

ASSIMETRIA DE INFORMAÇÕES E RACIONAMENTO DE CRÉDITO: NOVO-KEYNESIANOS VERSUS PÓS-KEYNESIANOS

Ricardo Luiz Chagas Amorim¹

SINOPSE

O conceito de assimetria de informações gerou enorme controvérsia nas discussões teóricas em torno de crédito e financiamento. Criado em 1983 pelos novo-keynesianos, esse conceito permitia que resultados como o racionamento de crédito, antes restritos ao pensamento heterodoxo, fossem compartilhados pelo pensamento tradicional. Tal discussão, porém, tornou-se fundamental para os críticos pós-keynesianos, dos quais alguns propuseram assimilar a assimetria de informações e seus resultados. A pergunta era: seria positivo ao pensamento crítico pós-keynesiano assimilar as novidades criadas por novo-keynesianos dentro do pensamento tradicional? Ao tratar desse debate, tentaremos mostrar que as incompatibilidades metodológicas e as diferentes visões sobre a realidade são maiores que eventuais resultados semelhantes, tornando muito difícil a assimilação.

Palavras-chave: assimetria de informações, racionamento de crédito, novo-keynesianos, pós-keynesianos, expectativas racionais.

1 INTRODUÇÃO²

As teorias do investimento, crédito e financiamento sempre estiveram envoltas em acirrados debates. Embora nenhum consenso tenha sido atingido até hoje, a partir de 1983, o conceito de *assimetria de informações* ganhou enorme projeção nas escolas de pensamento econômico tradicional (chamadas *main stream*). Esse novo conceito permitia explicar problemas que, até então, a abordagem baseada nos instrumentos analíticos da teoria tradicional não era capaz de captar para além de distúrbios exógenos e imprevisíveis que

¹ Economista formado pela Universidade de São Paulo (FEA.USP), mestre pelo Instituto de Economia da Unicamp e professor da Unisantia (SP) e Unaerp (SP).

² Agradeço comentários do prof. dr. Fernando Nogueira da Costa (IE. Unicamp). Quaisquer falhas ou omissões que ainda existam são de minha exclusiva responsabilidade.

Teor. Evid. Econ.	Passo Fundo	v. 9	n. 17	p. 43-56	novembro 2001
-------------------	-------------	------	-------	----------	---------------

desequilibravam passageiramente os mercados. Seus criadores, economistas novo-keynesianos, pareciam ter avançado significativamente na fronteira do conhecimento econômico.

Os bons resultados empíricos de suas primeiras pesquisas geraram uma série de calorosas discussões e de novas investigações, que ultrapassaram a fronteira do programa de pesquisa novo-keynesiano. A influência da nova ferramenta alcançou, mesmo, paragens inesperadas, seduzindo alguns pesquisadores considerados heterodoxos (pós-keynesianos), que passaram a discutir a possibilidade de assimilação do programa de pesquisa novo-keynesiano, assim como seu principal resultado: o racionamento de crédito.

A partir de então, travou-se um vigoroso debate dentro da escola pós-keynesiana sobre a possibilidade e os ganhos dessa assimilação. Tal debate ganhou importância com a publicação, em 1994, de artigo de Fazzari e Variatto (1994), editado no *Journal of Post Keynesian Economics*, a mais importante publicação dos economistas pós-keynesianos. A aceitação ou não da proposta significaria a alteração e, mesmo, a negação de princípios e postulados fundamentais à escola, quiçá sua sobrevivência enquanto pensamento crítico.

Será sobre esse importante debate que nos debruçaremos. A conclusão tomada é fundamental para os rumos do entendimento dos processos econômicos do investimento, crédito e financiamento. Para isso, estudaremos, primeiro, as posições dos defensores e dos opositores da assimilação; em seguida, observaremos os avanços que os conceitos de assimetria de informação e racionamento de crédito proporcionaram à teoria econômica e, para finalizar, tentaremos responder à questão: devem os pós-keynesianos assimilar o programa de pesquisa novo-keynesiano sobre assimetria de informação e racionamento de crédito?

2 O DEBATE: ASSIMETRIA DE INFORMAÇÕES E RACIONAMENTO DE CRÉDITO

Antes de apresentar as posições no debate, é preciso definir claramente *assimetria de informações* e *racionamento de crédito*. Vamos supor que informações são pacotes fechados, prontos para serem usados e, sobretudo, que recebem a mesma interpretação por parte de seus usuários. Em uma economia composta de agentes descentralizados, produzindo especialmente, nem empresários nem banqueiros conhecem a fundo as atividades do outro. Para obter informações, o custo é elevado e, mesmo assim, nada garante que as diferenças possam ser eliminadas. Se o banqueiro precisar de informações completas, só as conseguirá se se tornar empresário, o que é inconcebível, ou seja, não é o custo que impede que as informações sejam igualmente distribuídas, mas, sim, a própria forma de organização da economia. Desse modo, podemos definir *assimetria de informações* como o fenômeno

em que um agente ou grupo possui um pacote de informações sobre determinado tema maior ou diferente de um segundo agente ou grupo interessado nessas mesmas informações.

É essa diferença de informações que, segundo os novo-keynesianos (de agora em diante, *nukes*), conduz ao *racionamento de crédito*, isto é, uma situação de equilíbrio no mercado de crédito onde o banco, mesmo existindo fundos, recusa-se a emprestar a um tomador disposto a pagar uma taxa de juros mais alta.³

2.1 Fazzari & Variato e a assimilação do programa novo-keynesiano

É entre os *nukes* que os dois conceitos citados são trabalhados mais aprofundadamente. Seu programa de pesquisa tem a ambição de resgatar a respeitabilidade perdida dos modelos da síntese neoclássica, buscando, para isso, formular fundamentos microeconômicos que expliquem a rigidez de preços e de salários – para eles, a causa básica das falhas do mercado. Constituem, assim, “[...] um programa de pesquisa que procura explicar flutuações agregadas como consequência de impedimentos para a coordenação de escolhas dos agentes racionais que individualmente maximizam, mas coletivamente não conseguem atingir uma alocação Pareto-Eficiente” (Davidson, 1992, p.449).

Isso se deve ao comportamento maximizador dos agentes frente ao ambiente de contratos, concorrência imperfeita, etc., que os leva a manter preços rígidos, mesmo agindo racionalmente. O resultado é o descarte do *market clearing* automático e a abertura de um caminho para explicar as flutuações econômicas. Todavia, o ferramental utilizado pela escola é muito semelhante ao dos economistas clássicos e novo-clássicos,⁴ inclusive com os agentes trabalhando sob a hipótese de expectativas racionais.⁵ Essa poderosa hipótese restringiria as flutuações da economia aos choques inesperados, não fosse a principal diferença entre as escolas: os *nukes* pressupõem que os preços são inflexíveis (rígidos), o que, em um cotidiano sem choques, torna-os responsáveis pelas falhas de mercado. No caso que nos interessa, a rigidez nascerá da assimetria de informações.

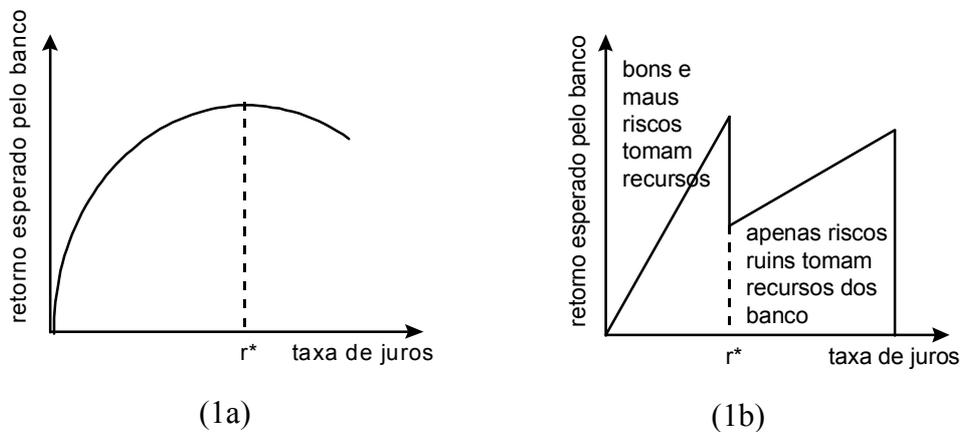
É o caso do artigo de Stiglitz e Weiss (1981), no qual o crédito é racionado pelos bancos, dados os problemas criados pela assimetria de informações, isto é, os bancos garantem seu retorno olhando basicamente para a taxa de juros e o risco das operações. Se não possuem informações completas sobre o projeto a ser financiado e sobre o tomador, não conseguem avaliar adequadamente o risco envolvido. Como resultado, os bancos tomam

³ Stiglitz e Weiss (1981) seriam mais restritivos e acrescentariam a essa definição a condição de que o tomador tenha um risco aparentemente semelhante ao dos demais tomadores (racionamento puro de crédito).

⁴ Veja Apêndice 1 - Comparativo das principais escolas do *main stream* macroeconômico e dos pós-keynesianos.

⁵ Veja Apêndice 2 - Expectativas racionais.

atitudes defensivas e racionam o crédito. Por que eles, então, não aumentam a taxa de juros? Aí está o *insight* do artigo. Os bancos não aumentam os juros pois têm consciência de que dois fenômenos perversos podem ocorrer: a) seleção adversa, isto é, os bons tomadores não aceitam as elevadas taxas de risco cobradas e fogem do crédito bancário, permanecendo apenas os maiores riscos; b) incentivo à escolha de projetos mais arriscados, pois, se a firma for indiferente ao risco e possuir dois projetos, um aumento dos juros conduzirá à escolha de um com maior lucro em caso de sucesso, mas, provavelmente, mais arriscado.



Fonte: Stiglitz & Wwiss, 1981

Figura 1 - Retorno esperado dos bancos e taxa de juros

Desse modo, dados os efeitos perversos apontados, uma taxa de juros maior que r^* traria redução do retorno para os bancos (Fig. 1a). Então, objetivando maximizar seu retorno, o banco fixa a taxa de juros em r^* e recusa empréstimos nos quais o potencial tomador ofereça um juro mais elevado ($r_{tomador} > r^*$), pois acredita que este representa um risco maior e, portanto, um retorno esperado menor (Fig. 1b). O problema também não é resolvido se aumentarmos a exigência de garantias. Por exemplo, se: a) os pequenos projetos têm maiores chance de falir, um aumento de garantias reduz o tamanho dos projetos, aumentando seu risco; b) os retornos não são crescentes de escala e os indivíduos possuem a mesma função utilidade, aumentar as garantias pode levar a um ponto de ótimo interior para os bancos similar ao de um aumento dos juros, ou seja, o que temos é uma situação de *non-cleared-markets* e de racionamento de crédito em razão da assimetria de informações.

É nesse ponto que Fazzari e Variato (1994) crêem que as escolas *nuke* e pós-keynesiana convergem: ambas permitem resultados nada tradicionais. Para eles, o *approach nuke* traz, embora limitadamente, algo da visão original de Keynes sobre investimento e finança. Os fundamentos da hipótese são buscados na relação entre os conceitos de risco tomador e emprestador com a idéia de assimetria de informações, afinal, segundo os autores, apenas o risco não explicaria a importância da estrutura financeira para o investimento, ou seja, os emprestadores, sabendo que a uma mesma taxa de juros tanto bons quanto maus tomadores tentarão conseguir fundos, procurará garantir seu retorno não permitindo que seu risco cresça acentuadamente. Para isso, na presença de assimetria de informações, os emprestadores tomarão atitudes defensivas de racionamento de crédito como forma de maximizar seu retorno. Por outro lado, o risco do tomador segue caminho semelhante à idéia do “risco crescente” kaleckiano,⁶ em que uma empresa não toma recursos indeterminadamente sob pena de tornar-se cada vez mais vulnerável a uma variação inesperada no retorno de seus investimentos.

Desse modo, Fazzari e Variato (1994) concluem que a visão de investimento que surge dos modelos *nukes* é keynesiana não só pelas suas implicações empíricas, mas também porque “[...] these problems are pervasive in decentralized market economies and that they give rise to fundamentally Keynesian results: financial relations matter for real economic activity” (Fazzari e Variato, 1994, 366).

2.2 Os críticos Crotty e Wolfson e as incompatibilidades

Assim como Fazzari e Ana Variato, os economistas que criticam a proposta de assimilação pertencem à fileira dos pós-keynesianos, uma escola que busca retomar o conteúdo heterodoxo da obra de Keynes. Assim, para entrarmos na crítica, é conveniente estudar um pouco a visão de economia desses pesquisadores.

Para eles, o ambiente econômico, no curto prazo, tem a capacidade técnica e a tecnologia como dados, assim como são dadas outras três variáveis fundadas em fatores psicológicos e, portanto, irreduzíveis a causas econômicas: a) propensão a consumir; b) taxa de juros de longo prazo; c) eficiência marginal do capital.⁷ A partir daí, constroem-se as funções de oferta e de demanda agregada que, ao se cruzarem, definem a *demanda efetiva* e, portanto, as variáveis dependentes: emprego e renda. Como a posição da demanda efetiva depende claramente dos gastos esperados em consumo e investimento, se supusermos o primeiro constante, restará definir o que influencia o investimento. Este é influenciado,

⁶ Veja Kalecki (1983), p. 75-76.

⁷ Definida como a “[...] relação entre a renda esperada de um bem de capital e seu preço de oferta.” (Keynes, 1983, p.101).

em primeiro lugar, pelo *estado das expectativas a longo prazo*, pois seu retorno depende de vários períodos de produção.⁸ No entanto, as expectativas estão envoltas na incalculabilidade do futuro, levando os empresários a aderir à *convenção*,⁹ que, por sua vez, está sujeita a diversos graus de confiança.

Minsky vai mais longe ao demonstrar a relação existente entre a decisão de investir e a decisão sobre o modo de financiar esse investimento. Em uma economia monetária da produção, o empresário que deseja investir, mas não possui fundos suficientes, tentará obtê-los junto aos bancos, e sua situação financeira abrirá ou fechará as portas do mercado de crédito, tudo de acordo com as convenções do momento. Os bancos não são meros repassadores de fundos, mas, sim, instituições capazes de criar poder de compra, através de operações contábeis criadoras de depósitos, ou seja, não é necessária nenhuma poupança prévia para financiar o investimento. As condições são criadas endogenamente, isto é, o sistema financeiro cria endogenamente a moeda necessária. Quando os gastos do investimento são realizados e seus efeitos multiplicadores computados, a alteração no valor da renda permitirá que a nova poupança gerada seja, aí sim, *ex post*, igual ao investimento.

Dentro desse modelo, já distinguimos alguns pontos ressaltados por Crotty (1996) quando afirma ser a proposta de Fazzari e Variato (1994) inconsistente. Já nas primeiras páginas, o economista apresenta incompatibilidades teóricas entre pós-keynesianos e *nukes*. Segundo ele, os últimos utilizam:

1. modelos ergódicos de decisões uniformes frente à realidade;
2. risco individual, mas não prevêem risco sistêmico (de toda a economia);
3. capital líquido e investimento reversível.¹⁰

São coisas que os pós-keynesianos rejeitam, ou seja, ao utilizar os mesmo pressupostos da teoria tradicional, os *nukes* sujeitam-se às mesmas críticas metodológicas feitas por pensadores heterodoxos.

Outro problema, este bem mais grave, refere-se a uma inconsistência teórica dos modelos *nukes*, qual seja: ao pressupor assimetria de informações, os novo-keynesianos também estão pressupondo incerteza fundamental e, portanto, entrando em contradição com a ergodicidade dos seus modelos. Por quê? Vejamos o exemplo. Para os agentes calcularem o futuro, devem existir duas condições:

⁸ Na *Teoria geral*, Keynes não desenvolve o conceito de *finance* e o investimento fica determinado pela eficiência marginal do capital e pela taxa de juros de longo prazo, ambos fenômenos referenciados ao estado das expectativas de longo prazo.

⁹ "A [...] essência reside em supor que a situação existente nos negócios continuará por tempo indefinido, a não ser que tenhamos razões concretas para esperar uma mudança" (Keynes, 1983, p.112).

¹⁰ Veja-se o resumo acima sobre a escola novo-keynesiana, seção I.a.

1. a situação futura da economia deve ser probabilisticamente calculável;
2. os agentes conhecem as escolhas de todos os outros agentes.

A segunda condição é imediatamente violada pelo próprio pressuposto da assimetria de informações. Do mesmo modo, a primeira condição não se realiza em situação de assimetria, pois o cálculo do futuro fica contingenciado à condição de distribuição das informações, fato desconhecido nesse ambiente. Logo, o futuro é incalculável com a hipótese de assimetria de informações e, portanto, há incerteza fundamental. Isso conduz à conclusão de que, existindo assimetria de informações e, portanto, incerteza fundamental, os modelos *nukes* são logicamente inconsistentes, pois misturam ergodicidade e incerteza fundamental.

Dentro, ainda, das questões envolvendo os agentes, Crotty (1996) aponta mais uma dificuldade para os *nukes*: se os emprestadores são líderes e fazem o preço, para maximizar seu retorno, precisam conhecer a curva de reação dos tomadores, ou seja, precisam conhecer as preferências, uma questão complicada em situação de assimetria de informações.

Restam ainda os problemas dinâmicos que os *nukes* são incapazes de abordar a partir do seu método: a estática comparativa. O investimento, como vimos, é instável, pois se apóia em cenários futuros vinculados ao estado das expectativas de longo prazo dos agentes e na confiança nessas expectativas. Mesmo que a incerteza seja suavizada pelas convenções,¹¹ as expectativas formadas em torno dessa frágil estrutura podem variar violentamente. Assim, um estado de euforia não é convenientemente abordado pela estática comparativa. Por exemplo: a endogeneidade das convenções e das expectativas em um estado de euforia pode criar uma bolha especulativa que se auto-alimenta, elevando os investimentos e o preço dos ativos irrestritamente. Com isso, cresce a fragilidade financeira e os próprios medidores de risco são inúteis, afinal, sendo eles também convenções, acompanham a euforia, ou seja, “[...] in the dynamics of Keynes’s models [...], it is the similarities rather than the differences in borrower and lender expectations that are important; both agents may get caught up in the euphoria” (Crotty, 1996, p.346).

Esse estado só termina quando as expectativas são desapontadas, por exemplo, quando os bancos percebem a fragilidade financeira do crescimento ou crescem as taxas de juros. Tal movimento pode levar o sistema à crise ao aumentar o valor relativo das obrigações (em relação à receita das empresas) e reduzir o valor de mercado dos ativos (Wolfson, 1996). Nesse momento, os agentes modificam os cenários e convenções, “estourando” a

¹¹ As convenções têm forte componente endógeno ao assumir suas duas formas: a) o passado como guia para o futuro; ou b) sendo o futuro incerto e dependente das decisões tomadas hoje, tenta-se adivinhar as expectativas dos demais, seguindo a média.

bolha. Todo esse processo, no qual a semelhança das expectativas, e não a diferença, conduz a euforia, não é explicado pelos *nukes*.

No mesmo artigo, Wolfson (1996) observa que o risco emprestador, embora importante para a existência do racionamento de crédito, não é explicado, ao menos quanto à parcela gerada pelo incentivo à escolha de projetos mais arriscados, pela assimetria de informação. Não há motivos para ligar logicamente um ao outro. O que realmente explicaria não é a assimetria de informação entre tomadores e emprestadores, mas, sim, a incerteza quanto ao futuro.

3 ASSIMETRIA DE INFORMAÇÕES: QUAIS OS AVANÇOS

Nem tudo, entretanto, é problema. A abordagem do mercado de crédito baseado na assimetria de informações proporcionou alguns avanços, ainda que de difícil avaliação. Por exemplo, os economistas ortodoxos não se permitiam o surgimento de resultados que não acompanhassem os tradicionais equilíbrios em *cleared markets*. No entanto, o surgimento da escola *nuke*, com seus pressupostos de rigidez de preços e salários, não só fez construir esses resultados desde dentro do *main stream*, como, ainda, mostrou que é possível o diálogo entre ortodoxos e heterodoxos.

Na teoria do investimento e do crédito, as coisas não foram diferentes. Os *nukes* trouxeram para dentro do *main stream* resultados nada tradicionais com base no pressuposto da assimetria de informação; permitiram que emergissem mercados que não igualam oferta e demanda através do preço e que, mesmo assim, poderiam estar em equilíbrio. Enfim, os *nukes* e seus modelos de crédito racionado, em razão da assimetria de informação, trouxeram resultados mais realistas e menos abstratos para serem discutidos dentro do *main stream*.

Outro importante avanço dessa abordagem foi lançar luzes sobre a implicação teórica das informações, coisa inerente ao programa de pesquisa pós-keynesiano, mas ainda pouco estudado na teoria tradicional. Nas palavras de Fazzari (1992), “[...] the Post Keynesian approach can gain insights from these new developments. The central role of information structure, for example, is implicitly in Keynesian and much Post Keynesian research. The new models emphasize and explore this issue and motivate new empirical research” (Fazzari, 1992, p.129).

O terceiro avanço, na verdade, não é um avanço, mas uma contribuição, essa por conta não da assimetria de informações ou do racionamento de crédito, mas, sim, da elogiável tentativa de Steven Fazzari e Anna Variato de pensar as possíveis contribuições de outras escolas e, ainda, expor o resultado de suas reflexões ao livre debate. É quase inevitável que dessa contribuição surja um avanço teórico.

4 CONCLUSÃO

Mas, afinal, deve ou não a escola pós-keynesiana assimilar o programa de pesquisa *nuke* sobre assimetria de informações e racionamento de crédito? Apesar do louvável esforço de Fazzari e Variato, devemos concluir negativamente. As distâncias e diferenças entre as escolas não se restringem a questões de somenos importância, e as incompatibilidades apontadas por Crotty (1996) e Wolfson (1996) são incontornáveis. Mais, o programa de pesquisa pós-keynesiano parece mais geral e abrangente, abarcando não apenas os resultados conseguidos pelos *nukes*, mas indo além deles. Nesse sentido, embora muitas críticas tenham sido respondidas por Fazzari e Variato (1996) – a necessidade ou não de assimetria de informações foi uma delas –, não é possível esquecer que as abstrações e a rigidez mecânica dos modelos do *main stream* inibem o aparecimento de conceitos caros à escola pós-keynesiana, como, por exemplo, a incalculabilidade do futuro.

A abordagem dinâmica pós-keynesiana *versus* a estática comparativa *nuke* é um caso típico. O instrumental estático não vê processos, mas apenas pontos de partida e de chegada, ao passo que a análise dinâmica permite aproximações que tornam claro o movimento que percorre a economia entre uma situação e outra. Isso permite aos pós-keynesianos ir além dos *nukes* e explicar não apenas a insuficiência de crédito, mas, também, o possível excesso, fruto da euforia no momento expansivo do ciclo. Outro ponto que afasta a escola pós-keynesiana da abordagem estática *nuke* refere-se à possibilidade de perceber em que momento do ciclo ocorre o racionamento do crédito. Nas palavras de Wolfson (1996), “[...] the degree of credit rationing depends at least in part upon the stage of the business-cycles (and of course the increase in credit rationing also contributes to the ending of the business-cycles expansion and the beginning of the recession). So static models of credit rationing that do not take account of history, of the irreversible past, are unlikely to describe reality accurately” (Wolfson, 1996, p.455).

Outra questão, também importante e já abordada, traz à tona o problema da inconsistência lógica dos modelos *nukes*. Como vimos, ao pressupor assimetria de informações, os *nukes* também estão pressupondo incerteza fundamental e, portanto, entrando em contradição com a ergodicidade dos seus modelos.

Desse modo, mesmo sob o argumento de Fazzari e Variato (1996), de que o programa *nuke* representa apenas uma parcela e, mesmo assim, pouco desenvolvida do programa pós-keynesiano, não parece adequado aceitar como similares resultados de programas de pesquisa que utilizam instrumentos tão díspares, com pontos de contato com a realidade tão diferentes e que, por tudo isso, podem, em outro momento, levar a conclusões opostas e de alcance político diferente. Isso aparece claramente quando pensamos que o programa

de pesquisa pós-keynesiano abrange, sem dificuldade, a idéia de assimetria de informações. Segundo Crotty (1996), após a conclusão de que incerteza e assimetria de informações estão inevitavelmente ligadas, não há qualquer motivo para excluir o racionamento de crédito da teoria pós-keynesiana. Aliás, pelo contrário, Wolfson (1996) mostra que, já no *Treatise on money*, Keynes observava a possibilidade de existência de racionamento de crédito com importantes implicações práticas, ou seja, não é necessário a teoria pós-keynesiana assimilar o programa *nuke* sobre a assimetria de informações e de racionamento de crédito. Ambos já estão previstos, embora ainda sejam pouco explorados.

O problema, entretanto, que definitivamente afasta as escolas na proposta de assimilação é metodológico. Imagine-se, como faz Friedman (1979), que a teoria possa se comportar de acordo com a cláusula *as if* e, desse modo, toda hipótese é válida até que seja negada pela falsificação de seus resultados. Sem entrar no debate epistemológico, é claro que até hoje nenhuma teoria foi descartada *apenas* porque foi negada pela realidade, todavia o contrário é verdadeiro. Quando os resultados empíricos são promissores, a teoria é celebrada, copiada e torna-se símbolo de “progresso da ciência”. Esse é o problema em que incorrem Fazzari e Variato (1994 e 1996). Embora a teoria tradicional tenha recebido todas as críticas dos pós-keynesianos, os proponentes da assimilação minimizam o fato de os *nukes* pertencerem ao mesmo núcleo de pensamento do *main stream*, isto é, – abusando um pouco do conceito –, ao mesmo *hardcore*¹² científico, ou seja, os autores aceitaram que resultados semelhantes e corroborados pela realidade fizessem da assimetria de informação (causadora do racionamento de crédito) uma teoria válida e promissora, que mereceria ser assimilada pelos pós-keynesianos. Minimizaram todos os tradicionais pressupostos *as if*, de difícil concatenação com a realidade utilizada pelos *nukes*; não levaram em conta que, provavelmente, em uma situação social mais específica, como uma pesquisa aplicada, esses mesmos pressupostos poderiam levar a resultados diferentes dos postulados pela teoria pós-keynesiana.

Discordamos, portanto, da afirmação de Fazzari (1992), que acredita serem as semelhanças entre as escolas novo-clássica e novo-keynesiana uma questão de forma mais do que de conteúdo. Mesmo que a visão de economia da segunda seja mais consistente com os pós-keynesianos do que foi, por décadas, o *approach* do tradicional, isso não significa que as metodologias se tornaram compatíveis, ou que a maneira de se aproximar da realidade, isto é, os pressupostos, sejam equivalentes. Na verdade, o abismo entre as escolas continua enorme e o fato de alguns resultados terem aproximado seus pesquisadores não descarta a possibilidade de, em outros momentos, sob condições mais específicas e socialmente defi-

¹² Veja-se Lakatos e sua metodologia dos programas de pesquisa científica (MPPC), publicada em vários de artigos.

nidas, os resultados serem díspares e a situação dos pesquisadores ser de oposição intelectual e política.

BIBLIOGRAFIA

- COSTA, Fernando N. Seqüência boom-crise no capitalismo contemporâneo. *Leituras de Economia Política*, Campinas, v. 3, n. 3, p. 235-260, dez. 1996.
- CROTTY, James R. Is new keynesian investment theory really “eynesian”? Reflections on Fazzari and Variato. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. 18, n. 3, p. 333-357, Spring, 1996.
- DAVIDSON, Paul. Would be Keynes a New-Keynesian?. *Eastern Economic Journal*, v. 18, n. 4, p. 449-463, Fall, 1992;
- FAZZARI; PAPADIMITRIOU. *Financial conditions and macroeconomic performance*. Armonk: M. E. Sharpe, 1992.
- FAZZARI; VARIATO. Varieties of keynesian investment theories: further reflections. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. 18, n. 3, p. 359-368, Spring, 1996.
- FAZZARI; VARIATO. Asymmetric information and keynesian theories of investment. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. 18, n. 3, p. 351-369, Spring, 1994.
- FRIEDMAN, Milton. The methodology of positive economics. In: HAHN; HOLLIS, (Org.). *Philosophy and Economic Theory*. Oxford: Oxford University Press, 1979.
- GLICKMAN, Murray. The concept of information, intractable uncertainty, and the current state of the “Efficient Markets” theory: a post-keynesian view. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. 16, n. 3, p. 325-349, Spring, 1994.
- GORDON, Robert J. What is new-keynesian economics?. *Journal of Economic Literature*, Nashville, v. XXVIII, n. 3, p. 1115-1171, September, 1990.
- KALECKI, Michal. *Teoria da Dinâmica Econômica*. São Paulo: Abril, 1983.
- KEYNES, John M. *Teoria geral do emprego, dos juros e da moeda*. São Paulo: Abril, 1983.
- MINSKY, Hyman P. *Stabilizing an unstable economy*. New Haven: Yale University Press, 1986.
- NOHARA, Jouliana J. Crise financeira: antigas e novas abordagens. *Revista de Economia Política*, São Paulo, v. 17, n. 1, p. 20-39, jan./mar. 1997.
- SHEFFRIN, Steven. *Rational expectations*. Cambridge: Cambridge Un. Press, 1983.
- STIGLITZ & WEISS. Credit rationing in markets with imperfect information. *The American Economic Review*, v. 71, n. 3, p. 393-410, June, 1981.
- WOLFSON, Martin H. A post keynesian theory of Credit Rationing. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. 18, n. 3, p. 443-470, Spring, 1996.

APÊNDICE 1

Características das escolas novo-keynesiana, novo-clássica e pós-keynesiana **em macroeconomia**

Pós-keynesianos	Novo-keynesianos	Novo-clássicos
<ul style="list-style-type: none"> obra original de Keynes incerteza e probabilidade base marshalliana: relações causais modelos menos formais tempo histórico com irreversibilidade 	<ul style="list-style-type: none"> rigidez de preços/salários e imperfeições de mercado expectativas racionais modelos de maximização intertemporal e estocásticos tempo lógico 	<ul style="list-style-type: none"> equilíbrio competitivo expectativas racionais equilíbrio geral walrasiano modelos de maximização intertemporal e estocásticos tempo lógico

Escolas do main stream macroeconômico

Fonte: anotações do curso Macroeconomia Keynesiana, Prof. Dr. Marcos Eugênio da Silva (FEA/USP, 1992).

APÊNDICE 2

Expectativas Racionais

As expectativas racionais têm origem com os trabalhos de John F. Muth, nas décadas de 50 e 60, a partir da percepção da interação entre preços esperados e preços efetivos. Sua importância e prestígio cresceram ao fornecer uma poderosa ferramenta para as principais escolas do *main stream* econômico, principalmente por conseguir relaxar a hipótese clássica de informação perfeita e permitir explicar flutuações econômicas a partir de choques estocásticos imprevisíveis.

De acordo com esse conceito, os agentes formariam suas expectativas utilizando eficientemente as limitadas informações disponíveis, e as distribuições de probabilidade sobre os eventos possíveis interpretadas pelos agentes (distribuição subjetiva) são idênticas à distribuição da teoria econômica relevante (probabilidade objetiva). Assim, as expectativas formadas pelos agentes tenderiam, na média, a coincidir com os valores efetivos. Porém, para isso, é necessário que não haja repetição sistemática de erros, ou seja, qualquer correlação entre erros deve ser imediatamente corrigida e as expectativas refeitas.

Matematicamente, temos¹³ X , uma variável estocástica qualquer que pode assumir os valores X_1, X_2, \dots, X_n . O valor esperado da variável X é igual à esperança matemática de X :

$$E(X) = \int_a^b X \cdot f(X) dX$$

Se considerarmos a I_{t-1} a informação disponível no período em que o agente fará a previsão, então $f(X_t|I_{t-1})$ significará a probabilidade condicionada de ocorrer o evento. A partir disso, definimos as expectativas condicionadas como:

$$E(X|I_{t-1}) = \int_a^b X \cdot f(X|I_{t-1}) dX_t$$

A previsão de erro é igual a zero. Assim,

$$\varepsilon = X_t - E[X_t|I_{t-1}]$$

Essa previsão de erro igual a zero tem duas propriedades:

1. $E[\varepsilon_t|I_{t-1}] = E[X_t|I_{t-1}] - E[X_t|I_{t-1}] = 0$. A expectativa de erro deve ser igual a zero;

¹³ O modelo abaixo foi extraído de Sheffrin (1983).

SYNOPSIS

ASYMMETRIC INFORMATION AND CREDIT RATIONING:
NEW-KEYNESIANS VERSUS POST-KEYNESIANS

The concept of asymmetric information produced an enormous controversy in the theoretical debate about credit and finance. Created in 1983 by new-keynesians, this concept permitted that results that were restrict to heterodox thought, like credit rationing, would be shared by traditional thought. This discussion, however, became fundamental to the critics post-keynesians: some of them proposed to assimilate the asymmetric information and its results. The question is: would be positive to post-keynesian critic thought to absorb the news created by new-keynesians inside of a tradicional thought? In this work, we will try to show that the methodological incompatibilit and the diferent vision from reality are bigger than circunstancial similar results. In this way, to assimilate it is very difficult.

Key-words: asymmetric information; credit rationing; new-keynesians; post-keynesians; rational expectations.

SINOPSIS

ASIMETRÍA DE LAS INFORMACIONES Y RACIONAMIENTO DEL
CREDITO NUEVOS-KEYNESIANOS VERSUS PÓS-KEYNESIANOS

El concepto de asimetría de informaciones generou enorme controversia en las discusiones teoricas en torno del credito y financiamiento. Creado en 1983 por nuevos-keynesianos, ese concepto permitia que los resultados, como el racionamiento de credito, antes restrictos al pensamiento heterodoxo, quedasem compartidos con el pensamiento tradicional. Tal discusión, pero, tornose fundamental a los criticos pos-keynesianos: algunos de ellos proponerem asimilar la asimetría de informaciones y sus resultados. La pregunta era: es positivo al pensamiento critico pos-keynesiano asimilar las novedades creadas por los nuevos-keynesianos dentro do lo pensamiento tradicional? Ao tratar de este debate, tentaremos mostrar que las incompatibilidades metodologicas y las diferentes visiones sobre la realidad son mayores que eventuales resultados semejantes, tornando mui difícil la asimilación.

Palabras-claves: asimetría de informaciones; racionamiento de credito; novos-keynesianos; pós-keynesianos; expectativas racionales.