



Munich Personal RePEc Archive

## **Mainstream and keynesism: - two doctrines, two methods, same ideas -**

Constantinescu, Radu

Universitatea “Al.I.Cuza”, Facultatea de Economie și Administrarea  
Afacerilor

2011

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/36128/>  
MPRA Paper No. 36128, posted 27 Jan 2012 15:27 UTC

**Mainstream si keynesism**  
**- două doctrine ale aceluiași idei -**

**Radu CONSTANTINESCU**

*Institution/Affiliation:* Universitatea Al. I. Cuza, Școala Doctorală de Economie

*E-mail:* < Radu.constantinescu\_85@yahoo.com >

***Abstract***

Taking into consideration that, in order to talk about science we need both different opinions and constructive criticism, the starting point of the issue would be: “How do we succeed to manage in a constructive way different theories that debate the same theme- the economic crisis?”. As a consequence, the purpose of the essay is to critically analyze the keynesism and the mainstream perspectives, currently used to solve the problems generated by the crisis and the economic cycle, as well as to discover both the convergence and the discrepancies between these two main economic doctrines. In the current work, it will be noted that, in order to achieve the above mentioned purpose, we will resume to schematics and abstracting the mechanisms, also to explaining the phenomenons and the informations, as well as to processing and interpreting these informations from a personal perspective, closer to the Austrian School than to the manipulating orthodoxism.

**Keywords:** *Ciclul economic, criză,, mainstream, keynesism*

**JEL Codes:** F44, G01, G14, G18, N1

**1.INTRODUCERE**

La ora actuală, esența mecanismului prin care s-au prăbușit piețele în cadrul actualei crize nu mai reprezintă un mister. Disputele de ordin doctrinar se dau pe teritoriul intim al relațiilor economice declanșatoare ale boomului generalizat, urmat de haos și prăbușirea piețelor. Mai exact, disputele au revenit în tema ciclului economic ca atare.

Din cauza faptului că economiștii nu au reușit să cadă de acord asupra unor principii și nu reușesc să găsească „*soluții panaceu*” pentru *crizele economice*, se discută tot mai des despre o criză a științei economice. O discuție care cel mai adesea pleacă de la premise eronate și nu face decât să conducă spre rezultate denaturate. De aceea este bine să ne amintim de faptul că acolo unde nu avem opinii diferite, ne este greu să vorbim despre știință, iar această idee a fost conturată foarte bine de K. R. Popper în următoarele două versuri: „*Se prea poate ca eu să greșesc și tu să ai dreptate,/ iar făcând un efort am putea să ajungem mai aproape de adevăr.*” (Popper, 2005 : 287).

Știința economică este privită din varii perspective de către economiști aparținând diferitelor școli doctrinare. Fără a face un scop al lucrării din prezentarea acestor doctrine, menționăm doar faptul că la ora actuală cele mai influente curente de gândire economică vin din trei direcții: dinspre adepții *Școlii Austriece*, adepții curentului *mainstream* (care se declară urmași ai Școlii de la Chicago) și *keynesiști*.

*Economiștii de gândire Austriacă* consideră crizele economice ca fiind o anomalie a piețelor, cauzată de intervenția excesivă a statului în economie. Ei consideră că doar piețele lăsate libere, sub domnia unui set de legi minimale și stabile, pot funcționa la capacitatea lor maximă.

*Adepții curentului mainstream* se consideră de viziune liberală și cred în capacitatea statului de a prognoza și preveni căderile economice cu ajutorul calculelor. Ei cred într-o libertate a piețelor însă nu consideră acest fapt ca fiind esențial pentru crearea echilibrului economic.

*Keynesiștii* sunt sigurii care consideră crizele ca făcând parte din ciclul economic și sunt bineînțeles adepți ai intervenționismului. În acest sens, ei consideră că o criză nu poate fi anticipată și pun acest fapt pe seama a ceea ce Keynes denumea „spiritele animale”. Din punct de vedere al soluțiilor și al explicațiilor la care recurg pentru a explica ciclul economic, ei se aseamănă, și adesea chiar coincid, cu viziunea mainstream.

Am recurs la această scurtă prezentare pentru a putea justifica de ce am ales pentru analiză doar două dintre cele trei doctrine.

## **2.CICLUL ECONOMIC PREMERGĂTOR CRIZELOR**

Anterior unei crize, economia intră pe o fază de dezvoltare accelerată. Euforia din cardul consumatorilor și a speculanților este resimțită cu precădere în interiorul pieței financiare. Apetitul pentru risc crește excesiv, viteza de tranzacționare crește și ea datorită expansiunii accelerate a prețurilor la activele financiare. Acestea din urmă, ajung să atingă maxime istorice din ce în ce mai înalte. Economia tinde să-și accelereze ritmul de creștere și vitezele de tranzacționare. Într-un final, se crează haos iar economia intră în regresie.

Primul pas care trebuie făcut pentru a corecta aceste derapaje ale pieței este, în viziunea keinesistă, reglementarea; acoperirea cu incidente legislative a zonelor care au permis expansiunea anormală a boom-ului. Problema economică se transferă practic pe teritoriul creșterii economice și nu pe cel al crizei în sine. Creșterea anormală, accelerată și susținută doar de credit și control monetar lax este deocamdată principalul rău care trebuie blocat prin reglementări. Piața, de una singură, nu este considerată ca fiind capabilă să se auto-regleze, sau așa cum susține Joseph Stiglitz: „...*piețele sunt centrul vital al oricărei economii de succes dar... nu funcționează bine lăsate de capul lor.*” (Stiglitz,2010: 16)

Pe ansamblu, actuala criză este văzută de adepții școlii keynesiste ca plecând de la dereglementarea pieței la care s-au adăugat ratele scăzute ale dobânzii. Rate scăzute pentru care tot mai mulți economiști l-au acuzat pe fostul guvernator FED Allan Greenspan. Keynesismul susține că acești factori au alimentat balonul speculativ. Mai exact, explicând actualul declin economic, ei denunță banii ieftini. Aceștia nu au făcut decât să impulsioneze cererea de pe piața imobiliară, cerere care a crescut mai repede decât oferta provocând o expansiune a prețurilor. Creșterea prețurilor la imobiliare a permis ipotecarea acestora contra unei sume de bani din ce în ce mai mari. Prin ipotecarea mai multor locuințe s-a redus automat valoarea de capital a acestora. „*Extragerile de valoare ipotecară*” (cum este denumită această supraexpunere de valoare de capital) au ajuns într-un an de zile la peste 7% din PIB-ul SUA. Astfel, economia Americii devenea din ce în ce mai mult legată de expansiunea prețului la imobiliare. Pe baza acestei expansiuni, piața liberă a permis crearea acelor derivate financiare toxice provenite din creditele acordate fără garanții reale. Cu ajutorul derivatelor, băncile se împrumutau din ce în ce mai mult până s-a ajuns ca sumele datorate deponenților și deținătorilor de obligațiuni să depășească valoarea activelor proprii, moment în care băncile nu mai erau solvabile una față de cealaltă și au ajuns fie să refuze să se împrumute reciproc, fie să facă acest lucru la dobânzi exorbitante. Din acest dezechilibru a rezultat atât o criză financiară cât și una economică. De ce nu a reușit în această situație economia reală să echilibreze dezechilibrele pieței financiare? Care este veriga care a cedat în cadrul ciclului economic? La aceste întrebări vom încerca să răspundem în continuare.

### **3.INTERDEPENDENȚA PIETELOR**

#### **- Studiu de caz pe baza crizei declanșate în 2008-**

Pentru a ne răspunde la aceste întrebări, este bine să apelăm la modelul acceleratorului financiar al lui Ben Bernanke. Din acest punct de vedere, șocurile din economie sunt considerate ca fiind declanșate de degradarea condițiilor de pe piața financiară. Mai exact, condițiile nefavorabile de pe *pieța financiară* se amplifică treptat împreună cu cele din *economia reală*. Legătura este una indirectă, creată prin intermediul firmelor și a nevoilor acestora de împrumuturi pentru investiții. Pentru a observa cum se produce aceasta, trebuie să revenim la modul de declanșare al crizei din 2008.

În accepțiunea mainstreamului evoluția anormală a sistemului pornește de la acordarea unor randamente foarte scăzute pentru titlurile financiare sigure, fapt ce a determinat investitorii să-și îndrepte capitalurile către derivate financiare extrem de riscante cotate – CCC - pentru a-și asigura un profit rezonabil. În această situație, așa cum susținea Alan Greenspan „*Istoria nu s-a arătat prea blândă cu vremurile care au urmat perioadelor prelungite cu prime de risc scăzute*” (Greenspan, 2008: 508). Cel mai des, în situațiile când economia pare să funcționeze perfect, starea de euforie generalizată îi determina pe investitori să nu mai conștientizeze riscul produselor financiare de clasă inferioară, ajungând să se ghideze doar după valoarea randamentului. Atâta timp cât nu se întrededa nici o prăbușire a prețurilor, informația percepută de investitori era una distorsionată.

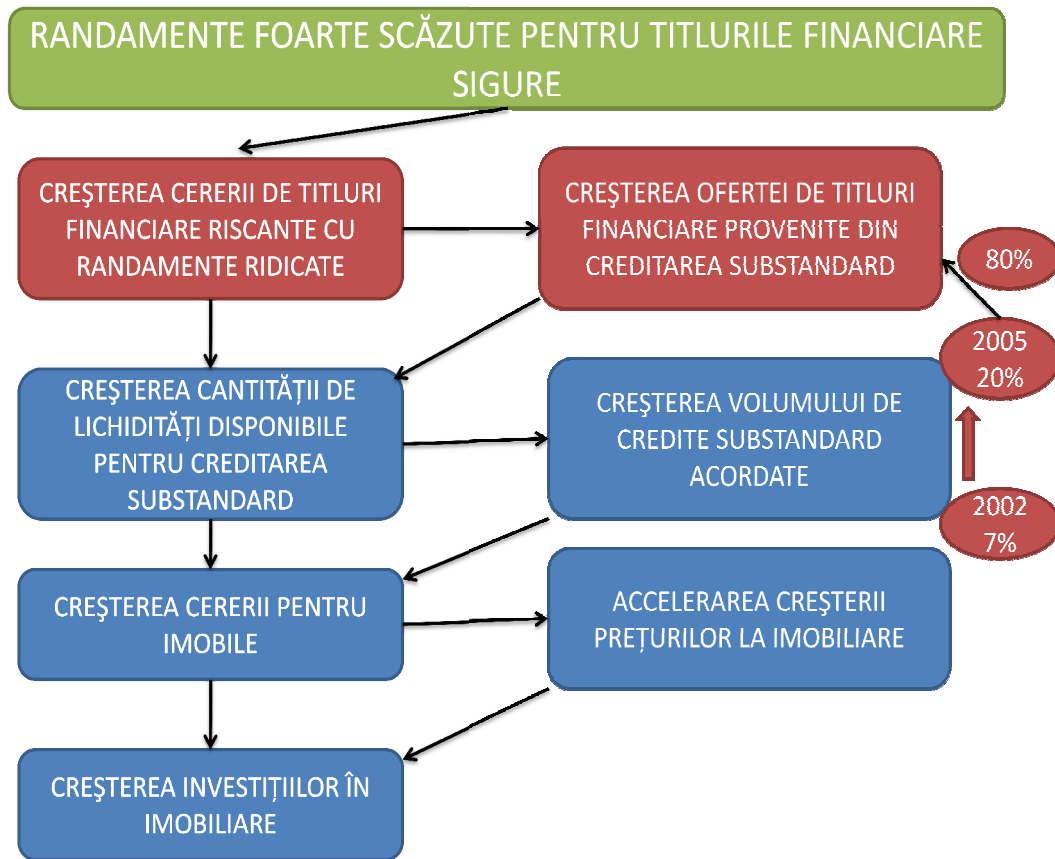
Aceasta a provocat un apetit pentru risc inconștient și în continuă creștere. Un astfel de stadiu de exuberanță irațională a mai fost întâlnit în anul 1996 când indicele Dow Jones a depășit pentru prima dată nivelul de 6500. În același trend s-a încadrat și anul 2002, cu un nivel ridicat al investițiilor îndreptate spre sectorul imobiliar, cauzate în parte de redirectionarea investițiilor din sectorul Dot.com, prăbușit în anul 2000. Din descrierea anterioară observăm că au existat *două baloane speculative*: unul în economia reală, pe piața imobiliară și unul pe piața financiară.

### **3.1 Mecanismul de declanșare al crizei (viziunea mainstream)**

Din cauza creșterii înclinației spre economisire la nivel mondial, cu o rată mai mare decât creșterea venitul global, s-au exercitat presiuni pe ratele dobânzii. Căderea ratelor dobânzii a orientat economiile din bănci spre achiziții de acțiuni, obligațiuni, active imobiliare și diverse derivate financiare. Orientarea investitorilor care doreau să-și îmbunătățească ratele de rentabilitate, către activele de clasă inferioară, a exercitat o presiune crescătoare asupra acestora, fapt ce a redus treptat ecartul dintre activele riscante și cele sigure.

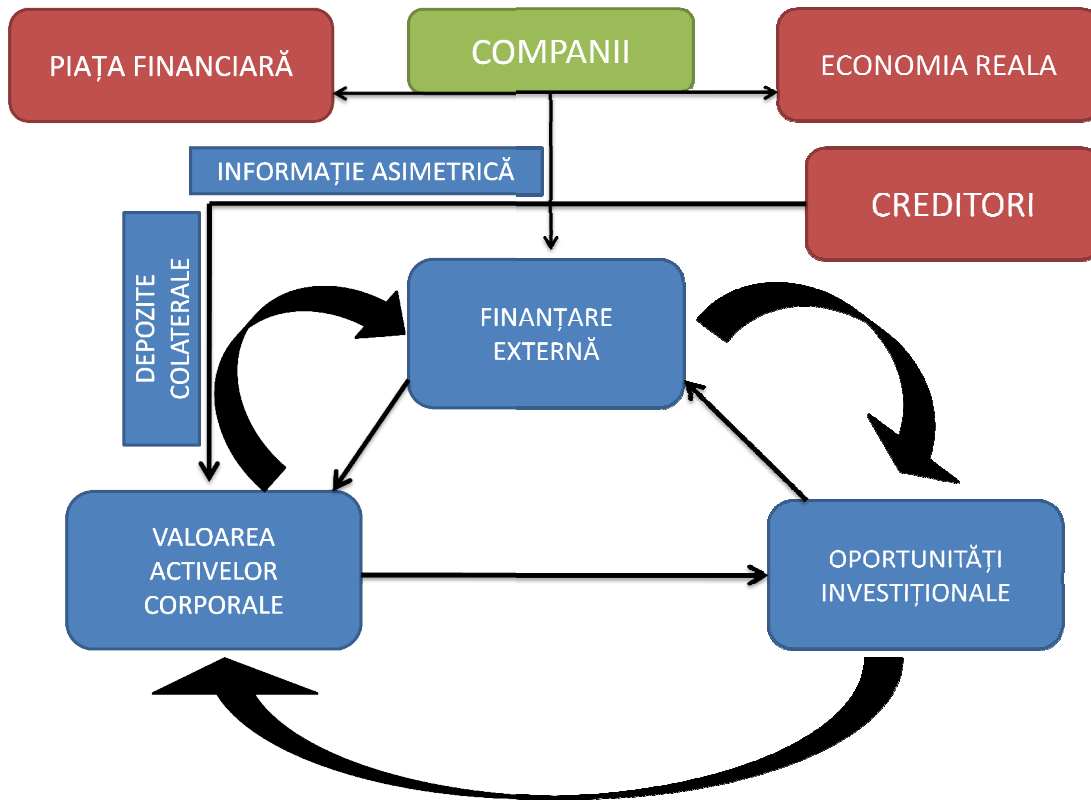
În tot acest timp, euforia de pe piața imobiliară era mai mare ca niciodată. Creditele substandard, care reprezentau aproximativ 7% din totalul creditelor acordate în anul 2002, au ajuns în numai trei ani să atingă o cotă de 20%. Tranzacțiile cu valori mobiliare degajate din garantarea cu creanțe au reușit să cucerească o cotă de piață de peste 80% în timp ce cu trei ani în urmă erau garantate aproximativ 50% din credite. În această expansiune se întrevedea un factor important de dezvoltare însă el nu a făcut decât să contribuie la declanșarea crizei. În plus, cererea excesivă de hârtii de valoare a impulsat băncile să acorde din ce în ce mai multe credite subprime, având din ce în ce mai multe lichidități disponibile, vânzând riscurile pe piața financiară sub forma CDO-urilor (Collateralized Debt Obligation). Conform lui Allan Greenspan, președintele FED la vremea respectivă, tranșele superioare ale derivatelor financiare de acest tip, ajunseseră să fie cotate AAA (risc scăzut) fapt ce a dus la stabilirea unui preț adecvat acestei evaluări, mult sub riscul asumat. Când investitorii au realizat pericolul, au început să vândă aceste derivate exotice și să revină asupra investițiilor cu randament mic însă foarte sigure, cum sunt biletele de tezaur americane. Băncile au început să piardă lichidități și să aibă probleme, din cauza finanțării titlurilor nelichide pe termen lung cu fonduri pe termen scurt; fapt ce nu reprezenta o problemă în sine, atâta timp cât cererea de pe piața financiară rămânea în creștere. Realitatea însă, a deturnat așteptările. Din acest punct s-a declanșat criza creditului. În continuare, în figura-1 am încercat să prezentăm schematizat acest mecanism pentru a-l putea compara la final cu cel descris de keynesiști.

Figura-1: Ciclul economic premergător crizei (viziunea mainstream)



Legătura indirectă, de care am discutat la începutul acestui capitol, dintre piața financiară și economia reală, se va face exact prin intermediul crizei creditului descrisă anterior. Mai exact, ne vom axa pe *nevoia firmelor de a primi finanțare externă pentru a putea profita de eventualele oportunități investiționale*. Fără această posibilitate, activele firmelor sunt trase în jos, fapt care nu face decât să scadă mai mult capacitatea agentului economic de a se împrumuta. Se intră în acest mod într-un cerc vicios care pune presiune atât pe piața financiară cât și pe economia reală. Aceasta din urmă are de suferit de pe urma scăderii activității firmelor și a volumului outputurilor. În final, scăderea activității economice determină scăderea în continuare a valorii activelor ce deteriorează balanța de plăți. Pentru a fi mai ușor de urmărit, am considerat necesară schematizarea acceleratorului în figura-2.

Figura- 2: Mecanismul acceleratorului financiar (schemă realizată după modelul descris de Ben Bernanke)



După cum se poate deduce de mai sus, *piața financiară și economia reală se influențează reciproc*. În condiții obișnuite, așa cum am mai menționat, *dezechilibrele create în una din aceste piețe sunt compensate și amorsate de cealaltă prin intermediul nevoii de creditare a firmelor care doresc să profite de oportunitățile investiționale*. Problema cea mai importantă care a apărut în cadrul actualei crize este generată exact de blocajul creditului.

*O întreprindere se poate împrumuta cu o sumă de bani direct proporțională cu valoarea activelor sale corporale sau, mai exact, cu cât valoarea sa pe piața financiară este mai mare, cu atât poate obține de la creditorii o sumă mai mare de bani*. Creditorii la rândul lor cer debitorilor să-și demonstreze capacitatea de a rambursa împrumuturile prin garanții ce iau forma activelor colaterale. Ce altceva poate crește mai eficient valoarea

netă a activelor unei firme, dacă nu investițiile? Însă în momentul în care investițiile sunt legate de valoarea activelor iar pe piața financiară, ele sunt trase în jos de un șoc, acesta se reflectă în balanța contabilă a firmelor, scăzând imediat capacitatea acestora de a se împrumuta pentru eventuale investiții care să le redreseze situația. Odată redusă bonitatea, scade și volumul outputurilor generate de firma respectivă. Acest fapt nu reprezintă nimic altceva decât o nouă presiune asupra valorii activelor.

Aparent, acesta este modelul complet al ciclului economic premergător boom-ului, urmat de euforia investitorilor de pe piața financiară și finalizat prin actuala criză economică și financiară.

## **SINTEZĂ**

Principalele elemente componente ale ciclului economic, vionovat de declanșarea crizei, în viziunea mainstream:

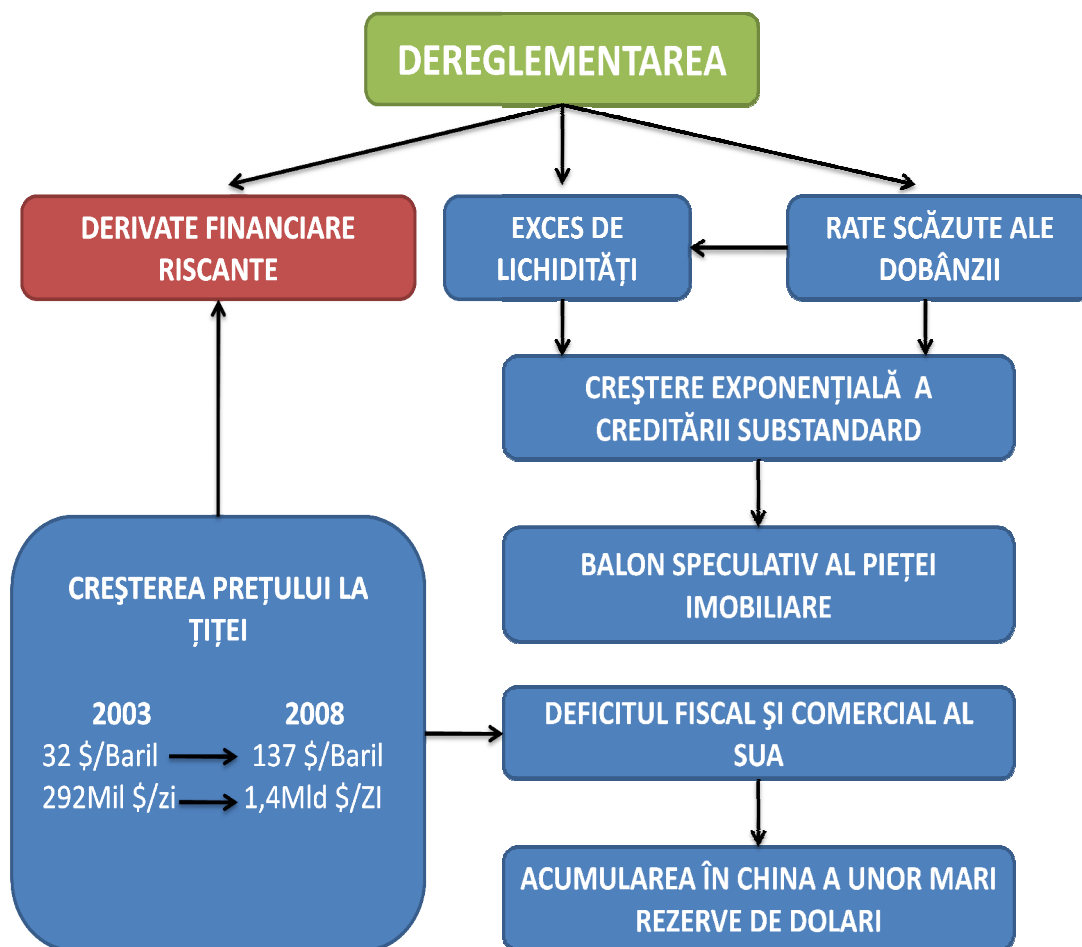
- **Randamentele scăzute ale produselor financiare sigure**
- Micșorarea ecartului dintre randamentele produselor financiare sigure și cele riscante
- **Creșterea exponențială a numărului de credite substandard**
- Securizarea unui număr foarte mare de credite substandard
- Creșterea cererii de imobiliare în baza creditelor
- Creșterea artificială a prețurilor la imobiliare
- Creșterea ponderii economiilor în curs de dezvoltare în venitul global
- Înclinația ridicată spre economisire a populației din țările în curs de dezvoltare
- Înclinația spre economisire a crescut peste potențialul de a investi
- Finanțarea de către bănci a titlurilor financiare nelichide pe termen lung cu fonduri pe termen scurt

### **3.2 Mecanismul de declanșare al crizei (viziunea keynesiană)**

Pentru keynesiști, depresiunile sunt parte a ciclului economic. Așa cum susține Cristina Peicuți „*ciclurile financiare încep cu o fază de progresie, ajung apoi într-o etapă de dezvoltare accelerată, care degenerază într-o etapă de haos și dezordine și, în final, totul se încheie în etapa de consolidare, urmată de redresarea întregii economii.*” (Peicuți, 2011: 11). Fără îndoială, ca înfocați adepți ai intervenționismului statal, keynesiștii nu puteau începe analiza decât cu un atribut al guvernantei și anume cu „dereglementarea”. Ea este considerată ca fiind principala vinovată a derapajului economic început din 2008, așa cum poate fi observat în figura-3.



Figura-3: *Ciclul economic premergător crizei (viziunea keynesistă)*



Mecanismul din schema de mai sus a fost realizat prin menținerea, în primul plan, a punctelor comune din ciclul economic descris ca fiind declanșator al crizei, de către economiști keinsști precum: Joseph Stiglitz, Paul Krugman, Nouriel Roubini și Cristina Peicuți.

Revenind la descrierea schemei, observăm că așa cum s-a menționat, la baza problemelor stă dereglementarea. Ea este acuzată, în primul rând, de permisivitate excesivă. Cu un sistem de legi mai bogat, acele derivate financiare riscante nu ar fi putut intra pe piață, nu se putea crea un exces de lichidități care să alimenteze tranzacțiile cu derivate financiare

riscante și o rată scăzută a dobânzii, care la rândul ei nu făcea decât să trimită investițiile tot spre piața financiară cu randamente ridicate. În plus, excesul de lichidități împreună cu ratele scăzute ale dobânzii au alimentat în exces *creditarea substandard* (așa cum se poate observa în datele statistice de la subcapitolul 3.1), care la rândul său a creat lichidități disponibile pentru achizițiile de imobiliare, achiziții care au alimentat balonul speculativ de pe această piață.

Pe un alt plan, creșterea prețului la țiței de la 32\$/baril în 2003 (anul începerii războiului din Irak) la 137\$/baril în 2008 a reușit să crească valoarea importului de țiței de la 292 milioane \$/zi în 2003 la 1,4 miliarde \$/zi în 2008. La vremea respectivă aspectul nu îngrijora foarte mult deoarece nu existau mari presiuni inflaționiste. În momentul în care deficitul comercial al SUA a atins cote alarmante, alimentând din ce în ce mai mult rezerva de dolari a Chinei, efectele negative au început să devină vizibile. Deficitul trebuia acoperit, iar acest lucru s-a făcut apelând la excesul de lichiditate de pe piață, prin intermediul pieței financiare, dinamizând mai mult tranzacționarea și exercitând o presiune crescută pe încrederea în derivatele financiare cu rate de profit supraevaluate.

## SINTEZĂ

Principalele elemente componente ale ciclului economic, vionovat de declanșarea crizei, în viziunea keynesistă:

- **Piața dereglementată**
- Cantitatea mare de lichidități
- Ratele scăzute ale dobânzii
- Balon speculativ al pieței imobiliare
- Ritm de creștere exponențial al creditării substandard bazată pe creditele NINJA (Non Income Non Job non Assets)
- Deficitul fiscal și comercial al SUA
- Acumularea în China a unor rezerve enorme de dolari.

## 4.CONCLUZII

*„Viitorul este deschis. Nu este predeterminat și deci nu poate fi prevăzut, decât întâmplător.”* (Popper, 1998 :9)

Cum ne-am propus la începutul lucrării, scopul nu a fost acela de a oferi predicții sofisticate, ci de a analiza ciclul economic declanșator al crizei din 2008 din perspectiva a două școli importante (Școala de la Chicago și keynesimul) și de a le aduce la un punct comun prin intermediul schematizării mecanismelor. Pentru a demonstra acest fapt, vom readuce acum în discuție punctele comune și divergențele de opinie cu referire la ciclul economic ale acestor două doctrine. Pe primul plan, mainstreamul al cărei reprezentanți

s-au aflat și se află la conducerea FED, explică prăbușirea piețelor ca fiind una imprevizibilă și imposibil de ocolit. Dificultatea acestora de a acuza dereglementarea sau politica eronată de manevrare a ratelor dobânzii, este una evidentă. În acest sens ei explică ciclul economic care a dus la prăbușirea piețelor plecând de la un dat, descris aproape ca fatalitate a piețelor și anume „randamentele financiare scăzute ale titlurilor de valoare sigure”. Keynesiștii, chiar dacă de la acest punct sunt în acord cu mainstreamul, fără a menționa acest fapt, pleacă de la ipoteza că randamentele financiare scăzute ale titlurilor de valoare sigure sunt o cauză a dereglementării. Fără îndoială, keynesimul a reușit să-și creeze o viziune critică mult mai credibilă, având la origine un întreg eșafodaj de mecanisme și principii economice, spre deosebire mainstream, care nu face decât să forțeze abstractizarea, căzând în propriile inadvertențe și în multitudinea de variabile a unor ecuații utopice.

*Ceea ce a vrut să evidențieze în fapt analiza anterioară este că „cearta” acestor două doctrine este una de nuanță și nu una de esență. Mainstreamul, chiar dacă se declară ca avându-l ca părinte pe Milton Friedman, nu este nici pe departe atât de înclinată spre libertate ci mai degrabă se alătură unui keynesism edulcolat. În același timp, keynesiștii tind să împingă uneori dirijismul spre cote alarmante. Cu aceste două diferențe majore, doctrinele „la modă” ale secolului în care trăim, nu fac decât să spună același lucru în termeni diferiți.*

#### BIBLIOGRAFIE

1. Bernanke, B.; Gertler, M.; Gilchrist, S. (1996) *The Financial Accelerator and the Flight to Quality*, The Review of Economics and Statistics, Vol. 78. No. 1, pp.1-15
2. Constantinescu Radu, Vieru Elena- Bianca, Lostun Andreea-Maria (2011), *Relativity doctrinaire approach of the current economic crisis*, Sibiu: 18<sup>th</sup> International Economic Conference “Crises After The Crisis. Inquiries From A National, European And Global Perspective”
3. Grenspan, Alan (2008), *The age of turbulence*, New York, NY: Penguin Books
4. Huerta de Soto, J. (2010) *Monedă, credit și cicluri economice*,(2010), Iași, Editura Universității “Al. I. Cuza”
5. Huerta de Soto, J. (2010) Available at <http://www.capital.ro/detalii-articole/stiri/de-soto-acum-platim-expansiunea-creditului-creat-de-banci-din-nimic-140533.html>
6. Huerta de Soto, J. (1999) *La escuela Austriaca Moderna frente a la Neoclasica*. Revista Libertas 31, Instituto Universitario ESEADE. Available at [http://www.eumed.net/cursecon/textos/Huerta\\_de\\_Soto\\_austria-vs-neocla.pdf](http://www.eumed.net/cursecon/textos/Huerta_de_Soto_austria-vs-neocla.pdf)

7. Jora, O.D. (2009) *Expansiunea creditului și "economia în trei timpi". Despre boom-crisis-bust în cazul subprime*. The Romanian Economic Journal, Year XII, no. 31, pp. 43 – 74. Available at <http://rejournal.eu/Portals/0/Arhiva/JE%2031/JE%2031%20-%20Octavian%20JORA.pdf>
8. Keynes Maynard John (2007), *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Cambridge: The Royal Economic Society
9. Krugman, Paul (2009), *Întoarcerea economiei declinului și criza din 2008*, București: Publica
10. Marinescu, C.; Glăvan, B.; Enache, B.; Staicu, G. (2009) *Criza Economică și Capitalismul*. Available at <http://www.ecol.ro/files/pdf/Criza-economica.ECOL.pdf>
11. Peicuți, Cristina (2011), *Lumea în Criză- Erorile Sistemului*, Iași, Polirom
12. Popper, Karl, R. (2005), *Societatea deschisă și dușmanii săi- Hegel și Marx- Vol II*, București, Humanitas
13. Popper, Karl, R. (1998), *Mitul contextului- În apărarea științei și a raționalității*, Iași: Trei
14. Roubini, Nouriel; Mihm, Stephen (2010) *Crisis Economics: A Crash Course in the Future of Finance*, New York, NY: Penguin Press
15. Selgin, G. (1993) *The Rationalization of Central Banks*. Critical Review, Volume 7, Issue 2 & 3, pp. 335 – 354, <http://www.informaworld.com/smpp/content~content=a791283936&db=all>
16. Stiglitz, Joseph (2010), *În cădere liberă: America, piața liberă și prăbușirea economiei mondiale*, București: Publica
17. Voinea, Liviu (2009) *Sfârșitul economiei iluziei- Criză și anticriză. O abordare heterodoxă*, București: Publica
18. Bernanke, Ben.; Gertler, M.; Gilchrist, S. (1996) *The Financial Accelerator and the Flight to Quality*, The Review of Economics and Statistics, Vol. 78. No. 1. (Feb., 1996), pp.1-15
19. Marinescu, C.; Glăvan, B.; Enache, B.; Staicu, G. (2009) *Criza Economică și Capitalismul*. Available at <http://www.ecol.ro/files/pdf/Crizaeconomica.ECOL.pdf>

**Aknowledgements:**

**This work was supported by the the European Social Fund in Romania, under the responsibility of the Managing Authority for the Sectoral Operational Programme for Human Resources Development 2007-2013 [grant POSDRU/CPP 107/DMI 1.5/S/78342]**