

# KEYNES VERSUS HAYEK

*Nas suas Grandes Depressões e na nossa grande recessão*



por **WILLIAM HASSELBERGER**  
PRESIDENTE, WASHINGTON GLOBAL ENERGY INVESTORS

**H**á cerca de 80 anos atrás, o economista Austríaco Friedrich Von Hayek foi a Londres para dar quatro palestras e ajudar o LSE de Lionel Roberts a montar um desafiante “pequeno governo” contra o pensamento de “grande governo” da grande estrela da altura dos economistas de Cambridge, John M. Keynes. Essa viagem, transformou-se numa estadia de cerca de 30 anos, e aquelas quatro palestras começaram umas famosas, longas décadas de debate entre Keynes e Hayek, um debate que veio definir a economia do século XX. Ainda hoje, continua a dividir a maioria dos economistas no campo Keynesiano ou Hayekiano. O contexto infeliz desse debate, bem como o seu objecto imediato, foi, obviamente, a Grande Depressão, e Keynes e Hayek estavam a gastar uma grande parte das suas carreiras a discutirem entre eles sobre isso. Nos seus trabalhos mais importantes, focaram-se em duas questões básicas: o que causou a Grande Depressão, e qual a sua cura?

Como veremos abaixo, Keynes e Hayek construíram as suas diferentes respostas dentro do paradigma do equilíbrio da economia. Esse paradigma defende que a economia é a história da procura do equilíbrio no ciclo dos negócios, que desempenham um papel importante nas expansões às contracções, nos “booms to bust”, do equilíbrio ao desequilíbrio. Quanto à Grande Depressão, embora ambos, Keynes e Hayek, tenham declarado que era apenas uma crise extrema no ciclo de negócios, guiado pelos poderosos, talvez diferentes, “feedback loops”, eles chegaram, praticamente, a duas conclusões opostas, especialmente no que tocava a sua cura. Como resultado, os seus pontos de vista são incompatíveis; portanto, ambos não podem estar certos. Com isso em mente, vamos dividir a nossa conversa de hoje em duas partes. Primeiro, vamos olhar para o que Keynes disse, e depois, o que Hayek disse sobre a Grande Depressão, especialmente sobre as suas causas e as suas curas. Em segundo lugar, vamos tirar conclusões da Grande Depressão para estudar a nossa Grande Recessão, e acabar a nossa conversa perguntando, tal como confrontamos a nossa crise actual, se devemos ser Keynesianos ou Hayekianos.

Vamos começar com Keynes. Para ele, o principal desafio da Grande Depressão

foi o grande desemprego prolongado, um problema de “game changing” de duas vertentes. Em primeiro lugar, uma condição impossível na economia clássica, que começou a revolução Keynesiana. Em segundo lugar **Keynes pensava que se pudessemos aumentar o emprego iam-se formar “feedback loops” positivos, como um ciclo virtuoso, aumento do rendimento, do investimento e da produção, “jump starting” de toda a economia e assim acabaria com a Grande Depressão.** Como todos sabemos, Keynes acreditava que a causa da elevada taxa de desemprego assenta na baixa procura agregada. Mas o que causa a baixa procura agregada? Resposta de Keynes: um poderoso “feedback loop” com três partes conhecidas e um famoso motor de partida: a preferência pela liquidez, um

desequilíbrio entre poupanças/investimento, um equilíbrio do desemprego, e o motor, os “animal spirits”. Vamos começar com “animal spirits” e com a preferência pela liquidez. Keynes afirmou, que o futuro é radicalmente incerto e, portanto, imprevisível, a nossa orientação em relação ao futuro não é cognitiva mas sim emocional. Ou seja, temos emoções baseadas em



expectativas para o futuro incerto, especialmente preços e rendimentos incertos no futuro, expectativas essas que se exprimem em sentimentos de confiança ou de medo (animal spirit). Esses sentimentos potenciam positivos ou negativos “feedback loops” que, por sua vez, conduzem-nos a ciclos de negócios. Com mercados em baixa olhamos para o futuro com medo e guardamos algum dinheiro como almofada (a famosa “preferência pela liquidez” de Keynes). Que provoca a diminuição do consumo e da procura, e a diminuição dos stocks. Em casos severos, a preferência pela liquidez perturba o equilíbrio “natural” entre poupança e investimento. A poupança aumenta, mas o investimento cai e a poupança/investimento desequilibram-se. Como os consumidores gastam menos, os empresários reagem. Os empresários começam também a não gastar dinheiro, a cortar na produção, e os stocks aumentam. Em breve eles vão parar de contratar. Em casos extremos, como a Grande Depressão o desemprego agarra-se a altos níveis. Os rendimentos têm um

# Ensaio

grande “crash” e afectam o equilíbrio do desemprego. No entanto, para Keynes, a causa da Grande Depressão foi um ciclo vicioso de uma preferência pela liquidez ao desequilíbrio das poupanças/investimento e ao desemprego equilibrado.

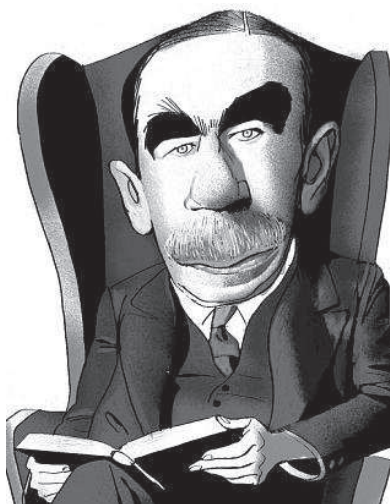
Claro que isso levanta a questão: se o círculo vicioso descrito acima foi a causa da Grande Depressão, qual é a solução ou a cura? Na sua conhecida resposta ao fracasso da procura agregada, Keynes vira-se para uma entidade de procura de último recurso. Segundo Keynes, há apenas três possíveis fontes de procura agregada; consumidores, empresários e governo. Como todos sabemos, na Grande Depressão, os consumidores e os empresários reduziram os gastos e não criam procura. Assim, através de um processo de eliminação, Keynes olhou para o Governo. Mas como, segundo Keynes, pode o Governo ajudar na criação da procura? Há três tradicionais estratégias do Governo para criação de procura, as taxas de juro (monetária), baixa dos impostos (fiscais), e os gastos das obras públicas (estímulo), mas a “preferência pela liquidez” de Keynes elimina tudo com a excepção dos gastos públicos. Além disso, de acordo com Keynes o conhecido “multiplicador” de dinheiro gasto pelos governos em projectos de obras públicas faz com que o dinheiro seja reciclado, fazendo com que os gastos subam acumulativamente, geralmente aumentando os salários e o consumo. Resumindo, a única “cura” para a Grande Depressão foi o investimento do governo em obras públicas. Caso contrário, o círculo vicioso de baixo rendimento, baixa procura e alto desemprego mantém-se.

Antes de nos voltarmos para Hayek, vamos discutir brevemente um último ponto importante sobre Keynes, ou seja a sua metodologia. Keynes em grande parte inventou a macro economia. A sua nova abordagem macro, especialmente, da agregação funcionou de maneira a favorecer o “big Government”. As agregações podem ser estatisticamente quantificadas como dados, que os economistas usam para construir modelos. Agregação, quantificação e modelagem parecem ter criado um “cult of expertise”.

**O RESULTADO** Os economistas começaram a acreditar que sabiam o suficiente sobre a economia para justificar a intervenção do governo. Resumindo, o marco da metodologia de Keynes, levou a um

**paradigma de “culto dos especialistas” na Economia dando aos economistas as ferramentas intelectuais necessárias para intervir na economia.**

Vamos agora voltar-nos para Hayek, que durante décadas ficou quase sozinho contra Keynes. O que diz Hayek sobre a causa e a cura da Grande Depressão? Vamos começar pela sua causa. Na superfície, a explicação de Hayek é simples: o “bust” conhecido pela Grande Depressão aconteceu devido ao “boom” conhecido por “Roaring Twenties”. Devido ao excesso de investimento em 1920 (o boom) tinha de haver um desinvestimento em 1930 (o bust) Para Hayek, os “booms” terminam em “busts” porque geram excedentes insustentáveis que os “busts” devem liqui-



O MARCO DA METODOLOGIA DE KEYNES LEVOU A UM PARADIGMA DE “CULTO DOS ESPECIALISTAS” NA ECONOMIA, DANDO AOS ECONOMISTAS AS FERRAMENTAS INTELLECTUAIS NECESSÁRIAS PARA INTERVIR NA ECONOMIA

dar. Assim, os “busts” são inevitáveis, e a longo prazo, benéficos: os “Busts” “corrigem” os “booms”, limpando os mercados dos seus excessos. Mas, segundo Hayek, porque é que em 1920 houve um sobreinvestimento? Aqui a resposta de Hayek é um pouco mais complicada. Nos anos 1920 os empresários foram levados a investir mais do que o mercado estava preparado para absorver, o que levou a um sobreinvestimento. Noutras palavras, fizeram os empresários acreditar erradamente que deveriam aumentar os investimentos assim como, eventualmente, produzir um excesso de bens, especialmente bens de longo prazo. Mas o que lhes causou, de facto, a leitura errada do mercado? **De acordo com Hayek eles foram enganados pelas taxas de juro artificiais da década de 1920, o tão chamado “cheap money” erradamente definido pela Reserva Federal Americana.** Na tentativa de prolongar o “boom” o preço do crédito muito baixo subverte a taxa de juro “natural” (definido pelo equilíbrio entre poupança e investimento) perturbando ambos, o mecanismo do preço “natural” e a estrutura da produção. **O baixo preço do crédito actuou como um “falso sinal” para os empresários que desencadeou empréstimos excessivos e um sobre-investimento.** Assim para Hayek, a causa da Grande Depressão foi o tão chamado distúrbio monetário: o preço artificial do dinheiro feito pelo “Fed”, que levou o crédito ao “bubble” e depois ao “bust”.

Antes de nos voltarmos para o que Hayek disse sobre a cura, precisamos de olhar para a sua metodologia, que, como veremos agora, é muito diferente da de Keynes. Na sua essência é o individualismo radical. Para Hayek, a economia é o estudo “micro” das acções dos indivíduos que compõem os mercados, enquanto a economia “macro” é pouco mais que um conceito generalizado, abstracto, uma espécie de “explanatory fiction”. Para complicar, os mercados globalizados consistem em, literalmente, biliões de indivíduos cujas acções não são apenas muito numerosas, mas também muito fragmentadas e dispendiosas para os economistas compreenderem. Num processo complexo e confuso, que não é muito diferente de votar numa democracia, os seus biliões de indivíduos a comprar e a vender agregam decisões acumuladas que decidem o preço “natural” que depois equilibra o mercado. Uma complicação adicional é



que esses milhões de decisões podem ser correlacionados de forma oculta e contra intuitiva, transformando os mercados em “networks” híper complexos, hipersensíveis que agora podem ter muitas variáveis para serem compreendidas em prática. Por fim, Hayek declarou que as decisões económicas dos indivíduos são atómicas; também fundamentada nos detalhes dispersos das suas particulares situações, eles não podem ser precisamente abstraídos, estatisticamente medidos, ou dispostos em médias “macro”.

**O RESULTADO Uma incerteza radical que faz os “macro” eventos imprevisíveis e o conhecimento “macro” impossível. Os economistas não sabem o suficiente sobre os mercados para escaparem às leis das consequências não intencionais. O único recurso: o cepticismo radical de Hayek.**

Com isso, estamos agora em posição de discutir a única cura possível que Hayek viu em crises como a Grande Depressão. Mais especificamente, Hayek declarou que quando os bancos centrais intervêm para suavizar as crises dolorosas, tipicamente enganam-se nos efeitos para as causas e acabam por tratar só os sintomas. O resultado: as condições subjacentes pioram, fazendo as inevitáveis correcções de mercado ainda mais severas. Assim, as intervenções do governo podem ser arriscadas por dois motivos: elas atrasam os “market rebounds”, fazendo as correcções de mercado ainda mais extremas. Além disso Hayek acreditava que a longo prazo, os mercados se acertam a eles mesmos. Se deixados sozinhos, eles procuram equilíbrio naturalmente, retomando os valores médios através de um processo de equilíbrio do mercado de liquidação, relocação de capital e reajuste de preços. Assim para Hayek, o caminho para voltar a crescer é que os governos deixem que os mercados se endireitem.

Face ao que falamos hoje, devemos ser Hayekianos ou Keynesianos? Vamos considerar os seguintes três pontos: um é factual, um é prático, e outro é teórico. Vamos começar com o factual, com certeza, na perspectiva de Hayek, a causa da Grande Depressão, era um “credit bubble”, e a sua cura, a segunda Guerra Mundial (e não a gestão da procura). Esta explicação adapta-se melhor aos dois factores chaves da nossa

Grande Recessão. A sua causa é o “credit bubble” da dívida soberana e não a falha da procura, enquanto a gestão da procura não foi eficaz ou fez com que a crise piorasse. Relativamente ao ponto prático, o nosso excesso de dívida que é o elemento definidor da nossa crise corrente, efectivamente evita as soluções de Keynes em duas maneiras. Elas são muito caras, dado o excesso da dívida, e elas assumem a ideia duvidosa da gestão da procura, que significa para nós, mais dívida, para resolver o problema da dívida. Ainda mais problemático, no entanto é um ponto teórico. Para trabalhar bem, a teoria Keynesiana requer mercados fáceis de conhecer, de prever, e governar, do tipo que Keynes estudou há cerca de um século atrás. O problema é que esse mundo acabou e tais mercados já não existem nos dias de hoje. Em vez disso, os mercados de hoje são globalizados, “knowledge-based”, sistemas complexos e adaptativos. Isso significa que eles são híper dinâmicos, híper correlacionados, muitas vezes de maneiras secretas e contra intuitivas, e consequentemente, híper sensíveis. Resultado: é difícil conhecê-los. Ainda mais difíceis de prever e podem ser incontroláveis. Em mercados deste tipo a gestão da procura Keynesiana é uma ferramenta demasiado velha. Como tal, é tão previsível que tanto pode fazer mal como fazer bem. Em conclusão, pelas três razões apontadas a cima, e enquanto estamos a lidar com a nossa Grande Recessão, sugiro que sejamos todos Hayekianos. ■



## Passado & Presente

Embora os dois homens tenham morrido há décadas, podemos extrapolar a partir do que Keynes e Hayek disseram sobre a sua Grande Depressão para a nossa Grande Recessão. Assim, por um lado, se pensarmos que os mercados são conhecíveis, previsíveis e, portanto, governáveis, somos Keynesianos. Se confiamos nos dados e na sabedoria dos mais experientes do que nas decisões acumuladas de biliões de participantes do mercado, somos Keynesianos. Quanto à nossa Grande Recessão, se pensarmos que a sua origem encontra-se numa falha na procura agregada causada pela preferência pela liquidez, somos Keynesianos. Se nos focarmos no desemprego e no apoio a curto prazo, nas soluções do “big government”, estimulamos especialmente os gastos, somos Keynesianos. Em suma, para os Keynesianos, o problema é o desemprego, o mercado, a causa, e o governo, a solução. Por outro lado, se vemos os mercados como híper complicados e o equilíbrio natural deles como híper frágil, e se confiamos mais na sua sabedoria acumulada do que no plano central dos especialistas, nos somos Hayekianos. Se acreditamos que as origens da nossa recessão assentam numa “credit bubble” e no nosso excesso de dívida, somos Hayekianos. E se somos Hayekianos poderemos talvez favorecer a consolidação orçamental, mas a nossa estratégia principal é não fazer nada determinante para arriscar ou interferir com as tendências de auto correcção do mercado a longo prazo. Em suma, para nós Hayekianos, o desemprego é um sintoma; o governo, o problema; e o mercado a solução.

**OS ECONOMISTAS NÃO SABEM O SUFICIENTE SOBRE OS MERCADOS PARA ESCAPAREM ÀS LEIS DAS CONSEQUÊNCIAS NÃO INTENCIONAIS. O ÚNICO RECURSO: O CEPTICISMO RADICAL DE HAYEK.**

