic decisions, a fact that would require a multidisciplinary approach. According to the text, while Keynes would be closer to North when it comes to his openness to the influence of the psychological factors on economic decisions, the role played by institutions to mitigate the uncertain future put him closer to Veblen. In a nutshell, Keynes would be standing on between these two main authors, in spite of being closer to Veblen due to his conception of the interactive-evolutionary decision-making process.

In the sequence, the second paper of the issue is entitled "Uncertainty and the innovative behavior on Keynesian and Neo-schumpeterian approaches" written by Thiago Cavalcante. The author argues that it is possible to identify the relation

between the Keynesian concepts, such as uncertainty and expectations, and the direction of Schumpeterian innovative effort. The first two sections of the paper are committed to reviewing the Keynesian concepts and the process of technological changes. Doing so, the author proposes some proximity between the Keynesian theory and the evolutionary one. First, it is worthy noting that changes on technological paradigm affects the marginal efficiency of installed capital and hence it may affect the investment decision on short run (decisions related to incremental capital). But this more uncertain environment will also affect the radical investment decisions (on innovative processes). This closure provides us a two-way effect, where innovations affect and are affected by investment decisions taken under strong uncertainty. The highlighted consequence of such approximation is the appropriate understanding of the role played by financial market in the selection of the adopted technological paradigm.

The third piece of the conventional part is: “Has the time come to fiscal policy? The impact of the macroeconomic policies in the USA after the 2008 financial crisis and lessons to the pandemic crisis” and it was jointly written by Thiago Antonioli, Adriano Sampaio and Carmem Feijó. Besides a careful review of countercyclical measures of the 2008 financial crisis, the text highlights their emphasis on monetary policy and underlines the financial interests behind such policies. The data analysis brings new issues to authors also suggest that mass consumption, the main reason for the American recovery from recession, was by raise in household debt and dividends paid to shareholders. The combination of such a scenario with a lack of private investment leads to the conclusion that the monetary policies in the aftermath of the 2008 financial crisis were responsible to sustain this boom, but without a fiscal policy to raise the income, the financial fragilization would not be overcome. This is what leads the authors to argue in favor of an active fiscal policy.

In the fourth article, “Excess? The debate about the level of Brazilian foreign reserves” by Cinthia Rodrigues de Oliveira and Victor Leonardo de Araújo, we have a critical review of the policy proposal of selling foreign reserves to finance investment. Usually, such proposals are based on selling the volume of money that

would be above the optimal level. So, the first contribution of the paper relies on wondering the methodological approach of the index that leads to this “optimal level”. The authors point out that foreign reserves are an asset of domestic authority and in a situation of exchange rate depreciation, it would be necessary to consider the capital gains obtained by such assets. What led them to conclude that for the Brazilian case since 2007, the capital gains due to exchange rate depreciation had more than compensated the foreign reserves’ carrying cost. Hence, besides contributing to the enhancement of the measurement of the carrying cost of international reserves, that actually had converted into carrying gains, the paper also contributes to the current debate about finance public investment. This is done by advocating the utilization of foreign reserve just in case of protecting the value of the domestic currency rather than financing public spending or reducing the level of national gross public debt.

Approaching the second part of the journal that consists of current economic issues, we have the paper by Romero, Carvalho, Queiroz and Lopez entitled “Moving Against the World Trend: Changes in the Composition of Exports between 2016-2020”. The issue addressed is the current Brazilian economic strategy of focusing on primary products exportation, which seems to foster environmental deterioration and goes against the long-run growth path adopted worldwide. Besides the fact that growth pattern based upon less complex industries segments is more prone to balance-of-payment constraints, it tends to be more environmentally damaging. The authors stress that raw wood and gold are among the products with the highest growth export rate, which makes the Brazilian case even more environmentally dangerous due to the high degree of green devastation required on such extractions. Finally, the text highlights pieces of evidence that such an economic pattern based on this primary products exportation damages the long-run Brazilian economic development. In spite of converging with current political interests.

Then, in the work review section, Terra makes some considerations about Carneiro’s text (published in the last BKR’s issue) in a note which the title is: “Notes on ‘The Flaws in. Modern Monetary Theory’ by Ricardo Carneiro”. Terra splits up his text into two sections. The first one discusses the money concept of MMT, in

which the author establishes some agreement and dissidence with Carneiro. Whereas the second section is dedicated to exploring the limits of government debt, where the concordances are larger. In the first part, Terra does not share Carneiro's point about the lack of store of value on MMT's approach to money, despite agreeing with the latter when it comes to the lack of attention given by MMT to bank money role on the financial system. Nevertheless, when it comes to the limits of government debt, the text emphasizes theoretical and institutional constraints. Beyond a friendly debate, Terra goes further on Carneiro's analyzes and attributes one more flaw to MMT, which is the jumbled done about the reason of money's origin and the reason of money acceptance over time.

Finally, another review on Carneiro's paper is done by Daniela Prates and is entitled "MMT in the periphery: what are the limits to the policy space of emerging economies?". The piece focuses on one major divergence that the author has with Carneiro's statement on MMT viability restricted only to post-crisis scenario. Prates argues that Carneiro's paper brings enough points in question to conclude, despite Carneiro did not come to this point, that MMT results do not apply to peripheral countries. The author does that by highlighting two main required conditions to sovereignty (what she considers to be another MMT fail): free exchange rate regime and free international flow of capital. The main feature of this piece relies on the statement these two conditions are not enough to amplify the policy space and, hence, Carneiro's statement should be complemented in the sense that "MMT results would be limited to post-crisis scenario in countries that issues convertible currencies on international monetary system".

In a nutshell, the published pieces on this issue have a great variety of contributions. The themes approached here deal with Keynes's compatibility with other approaches, such as institutionalist and neo-Schumpeterian and also to fiscal issues, as was the case on USA recovery and the Brazilian plan to manage its foreign reserves. Furthermore, the contributions are extended to the critic about the current Brazilian growth strategy and the remarks on Carneiro's paper, published in the last issue. The editorial board of Brazilian Keynesian Review wishes everyone a pleasant reading.

Rafael Saulo Marques Ribeiro

Anderson Tadeu Marques Cavalcante, editor

Fabício José Missio, coeditor

Luiz Fernando Rodrigues de Paula, coeditor

Caio Vilella, coeditor

Hugo C. Iasco-Pereira, coeditor

SUMÁRIO/SUMMARY

- 14-39 John Maynard Keynes between old and new institutionalism
Carolina Miranda Cavalcante e Emmanoel de Oliveira Boff.
- 40-77 Incerteza e esforço inovativo no pensamento keynesiano e neo-
schumpeteriano
Thiago Cavalcante.
- 78-106 A hora da política fiscal? O impacto das políticas
macroeconômicas nos EUA a partir da crise financeira de 2008 e
lições para a crise da pandemia.
Thiago Antonioli; Adriano Sampaio e Carmem Feijó.
- 107-154 Excesso? O debate sobre o nível das reservas internacionais no
Brasil.
Cinthia Rodrigues de Oliveira e Victor Leonardo Araújo.

CONJUNTURA ECONÔMICA/CURRENT ECONOMIC ISSUES

- 155-176 Brasil na contramão do mundo: Mudanças no padrão de
exportações entre 2016-2020
João Prates Romero; Danielle Evelyn de Carvalho; Arthur Ribeiro
Queiroz e Ciro Eustáquio de Moura Lopes.

RESENHAS DE ARTIGOS/PAPER REVIEWS

- 177-187 Notas sobre 'As Falhas da Modern Monetary Theory' de Ricardo
Carneiro
Fabio Henrique Bittes Terra
- 188-200 MMT na periferia: quais os limites ao *policy space* das
economias emergentes?
Daniela Magalhães Prates