

**Data:** 18.07.2020

**Título:** O difícil percurso da macro- -economia

**Pub:** **Expresso** **ECONOMIA**



**Tipo:** Jornal Nacional Semanal

**Secção:** Nacional

**Pág:** 1;37

## O difícil percurso da macro- -economia

ANTÓNIO  
MENDONÇA E37



Área: 470cm<sup>2</sup>/ 18%

Titragem: 123.400

Cores: P/B

ID: 6898581



O conceito de multiplicador continua a ser difícil de compreender. A despesa de hoje pode ser a condição para pagar impostos amanhã, mas isso choca com o senso comum instalado

# O difícil percurso da macroeconomia

António Mendonça

*“A dificuldade não reside na compreensão das novas ideias, mas em escapar às ideias antigas que espalharam as suas ramificações pelos lugares mais recônditos do espírito das pessoas que receberam a mesma formação que a maior parte de nós”*

J. M. Keynes

Prefácio à 1ª edição de “Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda”

O nome de Marriner Eccles pouco dirá à grande maioria das pessoas atualmente, incluindo a quem exerce responsabilidades económicas e políticas. Mas é em grande medida a ele que ficou a dever-se a adoção do New Deal, a resposta integrada do Presidente Roosevelt à crise económica dos anos 30, em contraponto ao seu antecessor, Herbert Hoover, que, apesar de ter sido forçado a tomar algumas tímidas medidas de carácter expansionista, foi incapaz de romper com o paradigma económico então dominante, inspirado nas regras do padrão-ouro e na crença da eficácia dos mecanismos de autocorreção da economia.

Homem de negócios, banqueiro, economista de formação, foi presidente da Federal Reserve entre 1934 e 1948, durante a administração Roosevelt, e esteve na origem da criação do Emergency Banking Act de 1933, ainda antes da nomeação para o banco central americano, que injetou liquidez no sistema bancário, praticamente parado na altura, retomando o crédito à economia. Bem como da criação da Federal Deposit Insurance Corporation, na mesma altura, garantindo a segurança dos depósitos bancários e recuperando a confiança dos depositantes. Foi o que se pode chamar um keynesiano *avant la lettre* ao defender publicamente a expansão do crédito como forma de

expandir a procura e ao antecipar, na prática, as ideias que iriam ser mais tarde, em 1936, consagradas teoricamente em “Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda”. Aliás, Keynes inspirou-se em larga medida nas práticas dos economistas e responsáveis políticos americanos desta altura, com quem contactou no quadro de uma viagem ao serviço do Governo britânico para, precisamente, se inteirar do que estava a ser feito em termos de combate à grave crise económica. Uma experiência que haveria de contribuir decisivamente para a rotura, que ele próprio enfatiza, com a sua formação anterior.

Efetivamente, a “Teoria Geral”, não sendo um livro de leitura fácil e muito menos intuitivo, é uma obra que abre para uma nova visão do funcionamento da economia, rompendo com a ideia, até então dominante, de que o estado “natural” da economia é o pleno emprego e de que é a partir desta referência que se formam os preços de equilíbrio dos fatores e a distribuição de rendimentos. Para Keynes, na melhor das hipóteses, esta situação é um caso particular, sendo que o nível de utilização de recursos e, consequentemente, da produção não implica a hipótese de pleno emprego nem é independente da distribuição de rendimentos. Ou seja, não existe um nível de produto prévio que condiciona as opções posteriores em matéria de rendimentos, mas uma interação entre ambos que determina o volume do produto e do emprego. Esta interação está bem presente na contabilidade nacional, quando se considera a medição da atividade económica nas três óticas: despesa, rendimento e produção.

Desta nova visão resultam várias outras consequências analíticas. Designadamente a ligação do desemprego “involuntário” à insuficiência da procura efetiva e não a qualquer “imperfeição” do mercado de trabalho, a consideração da “lei de Say” como uma tautologia sem correspondência com o funcionamento real das economias e a negação

de um mecanismo automático de equilíbrio entre poupança e investimento.

Mas há mais consequências importantes desta rotura introduzida pela análise de Keynes. Em particular a introdução do conceito de multiplicador.

Por esta mesma altura, em que se processava a mais tarde designada “revolução” keynesiana, passava pela Universidade de Cambridge Friedrich Hayek, como se sabe um dos maiores expoentes da escola liberal austríaca e Prémio Nobel da Economia em 1974. Desta passagem e da palestra que aí proferiu sobre as causas da recessão ficou-nos o registo de Joan Robinson<sup>1</sup>, uma economista do círculo de Keynes. Conta ela que Richard Kahn, outro economista ligado a Keynes e que na altura estava empenhado na explicação de que o multiplicador é que garantia a igualdade

**Mario Draghi é o Marriner Eccles dos nossos dias. É o homem que protagonizou na prática a rotura com o pensamento ortodoxo instalado**

entre poupança e investimento, perguntou a Hayek se uma conclusão que se poderia tirar da sua explicação era a de que se ele, Kahn, saísse à rua no dia seguinte e comprasse um novo sobretudo estaria a contribuir para o aumento do desemprego. Ao que Hayek respondeu que sim, mas que seria necessária uma exposição matemática demasiado longa para explicar porquê. Joan Robinson remataria esta recordação dos debates desse tempo histórico de crise com a admirável afirmação que ficaria para a história do pensamento económico: “Este penoso estado de confusão foi a primeira crise da teoria económica.” [Cito de memória.]

Salto para o presente, onde novo e penoso estado de confusão se instalou



na sequência dos impactos económicos da covid-19.

Sem querer estabelecer paralelismos simplistas, podemos dizer que Mario Draghi é o Marriner Eccles dos nossos dias. O ex-presidente do BCE, à semelhança de Eccles, é o homem que protagonizou na prática a rotura com o pensamento ortodoxo instalado com a introdução da política monetária não convencional. A ele se deve a sobrevivência da moeda única, desde que, em 2012, contrariando o pensamento económico dominante que havia empurrado a economia europeia para o abismo, fez a célebre afirmação, a partir daí transformada em referência obrigatória para todos os políticos que querem impressionar, de que tudo seria feito para salvar o euro.

E assumindo o risco de um novo paralelismo histórico, a postura ativa, atempada e efetiva do BCE na gestão da crise atual, agora dirigido por Christine Lagarde, por contraponto a uma postura de sistemático adiamento, faz de conta e opacidade de decisões por parte do Conselho Europeu e da Comissão, reforçada com as mais recentes decisões do Tribunal Constitucional alemão, não deixa de remeter igualmente para este debate teórico histórico que continua a marcar as decisões (ou indecisões) dos dirigentes políticos e económicos atuais, quer eles tenham disso consciência quer não.

Voltando a Kahn e à história contada por Robinson, o conceito de multiplicador continua a ser hoje tão difícil de compreender como o foi no passado. A ideia de que a despesa de hoje pode ser a condição para se poder pagar impostos amanhã, sobretudo se for levada a sério no espaço da moeda única, choca com a formação recebida de quem tem responsabilidades económicas e políticas e com o senso comum instalado.

É precisamente neste contexto que ganha todo o sentido a citação inicial de Keynes.

Professor catedrático do ISEG