

# Resenhas

Hyman P. Minsky – *Estabilizando uma Economia Instável*. São Paulo: Novo Século, 2010, 456p.

Com a eclosão da crise de 2008, iniciada nos EUA, diversos jornalistas econômicos e economistas tradicionais parecem ter redescoberto Hyman Minsky<sup>1</sup>. No âmbito acadêmico, uma grande quantidade de artigos retomando o pensamento de Minsky e aplicando-o a crise atual apareceram nos anos de 2007 a 2009<sup>2</sup>. No Brasil, há um bom número de minskyanos que estudam as questões da instabilidade financeira. Diversas dissertações, teses e artigos acadêmicos embasados nas teorias de Minsky já foram produzidos por aqui. Com a crise de 2008, multiplicou-se tal produção, inclusive com a publicação de dois dossiês minskyanos sobre a crise financeira<sup>3</sup>.

Dessa maneira, já era tempo de termos aqui algum material traduzido de Minsky para a publicidade e divulgação das idéias do autor. Nesse sentido, é salutar a tradução da obra “Estabilizando uma Economia Instável” de Hyman Minsky, escrita em 1986, o primeiro livro traduzido do autor no Brasil. Afinal, ainda que o material minskyano escrito em língua inglesa tenha se tornado bastante acessível nos últimos tempos<sup>4</sup>, a tradução deste livro que sintetiza suas principais idéias é de vital importância para a propagação da teoria minskyana no âmbito do ensino da graduação em economia e outras áreas e para outros leitores interessados no tema.

Como a presente resenha é feita sobre um livro traduzido que foi escrito em 1986, além da análise sobre o livro *Estabilizando uma Economia Instável*, será necessário tecer comentários sobre a tradução do original para o português. Dessa maneira, inicia-se com a análise do livro, depois será feita uma breve reflexão sobre a validade dos insights minskyanos para a crise de 2008, e, por fim, comentários gerais sobre a qualidade da tradução.

O livro se estrutura em quatro grandes partes, além do capítulo I introdutório: Na primeira parte, que abarca os capítulos 2 a 4, é feita uma análise histórica; A segunda parte, que contém os capítulos 5 a 9,

estabelece elementos da teoria minskyana para explicar porque uma economia é instável; A terceira parte analisa aspectos institucionais do sistema bancário e uma teoria sobre processos inflacionários; e por fim, a última parte discute as proposições de política econômica de Minsky para estabilizar a economia capitalista. Além do escrito original de Minsky, cabe ressaltar que esse livro traduzido também contém a introdução feita pelos autores Papadimitiou e Wray, que está presente na recente edição original.

Na primeira parte, Minsky analisa o processo histórico da economia dos EUA para mostrar como um Grande Governo e o FED como um banco estatal, prestador em última instância, conseguiram, a despeito das instabilidades financeiras ocorridas, sobretudo, a partir de 1966, evitar uma recessão prolongada. Minsky foca nos processos históricos de “sufocamento do crédito em 1966” (*credit crunch*), no aperto da liquidez de 1970 (*liquidity squeeze*) e no declínio cumulativo da economia em 1974-75, analisando evidências empíricas da forte utilização de instrumentos de política econômica nos momentos de reversão do ciclo. Ele mostra, assim, evidências da presença de um Grande Governo – principalmente através do uso de estabilizadores automáticos – e de um Banco Central ativo – como financiador e organizador de cooperação das entidades públicas e privadas para salvar bancos com problemas de liquidez e solvência.

A segunda parte do livro, de caráter teórico, inicia pela crítica à teoria neoclássica e à síntese neoclássica, esta última mais especificamente à contribuição de Patinkin, de que com a flexibilidade salarial há mecanismos automáticos de volta a situação de equilíbrio ao pleno emprego por meio da demanda agregada. Segundo Minsky, o grande problema de tal teoria é não conseguir explicar os fatos do mundo real – a instabilidade financeira – como um mecanismo passível de ser gerado pelo funcionamento normal da economia. Minsky dedica outro capítulo, de forte influência Kaleckiana, para a análise da formação dos preços via *Mark-up* para, em seguida, escrever os dois principais capítulos em termos teóricos: sua teoria financeira do investimento e da formação de situações de instabilidade financeira.

Segundo Minsky, reside no investimento e no seu financiamento a maior fonte de instabilidade macroeconômica. O montante agregado

de investimento depende das expectativas de fluxos de caixa em valor presente obtidos com a operação do novo bem de investimento (preço de demanda do investimento<sup>5</sup>) e do custo do novo bem de investimento (preço de oferta). Com financiamento junto a terceiros, adiciona-se ao preço de demanda um risco do tomador de empréstimo, que tende a diminuir os fluxos esperados, e ao preço de oferta o risco do prestador, que aumenta o custo do bem de investimento. Dessa maneira, por depender de expectativas e avaliações de risco de diversos agentes, o gasto em investimento para Minsky está sujeito a flutuações.

Por outro lado, para investir é necessário financiar, e o financiamento gera compromissos de pagamentos. A capacidade de pagar seus compromissos sem a necessidade de rolar as dívidas definem um comportamento financeiramente seguro (*hedge*), enquanto unidades financeiras que necessitam rolar suas dívidas pela incapacidade de pagar o principal (especulativas) ou até mesmo os juros das dívidas (Ponzi) definem estados de maior fragilidade financeira das unidades. A teoria da instabilidade financeira estabelece que em momentos de otimismo e validação das dívidas, as margens de segurança diminuem e as empresas se engajam em um comportamento cada vez mais especulativo, diminuindo os prazos de endividamento e aumentando a fragilidade financeira da economia como um todo. Somado a isso, o aumento na demanda por financiamento aumenta as taxas de juros, levando a problemas para as empresas especulativas que precisam rolar suas dívidas. Falências podem surgir e se espalhar em uma economia financeiramente interligada, o que pode levar a um processo de espiral de deflação dos preços dos ativos e novas falências, um processo totalmente instável e estabilizável apenas com a intervenção do Grande Governo e do Banco Central com prestador de última instância.

Na terceira parte do livro, Minsky faz comentários sobre aspectos institucionais do setor bancário e esboça uma teoria sobre a inflação. E por fim, na última parte, o autor propõe uma pauta para reformas, que englobam o papel do Grande Governo, a instituição de um programa de geração de empregos pelo Governo, uma reforma do sistema financeiro e políticas industriais com o objetivo de diminuir o poder de mercado das grandes corporações. Cabe notar que as pautas de política econômica defendidas por Minsky são de certa maneira

bem detalhadas e claramente voltadas para a intervenção no debate de política econômica dos EUA.

Avaliando o trabalho de Minsky a luz da crise de 2008, pode-se dizer que sua análise se aplica apenas parcialmente. Com respeito à formação do processo de crise, na teoria minskyana o investimento é o principal motor da instabilidade e a relação entre lucros empresariais e compromissos de endividamento dirige o processo de fragilização e instabilidade financeira da economia. A crise de 2008 foi dirigida pelo gasto autônomo no setor imobiliário, com a relação entre a (lenta) evolução dos salários reais das famílias e os compromissos de endividamento das hipotecas (muitos deles com taxas de juros flexíveis) sendo o principal motivo de fragilidade financeira e desencadeador da instabilidade, agravada e propagada pela engenhosa rede de inovações financeiras. O processo de falências, pânico e deflação dos ativos que se seguiu à quebra do Lehman Brothers, entretanto, está de acordo com o processo de instabilidade financeira descrito por Minsky. O papel ativo do Governo dos EUA (fazendo gastos autônomos além dos estabilizadores automáticos) e do FED (que garantiu depósitos, realizou empréstimos em última instância para todo o setor financeiro e comprou ativos para evitar a continuação da espiral negativa de seus preços), em sintonia com que pensava e defendia o autor, ajudaram com que “Ela”, a grande depressão, não ocorresse mais uma vez.

Os últimos comentários dizem respeito à tradução do livro para o português, que foi feita sem muito cuidado com os termos técnicos e muitas vezes confundem o leitor. Como alguns exemplos selecionados, o termo “*income*”, que se refere à Renda Agregada, é diversas vezes traduzido por “Receita”; o termo extremamente conhecido “armadilha da liquidez” (*liquidity trap*) é traduzido para “armadilha da liquidação”; o processo de deflação dos preços dos ativos (*debt-deflation*) é traduzido de maneira literal para “dívida deflação”, entre outros. Dessa maneira, espera-se que em uma próxima edição haja um maior cuidado na tradução dos termos técnicos para evitar confusão no entendimento dos leitores.

Ricardo Summa  
Professor adjunto do ITR/UFRRJ

---

## Notas

- <sup>1</sup> Minsky foi recentemente citado no *Wall Street Journal* e no *The Economist*, além de ser lembrado por Martin Wolff do *Financial Times* e Paul Krugman em seu *blog* do *NYTimes*.
- <sup>2</sup> Ver, por exemplo, os *working papers* do Levy Institute: [www.levy.org](http://www.levy.org).
- <sup>3</sup> Os dossiês da crise I e II podem ser encontrados no sítio da Associação Keynesiana Brasileira: [www.ppe.ufrgs.br/akb/](http://www.ppe.ufrgs.br/akb/).
- <sup>4</sup> Em 2008, foram relançados no inglês os livros de Minsky: *John Maynard Keynes (1975)*, *Can "It" happen again? (1982)* e *Stabilizing an Unstable Economy (1986)*. Além disso, grande parte dos artigos do Minsky podem ser acessados por meio eletrônico.
- <sup>5</sup> Aqui Minsky fala do preço de demanda de um novo bem de investimento, um conceito de fluxo, porém ele estabelece que há uma arbitragem entre o preço de demanda do investimento com o preço dos bens de capital, obtido nos mercados de capital como Bolsas de valores, argumento muito semelhante ao do Q de Tobin.