

2ª EDIÇÃO

# John M. Keynes: Cinquenta Anos da *Teoria Geral*

EDWARD J. AMADEO, *Editor*

20

PNPE

**ipea**



Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

**PROGRAMA NACIONAL DE PESQUISA ECONÔMICA - PNPE**

**CONSELHO DIRETOR DO PNPE**

**Presidente**

**Roberto Brás Matos Macedo**  
*Secretário Especial de Política Econômica e  
Presidente do IPEA*

**Lourival Carmo Monaco**  
*Presidente da FINEP*

**Eduardo Augusto de Almeida Guimarães**  
*Presidente do IBGE*

**Eduardo Marco Modiano**  
*Presidente do BNDES*

**Marcos Luiz dos Mares Guia**  
*Presidente do CNPq*

**Ricardo Varsano**  
*Diretor de Pesquisa do IPEA*

*Criado em 1973, o PNPE tem como finalidade precípua estimular a produção científica, através da promoção da pesquisa acadêmica individual na área de Economia. As entidades promotoras do PNPE são: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada - IPEA, Financiadora de Estudos e Projetos - FINEP, Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES, Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - IBGE e Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico - CNPq. A princípio, o Programa foi administrado pelo antigo BNDE e, a partir de 1975, passou a ser gerido pelo IPEA.*

As publicações do IPEA podem ser adquiridas pelo reembolso postal:

**SERVIÇO EDITORIAL**

Av. Pres. Antonio Carlos, 51 - 14º andar  
CEP 20020 - Rio de Janeiro, RJ

**John M. Keynes:  
Cinqüenta Anos da *Teoria Geral***

---

EDWARD J. AMADEO, *Editor*

# John M. Keynes: Cinquenta Anos da *Teoria Geral*

EDWARD J. AMADEO, *Editor*

20 SÉRIE PNPE  
Rio de Janeiro, 1992

PNPE / *ipea*

---

Amadeo, Edward J., ed.

John M. Keynes: cinquenta anos da *Teoria Geral*. 2. ed. Rio de Janeiro, IPEA, 1992. 176 p.  
(IPEA. Série PNPE, 20)

1. Economia keynesiana. 2. Economia - Teoria. I. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. II. Série III. Título.

CDD 330.156  
CDU 330.834

---

*Este trabalho é da inteira e exclusiva responsabilidade de seus autores. As opiniões nele emitidas não exprimem, necessariamente, o ponto de vista do Ministério da Economia, Fazenda e Planejamento.*

# SUMÁRIO

Cap. I – APRESENTAÇÃO (Edward J. Amadeo) .....	1
I.1 – Introdução .....	1
I.2 – Aspectos da Economia Política de John Maynard Keynes	1
I.3 – As Contribuições Neste Volume .....	7
I.4 – Agradecimentos .....	14
Cap. II – A IDADE DE OURO DO CAPITALISMO: UM RÉQUIEM INSPIRADO POR KEYNES (Stephen A. Marglin) .....	15
Cap. III – A <i>TEORIA GERAL DE KEYNES</i> 50 ANOS DE- POIS: O QUE RESTA? (Victoria Chick) .....	33
III.1 – Política Econômica .....	34
III.2 – Emprego .....	35
III.3 – Juros .....	40
III.4 – Moeda .....	41
III.5 – Conclusão .....	43
Cap. IV – O LEGADO DE KEYNES: MÉTODOS TEÓRI- COS E ASSUNTOS INACABADOS (Geoff C. Harcourt) .....	45
Cap. V – SCHUMPETER E KEYNES SOBRE AS POSSI- BILIDADES ECONÔMICAS DO CAPITALISMO (Murray Milgate) .....	63

V.1 – A Máquina Econômica .....	64
V.2 – Moeda e Atividade Econômica .....	72
V.3 – Investimento Privado .....	77
V.4 – Iniciativa Individual e Ação Coletiva .....	79
V.5 – Capitalismo e Socialismo .....	82
 Cap. VI – A <i>TEORIA GERAL</i> 50 ANOS DEPOIS: KEYNES E A <i>TEORIA NEOKEYNESIANA CONTEMPORÂNEA</i> (Carlo Benetti) .....	 87
VI.1 – O Projeto de Keynes .....	87
VI.2 – A Teoria Neokeynesiana Contemporânea .....	88
VI.3 – O Debate Atual É Fundamentalmente Pré-Keynesiano	90
VI.3.1 – A Teoria do Desequilíbrio É uma Etapa do Desenvolvimento da Teoria Ortodoxa .....	91
VI.3.2 – Os Modelos de Equilíbrio a Preços Fixos Pertencem à Teoria Ortodoxa .....	93
VI.4 – Reexame do Projeto de Keynes .....	95
VI.4.1 – Teorias Alternativa e Ortodoxa .....	95
VI.4.2 – Principais Idéias da <i>Teoria Geral</i> .....	96
VI.5 – Conclusão .....	98
 Cap. VII – COMENTÁRIOS SOBRE O ENSAIO DO PROF. BENETTI (Fernando Saldanha) .....	 101
 Cap. VIII – INVESTIMENTO E ACUMULAÇÃO: UMA VISÃO NEOKEYNESIANA (Stephen A. Marglin) .....	 103
VIII.1 – O Investimento na <i>Teoria Geral</i> .....	104
VIII.2 – Uma Leitura Alternativa .....	106
VIII.3 – Profecias Auto-Realizáveis .....	110
VIII.4 – As Hipóteses Cruciais .....	111
VIII.5 – O Nível de Salários Reais: Efeito ou Causa da Acumulação .....	115
VIII.6 – A Utilização da Capacidade como Mecanismo de Ajuste .....	116

Cap. IX – COMENTARIOS SOBRE O ENSAIO DO PROF. MARGLIN (Geoff C. Harcourt) .....	119
Cap. X – A RESSURREIÇÃO DA TEORIA DOS FUNDOS DE EMPRÉSTIMOS E O MOTIVO FINANÇAS DE KEYNES (Joaquim F. de Andrade) .....	123
X.1 – Introdução .....	123
X.2 – A Teoria dos Fundos de Empréstimos e a Ruptura ..	123
X.3 – A Surpresa de Ohlin, Robertson e Hicks .....	126
X.4 – A Crítica de Keynes .....	129
X.5 – O Motivo Finanças de Keynes .....	131
X.6 – A Ressurreição da Teoria dos Fundos de Empréstimos conforme Asimakopulos e Kaldor .....	141
X.7 – Conclusão .....	149
BIBLIOGRAFIA .....	151

# Capítulo I

## APRESENTAÇÃO

EDWARD J. AMADEO

### I.1 — Introdução

Este volume é o resultado de um seminário realizado durante o "XIV Encontro Nacional de Economia" promovido pela Associação Nacional de Centros de Pós-Graduação em Economia (Anpec), em Brasília, dezembro de 1986. O seminário foi motivado pelo cinquentenário de publicação da *Teoria Geral* de Keynes. O livro reúne os artigos apresentados durante o Encontro de Brasília e, decerto, servirá para animar o debate em torno da agenda de pesquisa keynesiana no Brasil.

Nesta apresentação discutimos, em primeiro lugar, alguns aspectos do pensamento econômico e político de Keynes, com o objetivo de situar historicamente sua obra e definir o perfil do autor que motivou a preparação deste livro. Logo a seguir, apresentamos uma resenha dos ensaios contidos no volume para que o leitor possa conhecer o conteúdo dos trabalhos. Por fim, apresentamos nossos agradecimentos aos que contribuíram para a elaboração do volume.

### I.2 — Aspectos da Economia Política de John Maynard Keynes <sup>1</sup>

John Maynard Keynes confiava na capacidade científica e racional dos economistas sem, entretanto, esquecer as condicionantes políticas que invariavelmente ponteiavam a decisão dos agentes eco-

---

<sup>1</sup> Esta nota toma por base um outro artigo do autor [ver Amadeo (1985)].

nômicos e, em particular, dos *policymakers*. Em sua principal obra, a *Teoria Geral*, partindo de uma análise essencialmente teórica sobre o funcionamento de uma economia capitalista, ele propõe de forma pragmática que o Estado responsabilize-se pelo investimento como forma de tirar a Inglaterra, e o próprio mundo capitalista, do desemprego e da recessão. A publicação do livro marcou uma nova era no desenvolvimento do pensamento econômico, que há 50 anos se move no interior de uma agenda essencialmente keynesiana.

A década de 60 marcou o coroamento da economia keynesiana. Porém, tanto do ponto de vista da evolução das economias doméstica e internacional quanto do ponto de vista estritamente acadêmico, a década seguinte viu a *débâcle* da ortodoxia keynesiana. As chamadas "políticas keynesianas", de dinheiro fácil e elevados déficits fiscais, deram lugar a políticas de corte monetarista — na verdade, muito semelhantes àquelas propostas pela ortodoxia da década de 30, à qual Keynes apresentou sua alternativa.<sup>2</sup>

Não só no que se refere a políticas econômicas, mas também no campo da teoria, surgiram revisões do pensamento keynesiano. Foi com perplexidade que os economistas atentos à controvérsia macroeconômica ouviram, ao longo da década de 70, frases como "somos todos keynesianos" (Friedman) ou "somos todos monetaristas agora" (Modigliani) ou, o que parecia ainda mais paradoxal, "Keynes não é keynesiano" (Leijonhufvud). Enquanto isso, os keynesianos mais ortodoxos (Solow e Tobin) tentavam uma última batalha com os chamados "novos clássicos" (Lucas, Sargent e outros), para quem a teoria keynesiana carecia de fundamentos microeconômicos que, entre outras coisas, justificassem a hipótese fundamental para os seus resultados de que os salários nominais são rígidos. Keynes, ele mesmo, provavelmente, teria enfrentado o ataque à visão do mundo que, mal ou bem, levava seu nome, de outra forma. Senão por outras razões, por ser um polemista que defendia suas idéias com astúcia e fina ironia.

Nesta nota, buscamos rever alguns aspectos do pensamento econômico e político de Keynes que ficaram à margem da discussão, principalmente entre os economistas nos últimos 50 anos. O tratado sobre a moeda, publicado em 1930 e, principalmente, a *Teoria Geral* são, em geral, vistos como contribuições à "economia do curto prazo". No plano estritamente teórico, há quem conteste esta interpretação.<sup>3</sup> No que se refere a propostas de política econômica, a visão convencional sugere que Keynes estava, na realidade, preocupado com

<sup>2</sup> Robinson (1973) oferece uma interpretação obviamente autorizada deste ponto.

<sup>3</sup> Veja-se, neste sentido, os trabalhos de Eatwell (1983) e Eatwell e Milgate (1983). Para uma apreciação crítica desta interpretação, veja-se Amadeo e Dutt (1989).

problemas de desemprego cíclico e propunha políticas de *fine tuning*. Não há dúvida de que esta interpretação encontra respaldo textual nos escritos de Keynes.

Há, porém, espaço para uma interpretação de longo prazo. Estaria Keynes preocupado com a possibilidade de a economia britânica estar caminhando — como de fato estava — para uma trajetória estagnacionista? Seu mestre, Alfred Marshall, já apontava para esta possibilidade [ver Marshall (1907)]. Na própria *Teoria Geral*, há passagens que justificariam esta visão: entre “os traços marcantes de nossa experiência presente”, Keynes (1936, p. 254) mencionava o fato de “oscilarmos ... em torno de uma posição ... apreciavelmente abaixo do pleno emprego”.

Vista a partir de uma perspectiva histórica, sua obra ratifica esta visão. Em Keynes (1919) há referência a duas “condições psicológicas instáveis”, nas quais se sustentava o padrão de acumulação da economia europeia na segunda metade do século XIX: a primeira dizia respeito ao comportamento das classes trabalhadoras, que “aceitavam por ignorância ou falta de poder, ou eram compelidas, persuadidas, ou induzidas pelo costume, convenção ou autoridade, e a ordem bem estabelecida da sociedade a aceitar uma situação na qual elas podiam reclamar uma parcela muito pequena do bolo que elas, juntamente com a natureza e os capitalistas, estavam cooperando para produzir”; a segunda referia-se às classes capitalistas, a quem era “dedicada a melhor parte do bolo e que eram teoricamente livres para consumi-la sob a condição tácita subjacente de que elas consumiriam muito pouco na prática” [Keynes (1919, p. 12)]. O que garantia que os capitalistas poupariam e *acumulariam* uma parcela significativa de suas rendas era o fato de “preferirem o poder que o investimento lhes dava ao prazer do consumo imediato” [Keynes (1919, p. 11)]. O outro fator era a atmosfera de anormalidade e incerteza que reinava na segunda metade do século XIX.

Em suma, a “época de ouro” por que passou a Europa se devia à desejável configuração caracterizada pelo perfil distributivo e à vocação empreendedora das classes capitalistas. Era precisamente “a desigualdade na distribuição da riqueza que tornava possível aquela vasta acumulação de riqueza fixa e melhoramentos que distinguiram aquela época de todas as outras” [Keynes (1919, p. 11)].

Depois da guerra, as condições de “equilíbrio instável” se romperam, levando o sistema a uma trajetória, senão catastrófica, pelo menos de estagnação, que desabrochou na crise do final dos anos 20. Os fatores que levaram a esta rota são, em primeiro lugar, o fato de as classes trabalhadoras já não aceitarem o pacto social que prevalecia antes da I Guerra e, em segundo, a mudança na atitude

empresarial das classes capitalistas, que, menos confiantes no futuro, passaram a entesourar uma parcela significativa de suas rendas.

O próximo passo nesta análise encontra-se nas palestras apresentadas por Keynes na Universidade de Chicago, Estados Unidos, em 1931, onde suas atenções estiveram muito mais voltadas para o caso britânico. Ele chama atenção para os efeitos deletérios do retorno ao padrão-ouro sobre a *performance* do setor exportador e o investimento doméstico em capital fixo. Keynes demonstra ainda a falta de confiança na eficácia de políticas monetárias desenhadas para reduzir a taxa de juros de longo prazo — assim como o faria depois na *Teoria Geral*. E recomenda, finalmente, a adoção de políticas de gasto público como forma de reduzir o desemprego, referindo-se inclusive ao trabalho de Kahn sobre o multiplicador de investimento.<sup>4</sup>

As palestras de 1931 não consideram, entretanto, o papel fundamental atribuído à distribuição de renda por Keynes (1919 e 1936). Na verdade, a mudança de rota da economia apontada em 1919 leva-a a um novo “regime”, no qual, devido à atitude distinta das classes capitalistas, a distribuição de renda assume um novo papel. No antigo regime, a distribuição de renda, que se viesava para os lucros, não comprometia a capacidade de acumulação da economia; ao contrário, a favorecia, desde que houvesse fatores que ensejassem a transformação de lucros em investimentos produtivos, reduzindo, assim, a possibilidade de interrupção do circuito renda-gasto. Levado ao limite, este regime caracteriza-se, pois, pela Lei de Say.

No novo regime, por diversas razões, a automaticidade da capitalização dos lucros não se verifica, alterando, assim, a funcionalidade da má distribuição de renda. Está em xeque a Lei de Say e passa a vigorar a “Lei de Keynes”, segundo a qual os níveis de emprego e utilização da capacidade dependem dos determinantes da demanda agregada e, em particular, da decisão de investir das classes capitalistas e da propensão a consumir a partir das diferentes fontes de renda. Segundo Keynes (1936, p. 373), “nas presentes condições o crescimento da riqueza, longe de depender da abstinência dos ricos, como é comumente suposto, tende a ser mais provavelmente impedido por ela”, concluindo que “uma das principais justificativas sociais para a desigualdade da riqueza fica, assim, removida”.

---

<sup>4</sup> Kahn (1931) procura demonstrar que o aumento de gastos públicos financiados, seja por crescimento do crédito bancário, seja pela emissão de títulos da dívida pública, tem o efeito de incrementar o nível de emprego; já os efeitos sobre o nível de preço, que, na época, supunha-se que fossem necessariamente positivos, dependiam do formato da curva de oferta. Para um estudo detalhado do mecanismo do multiplicador e das contribuições de Kahn e Keynes, veja-se Amadeo (1986b).

O mais interessante é que Keynes, na verdade, apontou para a existência de um segundo regime — alternativo àquele em que vale a Lei de Say, porém não excluindo nem do ponto de vista lógico nem tampouco histórico a validade desta lei. Havendo fatores psicológicos ou institucionais que justifiquem as hipóteses que lastreiam a Lei de Say, vale o velho regime e não o novo, onde impera a Lei de Keynes. Os keynesianos tendem a ignorar este ponto de relativização da contribuição de Keynes.<sup>6</sup>

Na *Teoria Geral*, Keynes estava claramente supondo e, na realidade, propondo a vigência do segundo regime. Sendo assim, sua preocupação principal era a incapacidade do sistema de gerar demanda capaz de prover empregos para uma parcela significativa da força de trabalho. Daí a razão para o Estado vir a influenciar a "propensão a consumir em parte através de seu esquema de taxaçoão, em parte através da fixação da taxa de juros..." Entretanto, Keynes (1936, p. 318) duvidava da capacidade que tem a política monetária de afetar a taxa de juros e, por isso, propunha uma "socialização de grande alcance do investimento". Em várias outras passagens do livro, encontra-se referência explícita à necessidade de o Estado influenciar e até controlar a propensão de consumir e as decisões de investir. Esta era a posição do Keynes economista.

Parece interessante a esta altura explorar o posicionamento político de Keynes. Antes, porém, cabe rever a forma como ele tem sido classificado do ponto de vista político pelos economistas e "politicólogos" mais conservadores, que o apontam como um dos principais responsáveis — pelo menos na arena acadêmica — pelos problemas contemporâneos das economias capitalistas. Ele, afinal, propôs maior participação do Estado, mesmo que financiada pela emissão de moeda ou de títulos da dívida pública, cujos efeitos, ainda segundo a interpretação mais conservadora, seriam a geração de pressões inflacionárias e o *crowding-out* do setor privado. No longo prazo, o crescimento da dívida pública tornaria o peso do Estado insustentável para a sociedade. Eis o que, afinal, se observa no capitalismo moderno dos Estados Unidos e da Europa Ocidental: a dificuldade crescente dos estados no sentido de financiar suas dívidas. Se Keynes na década de 20 anunciava o fim do *laissez-faire*, hoje seus críticos à direita propõem, como é sabido, o fim do *welfare state*. Entre os que se encontram à esquerda de Keynes, a crítica dirige-se evidentemente à natureza reformista de suas propostas. Se, por um lado, havia a proposta de aumentar a participação

---

6 O Prof. Edmar Bacha cunhou o termo "Lei de Keynes" durante o "Ciclo de Palestras comemorativo do Cinquentenário da *Teoria Geral*", realizado no Rio de Janeiro, ao chamar a atenção para outro livro de Keynes (1941) onde a rigidez da oferta e o excesso da demanda em uma economia em guerra tornam o velho regime o caso relevante.

do Estado através de maior controle das decisões de gasto, por outro, tal intervenção deveria manter intactos os princípios fundamentais do sistema capitalista, a começar pela propriedade privada dos meios de produção. O fato de que sua proposta era reformista (no sentido de buscar soluções que não alterassem os princípios básicos do sistema) fica claro a partir da defesa, por ele próprio, de suas idéias: "eu defendo [o crescimento das funções do governo] ... como a única maneira de evitar a destruição do sistema econômico vigente na sua integridade e como condição do funcionamento bem-sucedido da iniciativa privada" [Keynes (1936, p. 380)].

Como se via o próprio Keynes? Ele não era evidentemente um socialista,<sup>6</sup> mas sim um membro da elite intelectual e burguesa e, como tal, abominava o marxismo, tinha horror ao totalitarismo e via com reservas a atuação do Partido Trabalhista inglês. Senão, vejamos:

Quanto ao leninismo, sua posição não poderia ser mais dura:

"para mim que fui criado em ar livre sem a obscuridade dos horrores da religião, sem nada a temer, a Rússia Vermelha tem muito de detestável ... eu não estou preparado para um credo que não dá atenção para o quanto destrói a liberdade e segurança da vida diária ..." (1931, p. 299).

Quanto aos escritos de Marx:

"como posso aceitar uma doutrina que tem como bíblia ... um livro-texto de economia obsoleto que eu sei que é não apenas errado do ponto de vista científico como também sem qualquer interesse ou aplicação para o mundo moderno?" (1931, p. 300).

Quanto à sua posição elitista:

"como posso aceitar um credo que, preferindo a lama ao peixe, exalta o proletariado rude acima da burguesia e da *intelligentsia* que, apesar de seus erros, é a qualidade em vida, e certamente carrega as sementes de todo o desenvolvimento humano?" (1931, p. 300).

Quanto ao socialismo de Estado:

"eu o *critico* ... porque ele é, de fato, um pouco melhor que um sobrevivente empoeirado de um plano para resolver problemas de cinquenta anos atrás com base no entendimento errôneo de algo dito por alguém a cem anos atrás" (1931, p. 316).

---

<sup>6</sup> Não negamos, obviamente, que entre seus "seguidores" contemporâneos haja desde liberais de centro-direita (como os keynesianos norte-americanos) até socialistas (como alguns de seus seguidores em Cambridge, na Inglaterra).

Quanto à sua posição de classe:

“para começar, [o Partido Trabalhista] é um partido de classe, e a classe não é a minha ... a luta de *classes* me encontrará do lado da *burguesia educada*” (1931, p. 324).

Sem dúvida, ele se colocava ao lado do Partido Liberal, que, segundo sua percepção, “ainda é o melhor instrumento para o progresso futuro” [Keynes (1931, pp. 324-5)]. Suas propostas de regulação da economia pelo Estado faziam parte de uma agenda liberal-progressista que não via saída para o capitalismo — ao menos para o capenga capitalismo inglês — a partir das premissas do *laissez-faire*.

### I.3 — As Contribuições Neste Volume

A visão de Keynes sobre as possibilidades do sistema capitalista e os possíveis rumos que seguiria são discutidos, neste volume, por Murray Milgate, que compara alguns aspectos das contribuições de Keynes e Schumpeter para a economia moderna. Ambos, segundo o autor, partem da noção clássica de que a economia capitalista tem uma dinâmica própria, regida por princípios que lhe emprestam uma certa regularidade. A esta idéia está associada a noção de “máquina econômica”. Porém, tanto em Keynes quanto em Schumpeter o funcionamento da máquina é interrompido freqüentemente por “abalos” externos — seja devido a mudanças no *animal spirits* ou a uma “inovação”. É a combinação destes abalos com o funcionamento rotineiro da máquina econômica que dá origem à dinâmica das economias capitalistas.

A moeda, o crédito e o sistema financeiro são também elementos fundamentais das obras de Keynes e Schumpeter. Ambos rejeitaram a noção tradicional de que a moeda é um véu e de que as variáveis reais têm sua trajetória própria independente dos fenômenos monetários. A política monetária e o comportamento dos bancos condicionam a operação dos agentes na esfera produtiva, afetando os níveis de investimento e consumo (Keynes) e o processo de inovação (Schumpeter). A disponibilidade de crédito liberta a decisão de investir da existência prévia de poupança e, assim, é um fator decisivo nos processos de expansão das economias capitalistas.

Milgate explora o papel do investimento privado na obra dos dois economistas: em Keynes, o investimento é a variável autônoma por excelência, desempenhando um papel central na determinação do nível de atividade; para Schumpeter, é o principal elemento do

processo de inovação, pois todo ato de investimento vem acompanhado de uma inovação, seja tecnológica, seja de outra natureza.

No que diz respeito a aspectos mais gerais, Keynes e Schumpeter convergiram muito pouco. Milgate examina o papel da iniciativa privada, da ação coletiva do Estado, do capitalismo e do socialismo em ambos os autores. Keynes via na ação coletiva do Estado enquanto regulador do investimento uma condição para a sobrevivência do capitalismo. Assim, paradoxalmente, e apesar de opor-se frontalmente ao socialismo como observamos na nota biográfica, via na atuação do Estado planejador a única saída para o capitalismo. Schumpeter, por outro lado, era um entusiasta da iniciativa privada, o que não o impedia de ver a transição do capitalismo para o socialismo como inexorável. A fragilidade da "ordem capitalista" (sua estrutura institucional) e o processo de burocratização das decisões econômicas seriam, segundo Schumpeter, as principais responsáveis pela transição quase natural para o socialismo.

A tendência inexorável rumo ao socialismo não se cumpriu, e a atuação do Estado a partir de "políticas keynesianas" tampouco alterou significativamente as instituições dos países de capitalismo avançado. Em sua aula comemorativa dos 50 anos da publicação da *Teoria Geral*, Stephen Marglin discute a relevância da teoria keynesiana para a política econômica, particularmente nos países avançados, após a II Grande Guerra. Com este objetivo, sugere uma separação entre a "teoria keynesiana" (e sua ênfase sobre os determinantes da demanda agregada) e o que poderíamos chamar de "modelo keynesiano". Este modelo é essencialmente "estagnacionista" por estabelecer uma relação inversa entre a participação dos lucros na renda e a taxa de investimento e, assim, as taxas de utilização da capacidade e acumulação de capital. Entretanto, várias experiências capitalistas bem-sucedidas (como a do Japão) apontam para uma relação direta entre lucratividade, emprego e crescimento. Esta relação não é inconsistente com a teoria keynesiana, bastando para isso que seja dada suficiente atenção ao efeito da lucratividade sobre a decisão de investir.<sup>7</sup>

Marglin aponta três limitações da *Teoria Geral* que, de alguma forma, restringem a aplicação da teoria keynesiana à experiência do pós-guerra. A primeira é a ênfase sobre a barganha entre trabalhadores e capitalistas com base nos salários *nominais*. Esta hipótese comportamental é vista como relevante no curto prazo, mas no longo

---

<sup>7</sup> Em recentes trabalhos com Amit Bhaduri, Marglin desenvolveu um modelo em que, dado o efeito positivo sobre o investimento de um crescimento da participação dos lucros, uma queda do salário real pode levar ao crescimento do nível de atividades. Este modelo mantém o espírito keynesiano ao enfatizar o papel da demanda estagnacionista dos modelos keynesianos do pós-guerra.

prazo a hipótese marxista ou clássica de que os trabalhadores procuram manter um certo nível do salário real parece mais plausível. Marglin sugere que a análise marxista sobre os determinantes do salário real, produtividade e participação dos salários no produto é mais rica que a análise keynesiana para a análise histórica das economias capitalistas.

A segunda limitação diz respeito à negligência no livro de temas associados à inter-relação entre o funcionamento da economia internacional e a economia doméstica. Na *Teoria Geral*, Keynes dedicou um espaço muito restrito aos aspectos da economia internacional, e tanto o funcionamento do padrão monetário internacional (Bretton Woods) quanto o papel do preço das *commodities* (notadamente do petróleo) tiveram importância decisiva no pós-guerra.

Finalmente, Marglin refere-se à negligência de aspectos ligados ao "lado da oferta". Em particular, com o *welfare state* modificou-se o comportamento da oferta de trabalho com efeitos não desprezíveis sobre a *performance* das economias capitalistas avançadas.

O contexto institucional do pós-guerra foi responsável por mais de duas décadas de "idade de ouro", mas também pelo seu fracasso. A combinação de uma classe trabalhadora poderosa porém relativamente dócil, do *welfare state* e de Bretton Woods, propiciou as condições para a "idade de ouro". Porém, o aparecimento do pleno emprego como fenômeno duradouro — conforme argumentava Kalecki em "The political business cycle" — gerou problemas disciplinares no processo de produção, queda da produtividade e crescimento excessivo dos salários reais. Daí resultou a aceleração da inflação e a queda na participação dos lucros na renda. A queda da produtividade nos Estados Unidos *vis-à-vis* o Japão e a Alemanha tornaram o dólar sobrevalorizado, minando o sistema de Bretton Woods. O crescimento do preço do petróleo tornou ainda mais crítica a situação.

Enfim, o trabalho de Marglin nesta coletânea é uma reflexão sobre as condições de sustentação da "idade de ouro" do capitalismo avançado e sua ruptura. Como ele mesmo argumenta, esta reflexão só pode ser bem-sucedida se levada a cabo utilizando ingredientes das teorias de Keynes e Marx — um *mix* de ingrediente que lhe parece fundamental para o desenvolvimento de uma teoria econômica relevante no contexto atual.

Na mesma linha que Marglin, Victoria Chick discute o que restou da *Teoria Geral* em termos de política econômica e teoria 50 anos após sua publicação. Os tempos mudaram e, ainda que as principais idéias do livro continuem essencialmente corretas, uma nova agenda de estudos está, segundo a autora, por ser desenvolvida.

Em termos de política econômica, o que há de novo na *Teoria Geral* é a necessidade de gerenciamento do investimento por parte

do Estado, *mesmo* no longo prazo. A idéia de que a atuação do Estado deve restringir-se a políticas de *fine-tuning* nada tinha a ver com a realidade vivida por Keynes na década de 20 na Grã-Bretanha. Uma economia capitalista pode manter-se em recessão por um longo período; ademais, a política monetária pode ser impotente para recuperá-la. Daí a necessidade do governo no sentido de regular o investimento e as propostas de socialização do investimento contidas na *Teoria Geral*.

A nível teórico, Victoria Chick examina a noção de "desemprego involuntário", segundo a qual "o trabalhador desempregado não é capaz de insistir para que lhe seja dado um emprego". Tampouco é um fenômeno necessariamente temporário o desemprego involuntário: há situações em que o desemprego causado por insuficiência de demanda agregada — e investimento em última instância — persistirá por um longo período. Pior que isto, como nota Chick fazendo referência à *Teoria Geral*, uma redução dos salários nominais tende a ser inútil quando não contraproducente.

Os aspectos em que a atualidade da *Teoria Geral* deve ser revista são o seu tratamento da moeda, dos juros e do mercado financeiro. Isto porque se ampliou a arena da especulação e se endogeneizou a oferta de moeda, e ambos os fenômenos tendem a reduzir o espaço de manobra para a política monetária. O desenvolvimento dos mercados financeiros cumpriu o papel de agilizar os processos de expansão das economias capitalistas. Mas a inovação financeira, a especulação e a internacionalização dos mercados de capitais fragilizam as economias domésticas, que ficam sujeitas a crises de instabilidade.

Geoff Harcourt nos apresenta um ensaio essencialmente teórico, muito rico para desvendar algumas incógnitas sobre a elaboração da *Teoria Geral*, e mostra a influência de Marshall sobre o pensamento de Keynes: as noções de curto e longo prazos, de equilíbrio, de oferta e demanda — todas elas transportadas da indústria (contexto em que Marshall trabalhava) para o nível agregado. Discute a noção de "generalidade" da *Teoria Geral* que se refere não apenas ao aspecto agregativo da análise, mas também à idéia de que a composição das partes (a análise micro) não leva necessariamente ao todo (a análise macro). Esta tem, por assim dizer, vida própria e impõe, inclusive, limites sobre o comportamento das partes. O ensaio discute ainda o papel da incerteza e da formação de expectativas na análise de Keynes.

Na segunda parte do seu trabalho, Harcourt aborda três enigmas sobre a elaboração da *Teoria Geral*: por que Keynes, conhecedor do trabalho de Joan Robinson sobre concorrência imperfeita, insistiu na análise tradicional de competição perfeita? por que ele adotou, na *Teoria Geral*, a hipótese de exogeneidade da oferta de moeda?

(este ponto é tão mais intrigante quando lembramos que em seus trabalhos anteriores Keynes supôs ser endógena a oferta de moeda); e, finalmente, um ponto também abordado por Marglin, por que Keynes, tão preocupado com os problemas de fluxos de capital e competitividade da indústria inglesa, formulou um modelo de economia fechada? Harcourt oferece respostas originais para estes três enigmas.

O trabalho de Carlo Benetti pode ser visto como uma crítica ao desenvolvimento da teoria keynesiana ortodoxa, isto é, à teoria dominante nos círculos acadêmicos nos Estados Unidos e na Europa. Esta ortodoxia parte dos trabalhos de Hicks e Samuelson ainda na década de 40 e amadurece na década de 50 com o trabalho de Patinkin. A assim chamada "síntese neoclássica" combina a análise da demanda agregada da *Teoria Geral* e o "efeito liquidez real" (ou efeito Pigou) em um esquema de equilíbrio geral do tipo walrasiano. A principal conclusão é bem conhecida: devido à lentidão do processo de ajuste via salários e preços, que outrossim levaria o sistema a uma posição ótima (vale dizer, de pleno emprego), justificam-se as políticas de tipo keynesiano.

Do ponto de vista estritamente teórico, a rigidez de preços e salários aparece pela primeira vez na década de 50 em uma estrutura analítica rigorosa e, além do mais, oferece uma confortante síntese das idéias de Keynes e da análise do equilíbrio geral walrasiano.

Na década de 70, a agenda proposta por Patinkin é retomada por Clower, dando origem aos modelos de desequilíbrio desenvolvidos por Barro, Grossman, Dreze, Benassy e Malinvaud. Leijonhufvud, a seu turno, utilizou-se do mesmo conjunto de idéias para examinar as diferenças entre os elementos teóricos da *Teoria Geral* e da síntese neoclássica. Como aponta com propriedade Benetti, a principal inovação introduzida pela literatura sobre modelos de desequilíbrio é a demonstração de que o desemprego pode resultar da deficiência de demanda efetiva (desemprego keynesiano), mas também do fato de o salário real de pleno emprego ser incompatível com a maximização dos lucros por parte das empresas (desemprego clássico). Sua principal deficiência é a falta de um conjunto de argumentos convincentes para a rigidez de salários e preços.

Benetti sugere que a evolução do pensamento keynesiano (a síntese neoclássica e os modelos de desequilíbrio) é, na verdade, o desenvolvimento no interior da agenda ortodoxa, que vê na flexibilidade ou rigidez dos preços a dicotomia fundamental para explicar a capacidade de equilíbrio ou de auto-ajustamento do sistema capitalista. O tratamento de questões associadas à incerteza que envolve decisões sobre o futuro e o papel da moeda em economias capita-

listas, que compõem o núcleo da proposta inovadora de Keynes, não têm recebido suficiente atenção dos economistas keynesianos.

A análise de Benetti merece a reflexão dos estudiosos do pensamento keynesiano, pois chama a atenção para a fragilidade e as limitações da agenda keynesiana contemporânea. Talvez devido a elas, as escolas monetarista e das expectativas racionais têm sido tão bem-sucedidas, aumentando sua penetração na comunidade acadêmica nos Estados Unidos e na Europa desde meados da década de 70.

Em seu ensaio sobre investimento e acumulação, Marglin examina os determinantes do investimento na análise keynesiana e as variáveis de ajuste associadas a mudanças na taxa de investimento. Ele inicia o seu trabalho argumentando que, em análises de longo prazo, Marx e os neoclássicos têm algo em comum: a ausência de uma curva de demanda por investimentos independente da curva de poupança. Em ambos os casos, a decisão de poupar define o nível de investimento — não havendo espaço para uma decisão autônoma de investir — e, portanto, a possibilidade de discrepâncias entre investimento e poupança. Com Wicksell e Keynes a independência do investimento com relação às decisões de poupar passam a ter um papel fundamental na análise macroeconômica.

Marglin chama a atenção para a importância da incerteza e da formação subjetiva de expectativas na decisão de investir. Este, entretanto, não é seu principal ponto, pois sua preocupação está voltada para a possibilidade de expectativas, ou melhor, profecias auto-realizáveis — de fato um ponto importante para Keynes desde o seu *Tratado sobre a moeda* (1930), e depois para os pós-keynesianos como Joan Robinson e Nikolas Kaldor. A idéia aqui é que os capitalistas, por terem expectativas de lucros maiores no futuro e, por isto, investirem mais, geram condições para que o nível de lucros seja efetivamente maior no futuro. A independência do investimento com relação à poupança corrente (ou, dito de outra forma, com relação aos lucros correntes) faz com que a poupança e os lucros resultem da decisão de investir, e não o contrário, como nos modelos clássicos e neoclássicos.

As condições para que isto aconteça não são triviais. É necessário, em primeiro lugar, que exista um sistema de crédito que adiante financiamento para que os capitalistas invistam um volume de recursos superior à poupança corrente e, em segundo, que haja capacidade ociosa de tal forma que não seja preciso substituir capacidade do setor produtor de bens de consumo para o setor produtor de bens de capital. Em não havendo capacidade ociosa, e supondo-se que a propensão a gastar a partir dos lucros seja superior à propensão a partir dos salários, é preciso que ocorra uma redistribuição de renda

de salários para lucros; vale dizer, não pode haver o que Joan Robinson chamou de "barreira inflacionária", devido à resistência, por parte dos trabalhadores, de reduções em seus rendimentos reais. Finalmente, é preciso que haja força de trabalho ociosa.

A análise deste processo de ajuste deve ser parte da agenda keynesiana, não devendo ser negligenciada, como em geral acontece, com base na suposição de que a geração de poupança e lucros em consequência de variações na taxa de investimento ocorre como que por um passe de mágica ou, pior, por definição. A análise de processos de ajuste no curto e longo prazos é parte importante do desenvolvimento do pensamento econômico no pós-guerra. A contribuição de Marglin é muito bem-vinda, pois esclarece e aprofunda aspectos que até agora haviam sido tratados de forma um tanto superficial na literatura.

Joaquim Andrade retoma em seu ensaio o debate sobre a relação entre *finance*, poupança e investimento. Ao responder a seus críticos no *Economic Journal*, após a publicação da *Teoria Geral*, Keynes estabelece o que se poderia chamar um quarto motivo para a demanda por moeda: o "motivo *finance*".<sup>8</sup> Um empresário ou uma firma, ao decidirem investir, devem estar preparados para desembolsar os recursos necessários para efetuar a transação (e estes recursos devem estar na forma mais líquida possível). Na maior parte das vezes, parte significativa dos recursos advém de um empréstimo bancário. No período que vai desde a decisão de investir até a consumação do pagamento há, portanto, um aumento na demanda por liquidez. A este "espasmo" na demanda por liquidez Keynes denominou "motivo *finance*".

Segundo Keynes, uma vez efetuada a transação, os recursos represados seriam liberados, fazendo com que o grau de liquidez do sistema fosse restabelecido. Robertson jamais aceitou a idéia de que com o simples ato de pagamento a liquidez fosse restaurada. Liquidez, do seu ponto de vista, está associada às relações de débito e crédito dos bancos e demais agentes do sistema financeiro. Uma vez estabelecida uma nova relação de débito através do financiamento do novo investimento, esta relação (e a situação inicial de liquidez) somente se restabeleceria quando saldada a dívida. Não seria suficiente o simples pagamento do bem de capital produzido e adquirido.

Recentemente, nas páginas do *Cambridge Journal of Economics* e do *Journal of Post Keynesian Economics*, o debate em torno do "motivo *finance*" foi revivido. Andrade revê a literatura de 50 anos atrás — os artigos de Ohlin, Keynes e Robertson — e a literatura

---

<sup>8</sup> Os três outros motivos estão associados às necessidades de transação, às atividades de especulação e à precaução quanto a eventos inesperados.

recente — com trabalhos de Asimakopulos, Kregel, Davidson e Snippe — e critica a visão de Asimakopulos (e, por extensão, de Robertson), que "constitui um rompimento do princípio da demanda efetiva de Keynes". O trabalho é da maior importância para os estudiosos da intrincada e polêmica relação entre poupança, investimento e as atribuições do sistema financeiro em uma economia capitalista.

## I.4 — Agradecimentos

Este livro resultou do trabalho e estímulo de várias pessoas. Conteí com a ajuda inestimável de alunos de graduação e pós-graduação dos cursos de economia da PUC/RJ e FEA/UFRJ. Meus agradecimentos a Lucas Assunção, Carlos Parcias Jr., Franklin Serano, Ricardo Rubinsztajn (responsável pela compilação bibliográfica que aparece ao final do livro), Maria Cristina Terra, Renata Lins, Alexandre Parola, Tereza Dias Carneiro e Ricardo Simões.

Meus agradecimentos pelo estímulo para a realização do trabalho a Ricardo Tolipan, secretário-executivo da Anpec em 1986/87, e a Regis Bonelli, Diretor do Instituto de Pesquisas do IPEA.

# A IDADE DE OURO DO CAPITALISMO: UM RÉQUIEM INSPIRADO POR KEYNES \*

STEPHEN A. MARGLIN \*\*

Minha intenção hoje é testar a teoria keynesiana colocando-a contra o espelho da experiência: o que a história dos países capitalistas avançados no segundo pós-guerra, seus sucessos e fracassos, nos diz sobre a relevância da teoria keynesiana para a política econômica? Joan Robinson intencionava com o termo "idade de ouro" acentuar a "natureza mítica" de uma rota de crescimento estável sobre a qual a taxa de crescimento do emprego é igual à taxa, exogenamente dada, de crescimento da população. Porém, cada vez mais o quarto de século que se segue à II Guerra toma a aparência da realidade imitando a arte. Se as altas taxas de crescimento e as baixas taxas de desemprego que caracterizam a "idade de ouro" estão por ser restauradas através de políticas deliberadas, devemos entender os ingredientes deste sucesso e o que ocorreu tão desastrosamente errado. Que ajuda oferece a *Teoria Geral* para entender-se esta experiência?

Deixe-me primeiro esboçar uma resposta em termos bastante gerais e depois completá-la com alguns detalhes históricos. Neste exercício, me utilizarei largamente do trabalho coletivo de meus colegas num projeto de macroeconomia global no WIDER (World Institute for Development Economic Research), em Helsinkí. Sou particularmente grato a Andrew Gilyn, Alan Hughes, Alain Lipietz e Ajit Singh.

Começo rejeitando a visão convencional de que Keynes oferece, no máximo, uma teoria do curto prazo, deixando o longo prazo para Walras e suas combinações lineares do mesmo gênero feitas por Arrow, Debreu e Hahn. Ao invés disto, considero que Keynes

---

\* Preparado para a comemoração do 50.º aniversário da *Teoria Geral* (Anpec, Brasília, 10 de dezembro de 1986).

\*\* Da Harvard University.

oferece a base para uma nova forma de visão da economia capitalista tanto no longo prazo como no curto prazo, cuja, parte central é uma teoria distintiva do investimento, a qual proponho que seja exposta com algum detalhe na seção que se segue a este meu trabalho. No momento, deixem-me apenas dizer que existem dois elementos que distinguem a teoria neokeynesiana: primeiro, a ênfase nos *animal spirits*, na psicologia dos homens de negócio cujas probabilidades subjetivas sobre a rentabilidade futura da produção são cruciais para a formação da demanda por investimentos de hoje; e, segundo, a suposição de uma oferta de trabalho endógena, que responde elasticamente à demanda por trabalho. O resultado destas duas suposições em conjunto é fazer os elementos macroeconômicos — produto, crescimento, distribuição e inflação — sensíveis às expectativas dos capitalistas. De fato, estes possuem um certo poder de profecias auto-realizáveis: se esperam altos lucros e investem sob esta hipótese, ocorrerão altos lucros; se esperam baixos lucros e investem insuficientemente, o resultado será baixos lucros. Como disse Keynes no prefácio aos seus *Essays in persuasion*: “Existe uma razão sutil extraída da análise econômica para ter fé em meu trabalho. Porque, se agimos consistentemente segundo a hipótese otimista, esta hipótese tenderá a se realizar, enquanto que, agindo segundo a hipótese pessimista, podemos manter-nos para sempre confinados ao desejo”.

A esquerda, erradamente em meu juízo, viu neste argumento a receita para uma “boca-livre”. \* No que poderia ser chamada visão “keynesiana estagnacionista”, o caminho para a prosperidade repousa nos altos salários, os quais irão estimular a demanda agregada, enquanto os capitalistas se beneficiarão juntamente com os trabalhadores. O que é perdido de lucro por unidade de produto será mais que compensado por um produto maior: uma menor *participação* dos lucros levará a uma *taxa* de lucro maior. Ainda que esta seja uma possibilidade lógica, parece-me empiricamente errada. Os países capitalistas bem-sucedidos e as épocas capitalistas bem-sucedidas caracterizam-se por altas participações dos lucros e por altas taxas de lucros. Não é possível entender-se por que a Grã-Bretanha cresceu, *grosso modo*, a 2% ao longo dos últimos 40 anos enquanto que o Japão cresceu a 7% durante o mesmo período sem fazer referência ao fato de que a Grã-Bretanha dedicou na média 20% do seu PIB à acumulação e o Japão 30%. E não é possível entender-se estas diferenças nas participações do investimento sem se fazer referência às motivações dos capitalistas que dependem em larga escala do nível dos lucros: até muito recente-

---

\* No original, “a receipt for a free lunch” (N. do T.).

mente os lucros empresariais líquidos no Japão excederam os lucros na Inglaterra, *grosso modo*, pela mesma margem — 50% — que o investimento japonês excedeu o britânico.

Evidentemente, a participação dos lucros não pode crescer indefinidamente sem o risco de insuficiência de demanda agregada: não é plausível que aumentos sucessivos na participação dos lucros indefinidamente acrescentarão mais à demanda por investimentos dos capitalistas do que é subtraído da demanda por consumo dos trabalhadores. Os estagnacionistas certamente têm alguma razão em defender um equilíbrio dinâmico entre as taxas de crescimento dos salários e do produto. Mas o equilíbrio dinâmico não dita em si uma divisão particular do bolo entre lucros e salários: as questões da participação e do crescimento equilibrado entre salários e lucros são, logicamente, distintas.

Utilizei em algum outro lugar o termo “desenvolvimentista” \* para caracterizar uma economia capitalista com uma alta participação dos lucros e para contrastar tal regime com uma economia estagnacionista, com baixa participação dos lucros. Este é o ponto crucial em minha visão tanto sobre uma recorrente crítica teórica a Keynes quanto sobre uma recorrente crença política em deprimir os salários reais e aumentar a participação dos lucros, cujos expoentes mais recentes são Margaret Thatcher e Ronald Reagan. O que precisa ser enfatizado é que a crítica teórica, propriamente entendida, é aquela situada dentro do instrumental keynesiano ao invés da crítica deste instrumental. Ela aceita um papel essencial para a demanda efetiva e defende que a composição da demanda é um determinante essencial da taxa de crescimento. Seu desacordo com outros pontos de vista dentro do instrumental keynesiano refere-se à força dos *animal spirits* dos capitalistas quanto ao fato de eles serem ou não uma classe ativa que responde a uma participação mais alta dos lucros ou uma classe passiva que não reage a este estímulo. A disputa é de fato sobre o formato do que veio a ser chamado curva de “demanda agregada”, e não sobre a importância central da demanda agregada. A direita não tem necessidade real de invocar conceitos “monetaristas” para justificar sua posição pró-capital, pró-lucros. É um legado de Keynes, eu acredito, que qualquer discussão séria da história passada ou de previsões futuras, quer vindas da direita ou da esquerda, deve considerar a motivação e a propensão a investir, e que qualquer programa político sério deve oferecer incentivos apropriados ao investimento (se não pelo mecanismo dos lucros, então através de um substituto efetivo). O sucesso da idade de ouro foi devido, sob esta visão,

---

\* No original, “exhilarationist” (N. do T.).

prioritariamente à existência de um *mix* apropriado de incentivos ao investimento, que criava e realizava as expectativas de altos lucros e de expansão estável da demanda.

Mas a idade de ouro, bem-sucedida como foi por um tempo, terminou em fracasso. E sua morte traz à tona as limitações do instrumental keynesiano. Existem, eu creio, três limitações principais: primeiro, a teoria de determinação dos salários; segundo, a ausência de comércio internacional, finanças e relações de poder; e, terceiro, a dominância de especificações particulares da teoria keynesiana, de translações particulares da visão do mundo para o modelo que obscureceram as considerações pelo lado da oferta.

A economia keynesiana é uma economia sem trabalhadores. Existem investidores e consumidores, pode até mesmo existir um governo. Mas não há trabalhadores, pelo menos não como agentes ativos. Não pretendo estar exagerando sobre a hipótese de salários nominais fixos. Keynes só usou-a para simplificar a discussão, como deixa claro ao relaxá-la no Capítulo 19. O problema, sob minha visão, é mais profundo, porque, se os salários nominais rígidos não são essenciais para a teoria keynesiana, uma classe trabalhadora passiva sim, o é. A *Teoria Geral* requer que os salários reais sejam determinados pela demanda agregada, e não pelas aspirações ou pela força da classe trabalhadora em sua luta contra o capital.

Isto pode ser apropriado no curto prazo, mas não há como fazer esta hipótese acomodar-se aos fatos do longo prazo. Todos os estudos dos quais tenho conhecimento sustentam a proposição de que, com ou sem indexação formal, a *barganha* salarial é executada em termos nominais. Obtém-se muito mais ajuda de Marx, particularmente de sua noção de salário "convencional" e de sua análise sobre o problema de como converter força de trabalho em trabalho efetivo. Minha discussão sobre a queda da produtividade e o esmagamento dos lucros, e seu papel na morte da idade de ouro, irá basear-se em Marx ao invés de Keynes.

Começando com *Growth, distribution and prices* e continuando em trabalho realizado em colaboração com meu colega do WIDER, Amit Bhaduri, tentei combinar o *insight* essencial de Keynes sobre a importância da demanda por investimentos com o *insight* essencial de Marx sobre a luta por salários e produtividade. Este trabalho está longe de ser completo, mas minha leitura da história do capitalismo avançado desde a II Guerra reforça minha intuição de que a tentativa de casar Marx e Keynes é o caminho certo a ser seguido. O fracasso das políticas keynesianas desde o final da década de 70 não indica a irrelevância da teoria keynesiana, mas sim o fato de ser incompleta.

A segunda principal fraqueza da *Teoria Geral* enquanto instrumental para entenderem-se os sucessos e fracassos do capitalismo no período do pós-guerra refere-se à sua negligência pela economia internacional. Começando na década de 20 com os penosos ajustamentos da Grã-Bretanha às condições do primeiro pós-guerra, Keynes pouco a pouco foi abandonando os princípios do *laissez-faire* de seu mentor, Alfred Marshall; em meados da década de 30, havia chegado, então, à conclusão de que nenhum país, certamente não a Grã-Bretanha, poderia levar a cabo sua salvação econômica, a menos que estivesse isolado do comércio exterior e dos fluxos de capital.

Esta era a vontade. A realidade da década de 30, assim como do segundo pós-guerra, mostrava que a Grã-Bretanha era uma economia relativamente aberta na qual o equilíbrio externo era uma restrição importante em sua liberdade de ação para manipular a demanda agregada unilateralmente. Os Estados Unidos depois da II Guerra eram, claro, a grande exceção. O relevante aqui não é apenas a baixa relação comércio/PIB que caracterizava os Estados Unidos nas décadas de 50 e 60 e que ainda os caracteriza pelo menos em relação aos países europeus. O traço central de meu argumento será que o excesso de demanda por dólar era necessário para que as políticas keynesianas funcionassem a nível global. Mas as mesmas condições que criaram este excesso de demanda, a destruição das economias da Europa e do Japão durante a guerra, estavam fadadas a desaparecer. E nenhum sistema de taxa de câmbio fixa pode contrariar tanto a persistente inferioridade da taxa de crescimento da produtividade do país que emite a moeda padrão quanto a persistente erosão de seu arranjo político. A surpresa, como é freqüentemente observado, não é o fim de Bretton Woods, mas que este tenha durado tanto quanto durou.

A ironia é que Keynes, um arquiteto de Bretton Woods, devia estar ciente das restrições internacionais para a aplicação das políticas keynesianas. É difícil saber como teria refeito sua teoria em resposta à evolução da economia no pós-guerra. Contudo, uma coisa é certa: ele teria tido pouco trato com a moda corrente de modelos macro de economia aberta com agentes tomadores de preço operando em bases de expectativas racionais. Se Keynes estava querendo admitir mercados competitivos com agentes tomadores de preço, não era porque acreditasse que tais mercados fossem uma característica do capitalismo avançado, mas apenas porque desejava acomodar o máximo possível da ortodoxia existente dentro do seu instrumental, de forma a melhor enfatizar os aspectos cruciais nos quais diferia sua *Teoria Geral*.

Finalmente, deixe-me expor minha última crítica à teoria keynesiana: seu descuido com relação ao lado da oferta da econo-

mia. Esta já é, num certo sentido, ultrapassada. O *mainstream* da profissão agarrou-se à desatenção para com o lado da oferta e "atirou fora a criança junto com a água da bacia". O problema, contudo, foi mal interpretado. Não é que a insistência keynesiana no papel independente da demanda efetiva, a essência do que Schumpeter chamou de "visão pré-analítica", seja fundamentalmente falha. Ao contrário, os modelos elaborados para exprimir este *insight* é que são falhos. Considere-se, por exemplo, o seguinte silogismo: a) as proposições sobre o multiplicador ignoram o lado da oferta da economia; b) sabemos que o lado da oferta é importante; e c) portanto, a demanda efetiva não pode ser importante. Além de ser um *non sequitur*, o problema com este argumento repousa na suposição auxiliar na qual a premissa do silogismo está baseada, especificamente na hipótese de uma propensão a poupar uniforme. Se admitirmos que as diferentes classes têm propensões a poupar diferentes, então é imediato mostrar que o multiplicador não é mais independente das condições do lado da oferta; a própria premissa cai por terra.

Tome-se um outro exemplo que irá aparecer mais diretamente em minha discussão sobre o fim da idade de ouro, especificamente a proposição keynesiana de que um aumento nos gastos do governo é necessariamente expansionista. Meu argumento será o de que a expansão do *welfare state* expulsa o investimento privado, o que, na verdade, nega a visão keynesiana do orçamento do governo. O problema é que a visão keynesiana repousa implicitamente na suposição de uma classe trabalhadora passiva e sem recursos para resistir às imposições do capital. Na visão keynesiana, se o *welfare state* fosse financiado por uma taxa sobre os lucros, o imposto seria simplesmente repassado aos trabalhadores na forma de preços mais altos e salários reais mais baixos. Em contraste, num modelo com um salário convencional e um orçamento equilibrado, os aumentos nos gastos do governo em geral revelam-se contractionistas, o que — não por coincidência, eu acredito — foi a experiência dos países capitalistas avançados conforme a idade de ouro foi ficando para trás.

Deixe-me passar agora a um exame mais detalhado da história em relação à qual estas conclusões sobre a teoria keynesiana está baseada. Eu deveria provavelmente partir do começo, talvez antes mesmo do começo, com o aparato institucional que emergiu tanto da Grande Depressão quanto da II Guerra. O legado prático da Depressão não foi o controle da demanda, mas o compromisso com o *welfare state*. Na verdade, Keynes e seus discípulos fizeram pouco avanço em afetar a política econômica durante a Depressão. Entretanto, o governo não podia fazer muito para afetar os altos

e baixos do ciclo, poderia pelo menos fazer algo para mitigar as conseqüências de seu fracasso. A Depressão mudou permanentemente a maneira pela qual as pessoas viriam a pensar sobre o papel do Estado. O que os conservadores — exceto a nova direita — e os liberais discutem hoje é o tamanho do *welfare state*, não os seus princípios.

Os outros legados práticos da Depressão foram as mudanças institucionais que acentuaram o poder do trabalho organizado. Contudo vale notar que os sindicatos raramente questionaram as prerrogativas dos capitalistas em organizar o trabalho, controlar a produção ou determinar o investimento. Os líderes sindicais, na maior parte, desejavam deixar a gerência para os patrões. Desta forma, como as demandas dos sindicatos não foram além da divisão do bolo, elas estavam limitadas a temas tais como o seguro-desemprego e à prerrogativa de decidir quem seria promovido ou licenciado.

A importância da *Teoria Geral* é que ela oferecia uma justificativa para o Estado intervencionista regular a demanda agregada. Mas o compromisso em não permitir que o produto e o emprego fossem regulados pelas oscilações da confiança do setor privado veio somente com o início da guerra. Isto não foi por acidente. Parecia injusto para a maior parte da população dos Estados Unidos e nossos aliados que os jovens fossem convocados a abrir mão de suas vidas pelo país enquanto que este desejava entregar seus meios de vida às vicissitudes do mercado. Em troca, como eu disse, o movimento trabalhista aceitava limitações tácitas a seu programa. Salários, horários, seguro-desemprego eram pontos legítimos para a barganha coletiva. O controle sobre a produção não era. Um outro legado da guerra foi o surgimento dos Estados Unidos como força dominante internacionalmente. Um aspecto disto era a Pax Americana. Os Estados Unidos assumiram o papel de polícia internacional e intervieram regularmente, convertendo, e ocasionalmente até de forma direta, para impedir a existência de grupos hostis aos interesses políticos e econômicos norte-americanos. O Irã em 1953 e a Guatemala em 1954 são exemplos conhecidos de intervenção por conversão. No Líbano em 1957 e na República Dominicana em 1965, os *marines* de fato invadiram.

A Pax Americana serviu para manter o fluxo regular de mercado. Um fluxo regular a preços razoáveis. Estes foram os tempos de US\$ 2.00 o barril de óleo e US\$. 25 o galão de gasolina. Estes foram os tempos em que a política energética nos Estados Unidos preconizava a restrição das importações de óleo para que os produtores domésticos pudessem ganhar algo. Vocês perceberão que o circuito se completou. No ano passado, o preço do óleo em relação ao nível geral de preços retornou, grosso modo, ao nível de 1972.

O Império requer gastos militares elevados e, reciprocamente estes eram justificados pelas necessidades do Império. Enquanto a Pax Americana manteve os preços das matérias-primas estáveis, os gastos militares permitiram que a participação do governo na atividade econômica se expandisse — como ditavam as políticas keynesianas — sem solapar as instituições capitalistas ou competir com a empresa privada.

Um segundo aspecto do domínio internacional dos Estados Unidos foi um contexto econômico em que Bretton Woods pôde operar efetivamente. A chave do sucesso de Bretton Woods, como sugeri, foi um crônico excesso de demanda pelo dólar, o "problema do dólar" que prevaleceu durante os anos 50 mas que lentamente foi se resolvendo ao longo da década de 60. O problema do dólar também foi resultado da guerra: os Estados Unidos emergiram como a maior nação vitoriosa na II Guerra com seu aparato produtivo intacto, na verdade reforçado. A existência de uma vasta gama de produtos que somente os Estados Unidos podiam produzir competitivamente, e em alguns casos somente os Estados Unidos podiam produzir de qualquer forma, significou que o dólar estava de fato subvalorizado. Como resultado, os Estados Unidos puderam por um tempo utilizar os princípios keynesianos de expansão da demanda agregada em escala mundial sem esbarrar na restrição do balanço de pagamentos. Embora o aumento da produtividade nos Estados Unidos tenha logo começado a induzir o aumento da produtividade na Europa e no Japão, a subvalorização inicial sustentou o excesso de demanda por dólar por um período de tempo considerável. O regime de taxas de câmbio fixas de Bretton Woods foi necessário mas não suficiente para a operação do "keynesianismo internacional". Também necessárias foram as condições de excesso de demanda que permitiram a expansão irrestrita da demanda mundial e dos Estados Unidos, assim como da liquidez internacional baseada no dólar.

Este foi então o contexto institucional que produziu a idade de ouro: o *welfare state*, um poderoso porém dócil movimento sindical, a Pax Americana e Bretton Woods. Este era um ambiente ideal para as políticas keynesianas operarem efetivamente, tanto dentro de cada país como internacionalmente. O controle da demanda era mais passivo que ativo, mas não menos efetivo por ser passivo. Conjugado a demandas salariais moderadas relativamente à produtividade e preços de matérias-primas estáveis, era fácil acreditar com meus professores que o capitalismo havia encontrado a chave para a prosperidade permanente.

O que deu errado? O problema interno fundamental, correndo-se o risco de simplificar em demasia, foi este: dê poder político

ao povo e eles votarão pelo pleno emprego. Mas o pleno emprego corrói a base dos lucros, isto é, uma classe trabalhadora dócil impingida pelo porrete do desemprego a grandes esforços e a uma alta produtividade.

Para ver como esta oposição se revelou, vamos rever a experiência do crescimento dos salários e da produtividade durante a idade de ouro. Ao início dos anos 50, com lucros relativamente altos e a perspectiva de sua continuidade, o obstáculo ao investimento, à acumulação e ao crescimento parecia estar na incerteza da demanda. Aqui é onde a nova força dos sindicatos e o comprometimento com o Estado intervencionista desempenharam um papel crítico: juntos, eles deram uma garantia razoável de que os salários e o gasto do governo cresceriam paralelamente ao produto, permitindo aos produtores venderem sua produção e de fato realizarem os lucros implícitos na relação favorável preço/custo que existia então e era plausivelmente projetada para o futuro. A determinação dos Estados Unidos no sentido de, primeiro, prover ajuda através do Plano Marshall e, depois, investir no exterior manteve o fluxo de demanda, alcançando, a nível internacional, o resultado que o crescimento dos salários e do gasto do governo garantiu em casa.

A festa poderia continuar somente até o ponto em que o crescimento dos salários não abalasse os lucros, vale dizer, até o ponto em que o crescimento dos salários reais acompanhasse o crescimento da produtividade. Mas com o passar dos anos 60 as taxas de crescimento da produtividade começaram a cair, e os aumentos de 2% no salário real, que eram problemáticos quando a produtividade também crescia a 2%, tornaram-se inflacionários quando o crescimento da produtividade caiu para 1% ao ano.

Existem várias razões para a redução do crescimento da produtividade, e eu dificilmente insistiria que minha história, que enfatiza a disciplina do trabalhador, é completa. Mas ela é, eu acredito, uma parte importante da história. O ponto essencial foi colocado por Michal Kalecki, cujo trabalho tanto antecipou quanto foi além da *Teoria Geral* em importantes aspectos. Em "The political business cycle", publicado em 1948, Kalecki argumentava que o alto nível de emprego eventualmente poderia afetar a disciplina do trabalhador. Kalecki chegou à conclusão de que um período de pleno emprego sustentado não era do interesse dos capitalistas e, portanto, seria indesejável no capitalismo.

Eu penso que Kalecki, em essência, captou o argumento correto. Períodos de desemprego, seja qual for a causa, têm a utilidade — utilidade para os capitalistas — de manter os trabalhadores em seu lugar. Diminua o ritmo de seu trabalho e você se verá substituído por um dos vários desafortunados que foram demitidos ou

licenciados. Entretanto, aos baixos níveis de desemprego que prevaleceram nos países capitalistas avançados durante os anos 50 e 60, a ameaça de demitir um trabalhador progressivamente perdeu seu efeito. Por um longo tempo, mesmo durante os anos 60, a lembrança da Depressão e o temor de uma nova mantiveram os trabalhadores na linha. Porém, a memória se apaga e, se a Ford está procurando empregados, um trabalhador da General Motors não precisa preocupar-se com a perda do emprego. Ao mesmo tempo, o *welfare state* acentuou o efeito das baixas taxas de desemprego. O controle capitalista foi prejudicado, pois, além de ser mínimo o nível de desemprego, os trabalhadores nesta situação eram sustentados pelo seguro até que pudessem encontrar outro emprego.

O resultado foi que, ao final da década de 60 como o custo de perda de emprego caiu, e mais importante foi a *percepção* disto, a produtividade e os lucros começaram a sofrer. Na Europa, a participação dos lucros que era em torno de 25% em meados da década de 50, caiu para 20% ao final da década de 70, enquanto, nos Estados Unidos a queda foi de 20 para 15%. Somente no Japão os lucros eram maiores em 1970 do que em meados da década de 50, mas logo depois (antes do choque do petróleo) eles também foram substancialmente reduzidos, caindo de uma média de 35% do PIB nos anos 60 para 30% em 1973.

Não parece que o "esmagamento de lucros de pleno emprego" tenha levado a uma "crise de acumulação", isto é, a uma acentuada queda do investimento. Na verdade, a parcela do PIB dedicada ao investimento parece ter sido notavelmente resistente no mundo capitalista avançado.

À primeira vista, esta resistência poderia parecer contradizer a visão de que o investimento depende criticamente das expectativas de lucro. Mas penso que a resistência do investimento frente ao esmagamento dos lucros pode ser harmonizada com a visão de que a parcela dos lucros é um determinante crucial do investimento. Sumariamente, o argumento é este: no início dos anos 50 as expectativas de lucro foram inferiores aos lucros realizados devido aos temores de uma depressão maior. Com o passar do tempo, a crença numa prosperidade permanente cresceu e, então, as *expectativas* de lucro melhoraram frente a *realizações* de lucro estáticas ou mesmo declinantes. Todavia, as expectativas não convergiram para os lucros reais, até que a maré começou a baixar ao final da década de 60 e início da de 70 e então os lucros reais caíram mais que os lucros esperados. O resultado é que as *séries temporais* de dados revelam para a maior parte um impacto relativamente pequeno das parcelas de lucros reais sobre as parcelas de investimento, enquanto que entre os países o impacto é marcante.

Mesmo se o esmagamento de lucros teve relativamente pequeno impacto sobre o investimento, ele indubitavelmente reduziu o entusiasmo dos capitalistas com relação a políticas de pleno emprego. E ninguém estava *publicamente* contente com a inflação, que resultou da combinação de: a) uma contínua pressão por salários nominais, que pela década de 60 excedia o crescimento da produtividade; e b) uma possibilidade de preços mais altos devido à demanda agregada mais elevada. Ao final dos anos 60, a inflação dos Estados Unidos era maior que 5%, três pontos acima da existente no início da década.

A queda da taxa de crescimento da produtividade ou, por outra, a diferença entre o crescimento da produtividade nos Estados Unidos e nos seus principais competidores teve repercussões internacionais, assim como a manutenção do keynesianismo internacional sob Bretton Woods. No entanto, com o crescimento da produtividade nos Estados Unidos persistentemente abaixo do da Europa e do Japão, a situação nos anos 60 começou a se inverter: o dólar tornou-se uma moeda sobrevalorizada. O primeiro sintoma de mudança foi que os países europeus ficaram aptos a remover os controles de capital impostos devido à escassez de dólar que caracterizou a primeira metade da idade de ouro. Outros sinais perversos apareceram com o passar dos anos 60: déficits crônicos no balanço de pagamentos dos Estados Unidos apontavam que o problema do dólar não era mais de *poucos* dólares, mas de dólares *demais*. Finalmente, o sistema de Bretton Woods não podia mais funcionar, e em 1971 foi definitivamente abandonado. As conseqüências foram significativas: ao final dos anos 70, quando os Estados Unidos novamente tentaram induzir uma expansão global, o resto do mundo não mais desejava aceitar uma injeção de liquidez: o palco estava armado para Paul Volcker.

Não é certamente coincidência que o final de Bretton Wood tenha vindo quando a hegemonia política e econômica norte-americana estava sendo ameaçada. A derrota no Vietnã assinalou formalmente o fim da Pax Americana, e a Opep foi rápida em tirar proveito das mudanças na posição mundial dos Estados Unidos. O tempo do surgimento da Opep no cenário internacional em 1973 não foi acidental. Se os países a ela ligados tivessem tentado elevar seus preços e restringir sua produção em 1953 ou 1963, como de fato o fizeram em 1973 e novamente em 1979, os *marines* teriam quase certamente sido eficazes em ensinar-lhes a mesma lição aplicada aos libaneses em 1957 ou aos dominicanos em 1965. As crises do petróleo não foram os "choques" aleatórios que parecem ser na análise *mainstream*. O preço e a disponibilidade de matérias-primas importadas é uma função, em parte de qualquer

forma, das relações de poder internacionais. É claro, não apenas de relações de poder. A recessão mundial — lembrem-se de que as taxas de desemprego na Europa ainda são superiores a 10% — alcançou o que o poder americano não pode mais: a redução dos preços do óleo a níveis, em termos relativos, não significativamente diferentes dos anteriores a 1973.

A lógica econômica sugere que qualquer aumento no preço das matérias-primas deveria reduzir a relação produto/capital. O valor adicionado deveria ter caído depois da Opep I porque uma parcela maior de produto era requerida para pagar por insumos energéticos. Mas o quanto este fator contribuiu para a queda total da taxa produto/capital é difícil separar de outras mudanças, particularmente de decréscimos na taxa de utilização da capacidade que ocorreram ao mesmo tempo.

Existe mais um elemento na falência da idade de ouro que precisa ser mais elaborado: os efeitos do *welfare state* sobre o orçamento do governo. Já foi mencionado que a existência do *welfare state* — particularmente do seguro-desemprego — tornou os trabalhadores menos sensíveis à ameaça de desemprego e, desta forma, contribuiu para a desaceleração da taxa de crescimento da produtividade. Todavia existe um custo mais direto do *welfare state*: ele requer recursos que poderiam, caso contrário, ser usados para a acumulação e o crescimento.

Observe-se que estou fazendo aqui um argumento do tipo *crowding-out* e, portanto, tomo algum cuidado para distinguir meu argumento do convencional. Tenho dúvidas com relação à importância empírica da noção logicamente impecável de que os déficits fazem as taxas de juros elevarem-se, tornando antieconômico o investimento em negócios — embora aceite o argumento para a construção residencial. (E entendo que o *crowding-out* convencional pode de fato ter acontecido aqui no Brasil nos anos recentes). Ao invés disto, preferia enfatizar uma outra via de *crowding-out*: o setor privado é expulso na medida em que as obrigações contraídas para realizar-se o investimento são feitas em termos nominais, e os preços dos bens de capital aumentam mais do que foi antecipado nestas obrigações. Percebe-se contudo, um argumento decididamente antikeynesiano aqui: *está sendo* sugerido que o aumento no orçamento do governo requerido para financiar o *welfare state* pode ser contracionista.

A confluência desses três aspectos — o efeito negativo do alto nível de emprego e do seguro social sobre a produtividade e o lucro, o impacto negativo do gasto do governo sobre o crescimento e a inflação e a erosão da hegemonia internacional dos Estados Unidos — determinou a crise do sistema capitalista nos anos 70.

Como avaliamos a importância relativa das causas domésticas e internacionais para o fim da idade de ouro? Parece-me que esta história poderia ser lida em uma de duas maneiras. Primeiro, que o problema essencial era o doméstico, o esmagamento de lucros de pleno emprego que resultou do conflito capital/trabalho. Nesta visão, o final da idade de ouro é em torno de 1970, quando as taxas de crescimento da produtividade começaram a declinar acentuadamente no mundo capitalista avançando. Na leitura alternativa, o problema essencial é o internacional. O esmagamento dos lucros e suas dificuldades correlatas teriam sido acomodados sem qualquer cataclismo que não uma leve inflexão de ajuste na trajetória de crescimento. Nesta perspectiva, o final de fato veio em 1979, quando a Opep II desencadeou uma nova onda inflacionária que revelou — mas não causou — a inabilidade da interpretação dos Estados Unidos ao continuar com o “keynesianismo global”, isto é, continuar a expansão da demanda internacional ampliando a economia americana e suas importações.

É claro que não precisamos aceitar qualquer das duas leituras. Não está escrito em parte alguma que a idade de ouro tinha uma essência única. Pode não apenas ser justo como também preciso ver o problema em termos de estruturas complementares, sendo que nenhuma delas isoladamente é suficiente num capitalismo vigoroso. A importância da mudança da estrutura internacional é que ela explica por que, mesmo se as *taxas de crescimento* dos anos 50 e 60 não eram mais alcançáveis, as políticas keynesianas não foram utilizadas nos anos 70 para manter os altos níveis de emprego e de utilização da capacidade que prevaleceram no período anterior. O problema central, nesta explicação, foi que, nos anos 70, os Estados Unidos não tinham nem o arranjo político para ditar os termos da coordenação internacional nem o arranjo econômico para seguir sozinho.

Contudo, é possível explicar-se o resguardo contra políticas keynesianas sem evocarem-se considerações internacionais. Internamente, em cada país capitalista avançado havia razões para favorecer políticas contracionistas. Do ponto de vista do capital, a expansão do produto e do emprego apenas exacerbariam os problemas de disciplina e motivação da força de trabalho que estavam corroendo o crescimento da produtividade e dos lucros. É fácil entender-se por que os homens de negócio seriam, pelos menos, ambíguos com relação às políticas expansionistas.

Adicionalmente, os ganhos em produção e emprego viriam ao custo de uma inflação mais elevada. As razões para desgostar da inflação são muitas e variadas, e suspeito que as razões mais profundas são psicológicas e não econômicas, pelo menos se restrin-

girmos nossa atenção às taxas de inflação características dos países capitalistas avançados no pós-guerra. Num mundo onde os valores de todos os tipos — éticos, morais, sociais — estão continuamente em mudança, a estabilidade de preços tem um valor simbólico importante ao conectar a geração mais velha a seu passado, a um mundo que parece, em retrospecto pelo menos, mais simples e confiável. Confessarei que isto é pura especulação de minha parte, mas não me sinto excessivamente apologético por especular numa área onde os economistas — todos nós, heréticos e ortodoxos — são aparentemente tão ineptos. O segredo mais mal guardado na profissão do economista é que ninguém tem uma história convincente sobre por que a inflação, mesmo as mais altas taxas que prevaleceram nos países capitalistas avançados nos anos 70 e no início dos anos 80, deveria ser encarada como semelhante mal. Uma das melhores histórias que o *mainstream* produziu é a de que a inflação é como a gravidez — não existe apenas um pouco de tal coisa: uma inflação de dois dígitos, se deixada prosseguir, torna-se de três dígitos, e a próxima etapa é que os países capitalistas avançados estarão na situação do Brasil antes das reformas de 1986 ou da Alemanha nos anos 20, quando a moeda finalmente perdeu todo o seu valor.

Os ganhos e perdas com a inflação são infinitamente complicados. Mas um ponto sobre o qual vale a pena refletir é que os *reais* perdedores com a inflação são os detentores de ativos denominados em termos nominais, ou seja, bônus não-indexados. Diferentemente de ações ou casas ou outros ativos cujo rendimento aumenta mais ou menos em proporção ao aumento geral de preços, tanto o rendimento como o principal dos bônus são estipulados em termos nominais, qualquer que seja o aumento que os preços possam ter. De acordo com um recente estudo sobre finanças do consumidor — *Survey of consumer finance* (FRB, set. 1984, pp. 679-792) —, 40% dos bônus federais, estaduais e de empresas, e 70% dos não-tributáveis, principalmente os municipais, são de posse, nos Estados Unidos, dos 2% mais ricos. É fácil perceber por que eles se oporiam à inflação. Mas isto não tem um sentido muito claro para o resto de nós.

Em suma, foi a combinação de restrições internacionais, esmagamento de lucros e temores inflacionários que restringiram o exercício ativo de políticas de regulação da demanda até a eleição de Reagan em 1980. Reagan prometeu uma “boca-livre” \* com a *supply-sider's*, mas ao invés disto as economias americana e mundial tomaram uma ducha fria monetarista, que em verdade começou em 1979, um ano antes da eleição de Reagan. Apesar da retórica

---

\* No original, “free lunch” (N. do T.).

*supply-side*, houve uma coerência e uma lógica no programa de Reagan, mesmo que na maior parte esta lógica tenha sido implícita ao invés de explícita. O programa de Reagan faz sentido se o vemos como uma tentativa de criar um novo aparato institucional para o crescimento econômico.

Em que medida o programa de Reagan foi bem-sucedido? Qualquer um é induzido a dizer que foi muito bem-sucedido. Nos Estados Unidos, a inflação praticamente desapareceu, e o desemprego — após a pior recessão em 50 anos — está de volta ao nível de 1981, quando Reagan assumiu. Mas tudo isto a um custo bastante pesado. Uma estimativa feita por economistas do Centro para Economia Popular em Anherst, Massachusetts, sugere que cada redução de um ponto na inflação custou ao povo americano US\$ 200 bilhões em produto perdido e US\$ 2 trilhões no total, o que dá US\$ 28.000 para cada família americana. A economia está, também, longe do *boom*: o investimento permanece como pequena parcela do PIB e o crescimento da produtividade é, no mínimo, desapontador.

Se a recessão dos anos 80 impôs custos significativos ao povo dos Estados Unidos e de outros países do primeiro mundo, os resultados foram incomparavelmente mais desastrosos no terceiro mundo, particularmente na América Latina. As estimativas de desemprego vão de 30% no Peru a 20% no México, e calcula-se que os salários reais na América Latina foram diminuídos em 1/3 com a crise da dívida desencadeada pela recessão Volcker-Reagan. Pela primeira vez desde que se tem memória, talvez pela primeira vez desde a era dos conquistadores, o fluxo de capital líquido do primeiro para o terceiro mundo é negativo.

A solução americana para os problemas do terceiro mundo foi promovida através de instituições dominadas pelos Estados Unidos como o Fundo Monetário Internacional e o Banco Mundial, austeridade religiosa e livre comércio como solução para os problemas do mundo em desenvolvimento. Isto pode funcionar para um país — à custa dos demais. Mas não pode, claramente, ser uma solução geral; o terceiro mundo como um todo é restringido pela recessão do primeiro mundo e pelos limites que ela coloca sobre nossa demanda por bens do terceiro mundo.

Na verdade, as virtudes do livre comércio para o mundo como um todo são altamente discutíveis. O livre comércio baseado em vantagens comparativas é um conceito estático que serve aqueles razoavelmente satisfeitos com o *status quo*, um regime cujas virtudes sempre foram mais aparentes para os que possuem do que para os que não possuem. É dificilmente acidental que a Inglaterra no século XIX e os Estados Unidos no século XX tenham sido os campeões do livre comércio e que a jovem nação americana de

1850 tivesse suas dúvidas assim como o México e o Brasil as têm hoje.

Voltando às economias capitalistas avançadas, o ponto é que, qualquer que seja o sucesso até agora, o teste real ainda está por vir: podem o crescimento e a estabilidade de preços ser sustentados se os níveis correntes de excesso de capacidade e desemprego, legados da recessão, caírem?

Ainda que com preços energéticos mais baixos, prefiro achar que a resposta é "não". Apesar dos esforços de Reagan, o *welfare state* está amplamente intacto, mesmo que os programas para os pobres tenham sofrido em suas mãos. Os trabalhadores podem ou não continuar passivos e acomodados se a recuperação continuar. Podemos entrar numa nova recessão ou numa nova espiral inflacionária mesmo antes que o mandato de Reagan tenha terminado.

Quais são as alternativas? Uma possibilidade é baixarmos nossos objetivos, aceitar como taxas normais de desemprego 7, 8, 9, 10% ou mais, o que seria considerado irresponsavelmente alto a apenas uma década e meia atrás. O problema aqui é que a "NAIRU", a menor taxa de desemprego compatível com a estabilidade de preços, pode perfeitamente se deslocar para cima no futuro, assim como ocorreu no passado. É tanto o temor induzido por uma taxa de desemprego *crecente* quanto o temor induzido por uma alta taxa de desemprego que instila docilidade na classe operária. Ainda que aceitável para o capital, o desemprego requerido para estabilizar os preços pode ser altamente inaceitável politicamente.

Uma alternativa é aceitar altas taxas de inflação. Como se pode imaginar, eu estaria disposto a aceitar a inflação mais prontamente do que o desemprego, mas, para pior ou melhor, acho que tanto um quanto o outro não são politicamente aceitáveis numa base permanente.

Um compromisso possível é o *stop-go*, uma alternância de políticas restritivas e expansionistas que era o padrão na Europa Ocidental, particularmente na Inglaterra e na França, até os anos 80, quando se transformou no *stop-stop*, que, em algum momento, também pode cansar a paciência das pessoas. E então?

A alternativa do *stop-go* parece-me ser uma profunda reestruturação das relações econômicas capitalistas, tanto doméstica quanto internacionalmente. O ponto crucial internacionalmente, deixem-me sugerir, é se existem alternativas para a hegemonia. Se nenhum país isoladamente possui o arranjo político para ditar sobre os demais, existirá, todavia, um sistema de comportamento que uma potência superior como os Estados Unidos possa seguir e que *induzirá* o comportamento cooperativo da parte dos demais? Existirá um substituto para o sistema monocêntrico de taxa de câmbio fixa e excesso

de demanda que floresceu durante os anos 50 sob Bretton Woods e sobreviveu sobre seu momento inercial por outra década? Que tipos de abertura — financeira, de fluxo comercial e de capital real — são compatíveis com a efetiva soberania nacional sobre seu destino econômico? Como a crescente “internacionalização do capital” — o crescimento das multinacionais — afeta a reconstrução da ordem econômica internacional? Com as grandes corporações amarradas cada vez menos à força de trabalho de países específicos, faz algum sentido continuar a falar de um “interesse nacional” que transcenda a divisão entre os interesses do trabalho e do capital, como era plausível na idade de ouro? Existem muitas questões aqui que devem ser respondidas para que haja uma alternativa coerente ao *stop-go*.

As questões sobre a estrutura interna das economias capitalistas são igualmente importantes. Existem modelos de organização do trabalho que transcendam a oposição entre pleno emprego e motivação efetiva do trabalhador? O que podemos aprender de modelos relativamente bem-sucedidos de organização do trabalho como o japonês e o sueco? Em que medida estes modelos, particularmente o japonês, culturalmente específico são de relevância limitada? Como ficariam os elos micro-macro sob formas alternativas de organização do trabalho? Por exemplo, qual seria a conexão entre salários, produtividade, lucratividade, investimento e crescimento? A meta deveria ser quebrar o elo na conexão entre lucratividade e investimento? Ou a meta deveria ser mais modesta: encontrar um novo acordo entre o trabalho e o capital que torne altos níveis de lucro e de emprego mutuamente consistentes? Negociando, por exemplo, limitações salariais em troca de maior democracia e participação nas decisões de produção. Especificamente, o novo acordo reduziria a autoridade patronal em problemas como a organização do trabalho e incluiria a aceitação da parte do capital, à maneira sueca, de políticas de solidariedade que não apenas protegem as pessoas contra os efeitos econômicos do desemprego, mas dividem o trabalho disponível, de modo que em tempos adversos o número de horas de trabalho, ao invés do número de trabalhadores, seja a variável de ajuste.

Em me permitirei não especular em como diferentes respostas para estas questões poderiam afetar os países em desenvolvimento. Mas me *arriscaria* a insistir em que estas questões são de importância central. Não me refiro aqui à óbvia ligação entre o primeiro e o terceiro mundo, o argumento do “comércio-como-motor”.\* Ao contrário, parece-me importante levar em conta a possibilidade de que os problemas da prosperidade que desfizeram a idade de ouro irão

---

\* No original, “trade-as-engine” (N. do T.).

tornar-se progressivamente relevantes para o próprio terceiro mundo. *De te fabula narratur* (sobre vocês é contada a fábula), disse Karl Marx (parafrazeando Dante) ao justificar ao seu auditório germânico sua longa análise histórica do capitalismo britânico: "O país desenvolvido apresenta para aquele em desenvolvimento uma imagem de seu próprio futuro". Se, como a maior parte de nós aqui esperamos, a democracia política e as altas taxas de crescimento tornam-se a ordem do dia no terceiro mundo, não irá a oposição entre alto nível de emprego e alto nível de lucros crescentemente tornar-se um problema do terceiro mundo assim como do primeiro? Que alternativas ao porrete do custo da perda do emprego motivarão os trabalhadores em São Paulo ou em Seul? Se os intelectuais têm algum direito sobre os recursos da sociedade é porque somos aptos a pensar construtivamente sobre os problemas de amanhã. Nosso papel, presumivelmente, é emancipar tanto os líderes quanto o povo da necessidade de reagir convulsivamente aos problemas de hoje, escravos, como disse Keynes na conclusão da *Tecoria Geral*, de algum economista defunto.

# A TEORIA GERAL DE KEYNES 50 ANOS DEPOIS: O QUE RESTA?

VICTORIA CHICK \*

Embora Keynes tenha escrito prodigiosamente, seu lugar em economia é baseado no livro que publicou há 50 anos: *A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*, sem o qual acredito que seria considerado apenas um bom economista, excepcionalmente hábil ao combinar o trabalho teórico com a aplicação prática de política econômica, mas duvido que seria tido como um dos nossos "grandes". Por isso, proponho que celebremos o meio século de um grande livro questionando que lições de valor restam dele para serem aprendidas.

A última frase é ambígua, pois poderia significar: "que lições da *Teoria Geral*, já aprendidas, são ainda válidas?", ou "o que ainda nos resta a aprender dela?". A ambigüidade é intencional, pois as idéias, que ainda são válidas, nunca foram totalmente assimiladas e estão correntemente em eclipse quase total.

Quase que imediatamente após a publicação da *Teoria Geral*, suas idéias foram acolhidas por aqueles — e eles eram a maioria — de mentalidade pré-keynesiana ou neoclássica, para formar a síntese neoclássica, que muitos, mesmo hoje em dia, identificam com o keynesianismo. Ela passou, na verdade, por keynesianismo nos anos 50 e 60. Foi esta teoria e as recomendações de política econômica que a ela se associam que foram (corretamente) desacreditadas. Em reação, a teoria pré-keynesiana numa forma bastante pura está novamente em voga, e o conteúdo da *Teoria Geral* é conhecido apenas por poucos — tanto entre economistas quanto não economistas.

A *Teoria Geral*, como qualquer livro de economia, é um filho de seu tempo, e os tempos mudaram. A questão agora é o quanto mudaram e em que sentido, e somente após o seu exame poderemos dizer o que deve ser guardado ou descartado.

---

\* Da University College, Londres.

### III.1 — Política Econômica

Talvez a primeira coisa a ser aprendida da leitura da *Teoria Geral* é o que não está escrito. Keynes falou muito pouco sobre política econômica em seu livro. E o que ele falou não foi nenhuma recomendação dissimulada para administrar déficits, que eram apenas uma medida de emergência.

Considere-se o contexto: a *Teoria Geral* foi desenvolvida e escrita a partir de 1932; a Grã-Bretanha estava há 10 anos com um alto nível de desemprego quando Keynes começou sua nova corrente de pensamento; de 1922 a 1926, o desemprego esteve abaixo de 10%, em apenas um ano: era de 9,7% em 1927 [Feinstein (1972, Tab. 58)].

A teoria de Keynes postulava que o nível de emprego poderia ser aumentado se crescesse o nível de investimento, mas era quase impossível estimular o investimento em uma economia em forte depressão e com expectativas tão sombrias. Na verdade, qual era a necessidade disto, com toda aquela capacidade ociosa? Mas situações de emergência requerem soluções de emergência e, se o investimento não podia cumprir o seu papel, o governo teria que fazê-lo.

O cenário era tão assustador que valia a pena encorajar qualquer investimento, até aqueles fadados à inadimplência, para que fosse beneficiado o consumo daqueles empregados nos projetos de investimento. O consumo induzido promoveria ainda mais emprego. De forma similar, os gastos do governo, por mais pródigos que pudessem parecer, seriam de alguma utilidade nessas circunstâncias. Uma famosa passagem satírica ilustra este ponto e a perspectiva gerada pelo contexto desesperador:

Se o Tesouro se dispusesse a encher garrafas usadas com papel-moeda, os enterrasse em profundidade conveniente em minas de carvão abandonadas que logo fossem cobertas com o lixo da cidade e deixasse à iniciativa privada, de acordo com os bem experimentados princípios do *laissez-faire*, a tarefa de desenterrar novamente as notas . . . o desemprego poderia desaparecer . . . Claro que seria mais ajuizado construir casa ou algo semelhante; mas se tanto se opõem dificuldades políticas e práticas, o recurso citado não deixa de ser preferível a nada [Keynes (1936d, p. 129)].

Há economistas (por exemplo, Messrs Bacon e Eltis) que vêem todos os gastos do governo como um total desperdício, mas eu soube outro dia que alguns acreditam que os economistas keynesianos *defendem* intencionalmente gastos inúteis. Certamente, eles não podem inferir isto a partir da passagem acima!

Foi na década de 40, e não na *Teoria Geral*, que Keynes (1980, pp. 277-8) elucidou suas recomendações de política econômica com relação aos gastos do governo.

De acordo com seu ponto de vista, o orçamento do governo, em tempos de alto nível de emprego, deveria gerar superávit nas despesas de custeio, o qual seria transferido para gastos com investimentos. Déficits em conta corrente que emergem automaticamente em tempos de desemprego seriam úteis, mas não deveriam ser gerados deliberadamente. Se, em uma circunstância particular, fossem desejáveis déficits orçamentários para estimular a demanda, estes deveriam ser na conta capital [ver Kregel (1983)]. Isso é muito diferente do que muitos pensariam ser a "política econômica keynesiana", algumas vezes igualada à "economia keynesiana".

Era para o investimento, e não para os gastos do governo, ainda menos déficits em conta corrente, que Keynes olhava, na *Teoria Geral*, em busca da fonte da estabilidade e do crescimento em circunstâncias "mais normais".

Entretanto, Keynes viu obstáculos para a realização de investimentos suficientes para manter o pleno emprego, mesmo no longo prazo. Uma das conclusões principais da *Teoria Geral* era que mesmo a mais vigorosa política monetária seria incapaz de conter a psicologia especulativa dos mercados de capitais e estabelecer uma taxa de juros estável, baixa o bastante para encorajar o nível necessário de investimentos. Por essa razão, Keynes (1936d, p. 320) concluiu "que o dever de comandar o volume de investimento corrente não pode ser deixado nas mãos da iniciativa privada sem risco".

Uma política de gerenciamento do investimento pelo Estado — mesmo se, como Keynes propôs, empreendida por corpos semi-autônomos — lembra muito uma economia planejada para ser agradável aos americanos, que também foram fervorosos estudantes da *Teoria Geral* quando ela surgiu. A política econômica de Keynes foi por eles transformada em uma recomendação para operar déficits contracíclicos e superávits de maneira supostamente simétrica. Dessa forma, o "keynesianismo" voltou para nós cruzando o Oceano Atlântico, com proposições de política econômica bem diferentes daquelas na *Teoria Geral*.

Passarei agora para o que é a *Teoria Geral*. E olharei para cada aspecto do título por vez: Emprego, Juro e Moeda.

### III.2 — Emprego

A aspiração de Keynes à *generalidade* no título da *Teoria Geral* e seu desejo maior no sentido de revolucionar o assunto baseiam-se

na capacidade de sua teoria para explicar o emprego e o desemprego, enquanto a teoria pré-keynesiana (e neoclássica moderna) é compatível apenas com posições nas quais todos os trabalhadores que querem trabalhar estão empregados.

Antes da *Teoria Geral*, e em grande medida novamente agora, o nível de emprego era entendido como sendo determinado pela oferta e demanda por trabalho; os dois lados eram iguallados pelo chamado "salário real", o salário em termos dos bens que ele compraria. Como nessa teoria há (a algum salário real) uma demanda por todo o trabalho oferecido, o espaço é limitado para a análise das observações do verdadeiro nível de desemprego "lá fora" no mundo.

Uma certa análise, consistente com uma longa tradição metodológica, argumentava que a tarefa da teoria era explicar as tendências de longo prazo ou as posições de equilíbrio estacionário. O pleno emprego era parte crucial desta posição, pois de outra forma haveria forças fazendo variar os salários reais e levando a economia para o pleno emprego. O desemprego, além de ser um desvio de tal posição, era, por definição, transitório, quer fosse meramente "friccional" ou devido a flutuações cíclicas na atividade econômica, não sendo, portanto, o assunto principal que a teoria procurava explicar.

Outra análise para a dissonância entre a teoria e a realidade definia o desemprego como sendo reduções no nível de emprego com relação ao obtido previamente (ao invés da situação em que pessoas que quisessem emprego não pudessem consegui-lo), e via essas reduções como retrações voluntárias da oferta de trabalho.

Uma terceira análise, correntemente muito em uso, é imaginar o desemprego como um afastamento de alguma noção absoluta da força de trabalho, permitindo "fricções" mínimas de procura de emprego e ajustamento de habilidades. Embora raramente definido, este deve ser, em última instância, um dado socialmente determinado — homens entre 16 e 65 anos de idade, digamos, e alguma fração do número de mulheres.

Esta definição permite explicações do tipo: o desemprego é causado pelo "freio tributário" \* — impostos sobre a renda dos trabalhadores e empregadores como o seguro social \*\* —, que desencoraja tanto a demanda quanto a oferta de trabalho. Desemprego de "freio tributário" é claramente consistente com igualar oferta e

---

\* No original, "tax wedge" (N. da T.).

\*\* No original, "national insurance", que é um esquema de seguro social na Inglaterra cujas contribuições são pagas por empregados e empregadores (N. da T.).

demanda e pode, portanto, ser descrito como "retração voluntária" do mercado de trabalho. Similarmente, devido à extensiva procura por um novo emprego, o desemprego também pode ser descrito como "voluntário", atribuído à resistência dos trabalhadores em aceitarem salários mais baixos.

Keynes via o problema de um outro ponto de vista: ao invés de começar com a oferta e demanda por trabalho, ele começava com o fato de que a mão-de-obra era contratada para produzir *bens* que seriam vendidos lucrativamente. Os empresários contratarão trabalhadores o suficiente para atender a seus objetivos de lucro — não mais —, quer estejam todos os que querem trabalhar empregados ou não. A idéia de que o nível de emprego é determinado pelos custos de produção (incluindo os salários) e pela demanda esperada pelos produtos, e não pelo próprio mercado de trabalho, Keynes chama de "princípio da demanda efetiva".

O desemprego causado por uma expectativa de demanda inadequada foi denominado por Keynes de "desemprego involuntário", para distinguir seu resultado dos resultados das teorias que, por analisarem o emprego apenas segundo o comportamento do mercado de trabalho, necessitam que a oferta de trabalho iguale-se à demanda para chegar a um resultado. Tais teorias, portanto, estão restritas às formas de desemprego voluntário (que, note-se bem, a teoria keynesiana não exclui). Ao contrário de tantas interpretações de Keynes, o desemprego involuntário não é devido ao não ajustamento dos salários. Em particular, ele não é devido às demandas dos sindicatos por um salário mínimo, que Keynes explicitamente agrupou entre as causas voluntárias. Na teoria keynesiana, o problema é que o trabalhador desempregado não é capaz de insistir em que lhe seja dado um emprego.

O desemprego causado por uma demanda deficiente (dados os custos) não é apenas não voluntário, mas também precisa ser não temporário. Há situações em que o desemprego persistirá. Este é o "desemprego de equilíbrio". Esta frase, para a mente neoclássica ou pré-keynesiana, é esquisita, não gramatical, a contradição mais violenta de termos. Para compor a ofensa, Keynes explicou que tentar curar o desemprego através de uma redução nos salários nominais tende a ser, afinal, inútil; seria melhor, ao invés disso, aumentar a demanda.

Como ele chegou a essas conclusões?

Primeiro, considere-se o significado de "salários reais". Na teoria pré-keynesiana, que foi desenvolvida no contexto de uma economia predominantemente agrícola, era razoável a simplificação de que os trabalhadores eram pagos em "milho": isto era o salário real. Hoje em dia, vivemos em uma economia onde a maior parte das

coisas é paga em dinheiro. Em particular, uma pessoa barganha e aceita um certo salário nominal, mesmo que tenha em mente o seu valor esperado em termos de bens. O "salário real" de hoje não é um saco de trigo, mas o salário nominal deflacionado por algum nível de preços.

A produção é também vendida por dinheiro. Então, os preços dos bens são uma indicação de força da demanda. Agora, os trabalhadores desejam uma certa quantidade de emprego ao seu salário real esperado, e as firmas querem contratar uma certa quantidade de mão-de-obra dada a demanda esperada por seu produto. Contudo, mesmo que os dois lados tenham a mesma expectativa de preços, não há qualquer mecanismo que assegure que a demanda e a oferta tanto de mão-de-obra quanto de produto coincidam simultaneamente quando a barganha se dá em termos de salários nominais, e não reais. O nível de preços — do ponto de vista dos empregadores, o nível da demanda — não foi uma parte explícita nas negociações. E como poderia ser? Mesmo que os trabalhadores pudessem garantir sua demanda, alguma demanda, uma proporção bastante substancial não é por eles exercida, mas pelo governo e outros empregadores. Em uma economia monetizada descentralizada, a demanda e a oferta de bens não podem ser pré-harmonizadas com a demanda e a oferta de mão-de-obra. Esta é a mensagem central da *Teoria Geral*.

As firmas deverão contratar a quantidade de mão-de-obra suficiente para atender à demanda que haverá pelo produto quando tal quantidade de mão-de-obra for contratada, e esse nível de emprego persistirá, quer ele absorva a oferta de mão-de-obra ou não. Pode haver, portanto, pleno emprego ou desemprego de equilíbrio.

A terceira proposição é: se há desemprego, forçar para baixo os salários nominais provavelmente não fará com que se acabe com ele? Isto parece ir de encontro ao senso comum: certamente, se o trabalho fosse mais barato, os produtores contratariam mais trabalhadores.

O "xis" da questão é que eles não contratarão mais trabalhadores se não quiserem aumentar sua produção: para aumentar o emprego é necessário que haja uma expectativa de aumento do nível de demanda. Antigamente, quando muitos eram auto-empregados e ser empregado por outra pessoa não era a norma, não havendo nem mesmo mercado de massa, o trabalho não era uma importante fonte de demanda, mas principalmente um custo. Então, um corte nos salários poderia realmente ser benéfico ao emprego: com menores custos, os produtores individuais poderiam muito bem expandir sua produção, baixando os preços para expandir o mercado para os seus bens.

Todavia, quando o trabalho se torna uma importante fonte de demanda, assim como o principal componente dos custos, baixar

os salários terá em geral um efeito adverso sobre a demanda. A expansão pode, então, não encontrar mercado suficiente. O resultado é incerto; mas a retração e, possivelmente, a posição original quase certamente se seguem. Somente se a demanda por um bem repousa sobretudo no mercado externo é que um corte nos salários nominais, melhorando a competitividade internacional, pode ser benéfico ao emprego. (Num livro que, quase do princípio ao fim, assume uma economia fechada, este é um ponto de óbvia importância contemporânea que Keynes preocupa-se em salientar.)

Como tudo isso mudou com a inflação? A teoria ainda funciona?

Certamente, a idéia de que o emprego depende da demanda pelo produto é fundamental. Mas um aumento da demanda, apesar de necessário para aumentar o emprego, não é suficiente: deve ser lucrativo atender ao aumento da demanda com uma maior produção. Isto não ocorrerá se aumentos do salário absorverem todo o potencial de lucro da expansão. Esta possibilidade é analisada no Capítulo 21 da *Teoria Geral* — que lida com preços —, embora o contexto de interesse imediato para Keynes fosse bem diferente. Daí por que a análise não é desenvolvida muito detalhadamente.

Assumindo, com Keynes, que os custos aumentam com o aumento da produção no curto prazo (e isto pode não mais ser freqüente), a questão é se há resistência a quedas dos salários reais vinculada à expansão. Tal resistência emergiu nos anos 60, nutrida pela expectativa, desenvolvida por um longo período de crescimento, de que os salários reais continuariam a crescer. No princípio, a situação era controlável, e a inflação colaborava para amenizar a luta entre lucros e salários.

Porém, esse mecanismo mostrou-se instável; face à experiência inflacionária, as reivindicações salariais em indústrias-chave ultrapassavam a inflação. Quando os custos aumentam mais depressa do que a demanda, não vale a pena aumentar a produção. Em tal circunstância, apesar de ser difícil dizer isso, uma política que quebre a resistência salarial torna-se necessária se a demanda capitalista por lucros for harmonizada com a necessidade de emprego dos trabalhadores.

Acredito que este é o real sentido da política do atual governo britânico — ainda que não tenhamos necessariamente que aceitar sua premissa de que não há alternativa. Eles reduziram os gastos governamentais em quase todas as suas formas, usando, como desculpa, o controle da oferta monetária para dominar a inflação. O elo entre moeda e inflação foi aceito sem restrições. Eles atribuíram uma relação causal entre o déficit do governo e a oferta monetária, o que foi questionado tanto por Kaldor (1980) quanto por Friedman (1980). Qualquer que seja o veredito sobre a lógica

do seu monetarismo, a política é na verdade uma política keynesiana de emergência, mas ao inverso, e o resultado tem sido o aumento dos níveis de desemprego; precisamente o que a teoria prevê.

Já chega de emprego. Que tal um pouco de juros e moeda?

### III.3 — Juros

A taxa de juros é importante no esquema da *Teoria Geral*, pois representa um primeiro determinante do investimento.

A teoria de juros que cercava Keynes, e da qual ele iniciou sua "fuga" no *Tratado*, propunha, de certa forma inconsistentemente, que a taxa de juros era determinada conjuntamente pela poupança e pelo investimento, representando respectivamente a oferta e a demanda por fundos emprestáveis, e que a poupança — necessária para que houvesse investimento — tinha uma prioridade causal

Keynes reverteu essa causalidade: o investimento poderia aumentar independentemente da poupança, aumentando a demanda e a renda agregada. Com uma renda maior, a poupança também cresceria. Ele então inventou uma teoria de taxa de juros que não dependia da poupança.

Novamente, pode-se perceber o progresso histórico da teoria econômica espelhando — com um certo atraso — as mudanças na economia real. No decorrer do século XIX, a poupança era uma pré-condição para o investimento, pois este em grande parte dependia do empréstimo direto.

Empréstimo direto, do poupador para o tomador de empréstimo, impõe poupança prévia. No século XIX, os empréstimos indiretos na Inglaterra tinham essa propriedade, já que os depósitos ainda não eram meios de pagamento universais. Sob as condições de então, os bancos precisavam obter depósitos para poder emprestar, e os depósitos neste estágio representavam poupança. Assim que os cheques tornaram-se amplamente utilizados como meios de pagamento, os depósitos passaram a representar dinheiro que financiaria tanto o consumo quanto a poupança, e os empréstimos criariam depósitos que nunca deixariam o sistema bancário. A teoria keynesiana refletiu essa mudança, que foi ainda mais longe desde então.

Tendo sido a determinação da taxa de juros pela poupança e investimento dessa forma invalidada, outra explicação para os juros deveria ser encontrada. Não sendo desalentador o suficiente saber que os banqueiros produzem um efeito sobre o investimento

que os poupadores não podem controlar, a taxa de juros na *Teoria Geral* é determinada pela combinação da *convenção* e da *especulação*, forças econômicas de nenhuma forma bem-comportadas. "A taxa de juros é o que é pela expectativa de que ela seja diferente. Se não há expectativa de que ela seja diferente, não há nada que nos diga por que ela é o que é" (sátira de Dennis Robertson).

A convenção fornecia a base estável sobre a qual as atividades dos especuladores exerciam seus efeitos usualmente mutiladores e certas vezes devastadores.

Keynes escreveu a *Teoria Geral* não muito tempo depois do *crack* de Wall Street em 1929, e ele também aplicava no mercado de ações. A introdução da especulação na sua teoria foi uma inovação que não deveria ser de fato uma surpresa. Serei breve: a especulação em títulos separa a taxa de retorno dos títulos da taxa de retorno do capital real e separa a taxa de juros da taxa de lucro. Ambos — os investimentos real e financeiro — estão sujeitos a oscilações de otimismo e pessimismo, e estes reforçam os erros, ao invés de proteger contra eles. Assim, *booms* e *depressões* podem ser exacerbados. Esta idéia estava na raiz da recomendação com a qual nós começamos, ou seja, que o governo deve regular o investimento.

Esta era outra das idéias de Keynes que causava indignação: é tão mais confortável acreditar que as taxas de retorno sempre refletem o lucro esperado — e há realmente uma vasta literatura que desenvolve esta proposição — que, se fosse verdade, seria decorrência disso que o "volume" e a direção do investimento seriam tais que otimizariam o uso dos fundos disponíveis.

Hoje em dia, a arena da especulação espalhou-se além dos mercados de títulos para incluir a terra e, mais espetacularmente, o câmbio estrangeiro. Além disso, as taxas de juros vieram a ser determinadas no mercado de capitais internacional — na América, no Japão, na Alemanha, nos mercados europeus — e nós mais ou menos acompanhamos.

Os aspectos especulativos da *Teoria Geral* precisam ser revisados para alinhar a teoria às circunstâncias atuais.

### III.4 — Moeda

Há um aspecto da *Teoria Geral* com o qual não podemos mais conviver: a suposição, adotada em toda teoria macroeconômica padrão, seja keynesiana ou não, de que a oferta de moeda pode ser determinada pelas autoridades monetárias e ser exógena aos outros elementos da teoria.

Esta suposição pode parecer "de tirar o fôlego" em vista do crescimento da oferta de moeda nos últimos 25 anos, mas ela não foi muito prejudicial na década de 30, quando as autoridades *tinham* mais controle e a oferta de moeda não exibiu essa tendência para subir que nós agora tomamos como certa. O sistema financeiro mudou irrevogavelmente desde a época de Keynes. Na verdade, sua crítica contra um sistema monetário que não pôde se expandir quando necessário pode ter suavizado a atitude oficial com relação às mudanças que, gradualmente eliminando qualquer elo com o ouro, ocorreriam (acredito) de qualquer maneira.

Entretanto, há um outro elemento na estória, uma inconsistência na *Teoria Geral* que não foi prejudicial na época. Um novo investimento implica uma expansão do crédito, e parte dela — geralmente grande parte — é crédito bancário em primeira instância, antes que o investimento seja pago. Uma expansão do crédito bancário expande a oferta de moeda. Agora (eu devo simplificar demais aqui), se o projeto dá lucro, o crédito pode ser pago e, tudo o mais constante, a oferta de moeda voltará a seu nível original. Se novos projetos tomam o lugar dos velhos, a oferta de moeda permanece a um nível mais alto. Então, a acumulação de capital é compatível com uma oferta de moeda *estável*, uma vez que a acumulação não pára.

Pode acontecer que uma (devo enfatizar: *uma*) das causas do rápido crescimento da oferta de moeda que nós testemunhamos esteja associada ao financiamento de projetos inadimplentes. Não há, então, lucros para saldar o débito bancário e contrabalançar novos empréstimos. Embora os bancos tenham de cancelar as dívidas que não foram honradas, o dinheiro continua existindo, sem a nova produção esperada. Assim, o custo do erro recaía, antigamente, sobre os produtores e seus acionistas e, agora, é absorvido por todos, através da inflação (com a qual o dinheiro tem *uma certa* relação).

Keynes não anteciparia tamanho desenvolvimento, e um exame da literatura econômica sugere que ainda não lhe é dado muita importância, pelo menos no que diz respeito ao setor privado [ver, entretanto, Sylos-Labini (1983)].

A rápida taxa de inovação financeira e a internacionalização dos mercados de capitais contribuíram para que as autoridades perdessem controle da oferta de moeda, *permitindo* a situação em que as dívidas duvidosas (e com elas também as seguras) seriam, assim como foram, infladas indiscriminadamente. A liquidez deveria facilitar o crescimento. A economia mundial está inundada de liquidez, enquanto que o crescimento econômico, não apenas na Grã-Bretanha, está muito aquém das expectativas. Aqui está uma coisa que nenhuma teoria existente, nem mesmo a keynesiana, está equipada para explicar.

### III.5 — Conclusão

Há muitas coisas neste difícil e complexo livro que Keynes publicou 50 anos atrás — tantas idéias úteis, tantas divergências radicais com o que havia antes. Eu apenas toquei nos seus pontos mais fortes. Concluo, então, que: a) só é sensato adotar o “princípio da demanda efetiva” em uma economia capitalista monetizada — o tipo de economia em que nós vivemos; b) a especulação tem efeitos ainda além dos que Keynes analisou; e c) *nenhuma* teoria existente da economia como um todo — nenhuma teoria macroeconômica — reflete as mudanças que foram observadas no sistema monetário desde que Keynes escreveu, e que estas mudanças são importantes.

O sistema keynesiano foi alvo de antipatias por retratar a economia como algo que não a interação de decisões puramente racionais. Mas a mão-de-obra não está sendo irracional quando sofre desemprego, pois em grande medida *ela não tem escolha*. Os especuladores não estão sendo irracionais, mas sim ganhando dinheiro. Os banqueiros não estão sendo irracionais ao emprestar à empresa para projetos que eventualmente se mostrarão inadimplentes, mas sim fazendo sua melhor estimativa. Se não der certo, em última instância o Banco Central solucionará o problema de liquidez. *A Teoria Geral* é, como um todo, realista. Os críticos de Keynes são em sua maioria românticos, pessoas que vêem o mundo não como ele é, mas como gostariam que fosse. Os realistas sempre foram atacados pelos românticos, o que não quer dizer que estejam errados.



O LEGADO DE KEYNES: MÉTODOS  
TEÓRICOS E ASSUNTOS INACABADOS\*

GEOFF C. HARCOURT\*\*

I

A fim de colocarmos o legado de Keynes em perspectiva, seria proveitoso iniciarmos com o que ele herdou do passado, quando no início deste século decidiu por se tornar um economista.

---

\* Este trabalho foi preparado originalmente para a XXII Nobel Conference sobre "O Legado de Keynes", promovida no Gustavus Adolphus College, St. Peter, Minnesota, em 30 de setembro e 1.º de outubro de 1986, e sua reprodução conta com a gentil permissão dos seus organizadores. Foram especialmente importantes para a sua preparação, além dos trabalhos citados nas referências, os seguintes artigos, livros e dissertações:

- BROTHWELL, John F. *The General Theory after fifty years: why are we not all Keynesians now?* *Journal of Post Keynesian Economics*, VIII (4): 531-47, Summer 1986.
- CHICK, Victoria. *Macroeconomics after Keynes: a reconsideration of the General Theory*. Oxford, Philip Allan, 1983.
- KALL, Richard. *The making of Keynes' General Theory*. Raffaele Mattioli Foundation, Cambridge, Cambridge University Press, 1984.
- LAWSON, Tony. *Uncertainty and economic analysis*. *Economic Journal*, 95 (380): 909-27, dez. 1985.
- O'DONNELL, R. M. *Keynes: philosophy and economics — an approach to rationality and uncertainty*. Cambridge, Cambridge University Library, set. 1982. (Tese de Ph.D. não publicada).
- SARDONI, Claudio. *Marx and Keynes on economic recession*. Brighton, Wheatsheaf Books Ltd., a ser publicado.
- TARSHIS, Loric. *The aggregate supply function in Keynes's General Theory*. In: Boskin, M. J., ed. *Economics and human welfare: essays in honor of Tibor Scitovsky*. New York, Academic Press, 1979.

Também gostaria de agradecer a Tom Asimakopulos, David Canning, Paul Davidson, Keith Frearson, Pierangelo Garegnani, Omar Hamouda, Richard Kahn, Jan Kregel, Peter Kriesler, Toni Lawson, Gay Meeks, Terry O'Shaughnessy, Luigi Pasinetti, Hashem Pesaran, Bob Rowthorn, Austin Robinson, Robert Skidelsky, Loric Tarshis, David Vines e Warren Young, seja por seus comentários a um rascunho deste trabalho ou por nossas discussões sobre as questões aqui levantadas.

\*\* Da Cambridge University.

Porque a maneira como encaro as questões depende intrinsecamente do que também recebi do passado, permitam-me iniciar expondo de forma breve minha herança do passado. Comecei meus estudos de Economia em 1950, na University of Melbourne, num Departamento que tradicionalmente se mirava em Cambridge, Inglaterra, para inspiração. Marshall, Pigou, Keynes, Sraffa, Austin e Joan Robinson, Richard Kahn, Maurice Dobb e Dennis Robertson muito rapidamente se tornaram nomes familiares. Esse também era um tempo em que a maioria dos economistas australianos eram keynesianos entusiasmados, tanto teoricamente quanto a nível de políticas econômicas em tempos de guerra e paz. No entanto, meu primeiro contato com os escritos de Keynes não foi através da *Teoria Geral*, mas do *Tract on monetary reform* (1923) [ver Keynes (1973c)]. Nós estudávamos em profundidade esta publicação de 1923 no nosso primeiro ano de graduação (se tivéssemos escolhido submeter trabalhos merecedores de distinção em Economia I). Eu não cheguei a ler a *Teoria Geral* até o final do meu primeiro ano. Ainda posso me lembrar da excitação e da falta de compreensão que acompanharam minha primeira tentativa de entender aquele livro em grande parte desconcertante, mas — como ainda o considero — extraordinariamente profundo e importante. Também li a bibliografia de Harrod, e nasceu daí a ambição de fazer um Ph.D. no lugar que passei a considerar como a verdadeira Meca dos economistas: King's College, Cambridge. Desde aqueles primeiros dias, tive a boa sorte de ter sido aluno e trabalhado com aquela singular primeira geração de keynesianos, aqueles que eram discípulos ou colegas de Keynes (ou ambos). A lista acima (excluindo-se Marshall e Pigou) devo, entretanto, adicionar David Champernowne, James Meade, Brian Reddaway e Richard Stone. Durante grande parte de minha vida acadêmica dediquei-me ao questionamento de alguns aspectos do legado de Keynes que gostaria de tratar aqui. Ao longo desses anos, tenho sido muito ajudado na compreensão dessas indagações por entusiasmados e capazes colegas keynesianos australianos de Adelaide, notadamente pelo saudoso Eric Russell, por Peter Karmel e Bob Wallace.

Retorno agora ao que o próprio Keynes almejou fazer e ao que ele desejou passar adiante.<sup>1</sup> Keynes (e outros em seu nome, notadamente Joan Robinson) sustentou que tentava modificar o nosso método de "fazer" economia, assim como nosso modo de "ver" como

---

<sup>1</sup> Devo muito a John Coates pelas muitas discussões sobre esses temas, especialmente em seus aspectos filosóficos, e por ter tido acesso aos rascunhos de sua dissertação de doutorado sobre esse tópico, *Keynes e a linguagem econômica comum*.

trabalham nossas economias. Em relação a esse último objetivo, Meade (1975, p. 82) afirmou sucintamente: "A Revolução intelectual de Keynes aconteceu para evitar que os economistas continuamente se pensem normalmente em termos de um modelo da realidade em que um cachorro chamado *poupança* abanava seu rabo chamado *investimento* para pensar em termos de um modelo no qual um cachorro chamado *investimento* abanava seu rabo chamado *poupança*". Para alegarmos o caso de uma mudança no método (caso este que receio tenha sido abordado nos últimos anos não só por aqueles avessos às idéias keynesianas, mas também por alguns keynesianos, especialmente aqueles que cresceram lidando com a economia "keynesiana", com pequeno ou nenhum contato com a *Teoria Geral* e escritos relacionados, em oposição àqueles que conheceram a economia de Keynes — uma distinção para a qual Alex Leijonhufvud foi o primeiro a vigorosamente nos chamar a atenção) precisamos nos lembrar de dois fatos importantes: primeiro, Keynes veio para o estudo de economia por intermédio de seu tipo particular de filosofia e sua preocupação com certas questões filosóficas; e, segundo, seu primeiro mentor em economia foi Alfred Marshall, por cujos métodos foi bastante influenciado. No que tange aos aspectos filosóficos, embora Keynes tenha estudado matemática enquanto aluno de graduação, ele parece ter dedicado tempo equivalente a questões filosóficas, sendo muito influenciado pelos filósofos de seu tempo em Cambridge — Mc Taggart, G. E. Moore, Bertrand Russell, Whitehead e, obviamente, Wittgenstein e Frank Ramsey. Seu primeiro projeto de pesquisa importante foi sua dissertação para se tornar membro do King's — para onde foi aceito em 1909 depois de uma primeira tentativa malsucedida. A dissertação eventualmente se tornou o *Treatise on Probability* (1921) [ver Keynes (1973c)]. Um tema-chave da dissertação foi seu argumento de que em certas disciplinas o todo não precisa ser apenas a soma das partes. A realização desse fato — a saber, que sistemas globais poderiam ter vidas separadas deles mesmos, que na verdade o comportamento das partes poderia ser limitado por relações globais e que profundas implicações se seguiriam dessa conclusão — influenciou enormemente seu subsequente trabalho em economia.<sup>2</sup> Aqui está uma típica afirmação sobre este ponto, dessa feita em seu ensaio biográfico sobre Edgeworth, de 1926, onde ele discute "a aplicação de um método matemático à mensuração do valor econômico" [Keynes (1973d, vol. X, p. 261)]: "A Psicologia Matemática não tem ... cumprido sua pri-

---

<sup>2</sup> Para uma discussão fascinante de como Keynes chegou a essa conclusão e do papel de Whitehead em sua realização, ver Winslow (1985).

meira promessa ... Quando o jovem Edgeworth a escolheu, ele poderia estar procurando segredos tão maravilhosos como aqueles que os físicos têm encontrado desde aqueles tempos... isso no entanto não tem acontecido... A hipótese atômica que tem funcionado tão esplendidamente na física não se sustenta na psicologia. Nos defrontamos a cada momento com os problemas de unidade orgânica, de disjunção, de descontinuidade — o todo não é igual à soma das partes, as comparações de quantidade nos enganam, pequenas variações produzem grandes efeitos, as hipóteses de um *continuum* uniforme e homogêneo não são satisfeitas" [Keynes (1973d, vol. X, p. 262)]. Sua total e madura consciência do significado dessa conclusão concretizou-se na *Teoria Geral*, não só através de um dos significados que ele atribuiu ao termo "geral", como na sua repetida ênfase na necessidade de se evitar a falácia da composição quando são considerados os mecanismos da economia como um todo. Assim ele escreve no prefácio à edição francesa (datada de 20 de fevereiro de 1939): "Chamei minha teoria de uma teoria *geral*. Com isso eu desejo explicitar que minha principal preocupação é com o comportamento do sistema econômico como um todo — com rendas agregadas, lucros agregados, produto agregado, emprego agregado, investimento agregado e poupança agregada e não com as rendas, lucros, produto, emprego, investimento e poupança de determinadas indústrias, firmas ou indivíduos. E sustento que importantes erros têm sido cometidos ao se estender para o sistema como um todo conclusões às quais se chegou corretamente para uma de suas partes quando esta é considerada isoladamente" [Keynes (1973d, vol. VII, p. xxxii)]. Além disso, ele escreve no prefácio original (datado de 13 de dezembro de 1935): "Nosso método de análise do comportamento econômico do presente sob a influência de idéias mutáveis sobre o futuro depende da interação de oferta e demanda, e desse modo está ligado com nossa teoria fundamental do valor. Portanto, somos levados a uma teoria mais geral, que inclui a teoria clássica, com a qual estamos familiarizados, como um caso especial" [Keynes (1973d, vol. VII, pp. xxii-xxiii)]. Outro economista que teve percepções similares e que por causa delas fez contribuições igualmente profundas foi, evidentemente, Marx, a quem Keynes desprezava por ser "deveras um pensador muito pobre", embora reconhecesse que ele "tinha uma intuição penetrante e original".<sup>3</sup>

Outra questão que preocupou Keynes no *Treatise on probability*, e que teve vital importância para seu estudo de economia, foi sua

---

<sup>3</sup> Essas opiniões foram expressas por Keynes numa carta enviada a Joan Robinson em 20 de agosto de 1942, congratulando-a pela publicação de seu *Um ensaio sobre economia marxista* [Robinson (1942)].

sistemática ponderação sobre os princípios do comportamento racional num contexto de incerteza. Este importante tema do *Tratado* e o enfoque e conclusões às quais ele chegou ajustaram-se perfeitamente à ênfase de Marshall — encontrada ao longo dos *Princípios* — sobre a natureza do comportamento racional, em especial dos empresários em seus ambientes tipicamente de incerteza. Mais uma vez, Axel Leijonhufvud e Bob Clower têm iluminado nossa compreensão das percepções de Marshall e Keynes em importantes trabalhos nos últimos anos [cf. Clower e Leijonhufvud (1975)].

O pensamento filosófico de Keynes discernia diversas linguagens diferentes apropriadas para diferentes situações e áreas de estudo. Na verdade, ele acreditava que *existia* um espectro de linguagens apropriadas que iam desde a poesia à lógica formal, e todas elas seriam consistentes com a possibilidade de argumentos específicos e a aquisição de conhecimento. Esta visão chocou-se frontalmente com as concepções de Russell, do jovem Wittgenstein, do Ramsey de seu tempo e — me atrevo a dizer — também colide com as posturas dos economistas matemáticos de nossos dias, os quais, por vezes, argumentam como se a verdade na nossa área só pudesse ser alcançada à guisa de um modelo matemático. Em 1924, Keynes (1973*d*, vol. X, p. 338) escreveu: "O gradual aperfeiçoamento do tratamento formal [da lógica] nas mãos [de Russell] de Wittgenstein e de Ramsey só tem, entretanto, servido para gradualmente esvaziá-la de conteúdo e reduzi-la mais e mais a meros dados sem vida; até que por fim o tratamento formal parece excluir não só toda a experiência passada, mas boa parte dos princípios usualmente reconhecidos como lógicos pelo pensamento racional". Indo mais além, indagou: "Pode-se dar vida a esses dados?" E quando Frank Hahn, na sua admirável cruzada contra os desastrosos efeitos sobre a teoria e prática da macroeconomia novo-clássica, se encontra às vezes só sendo capaz de oferecer "argumentos que sejam plausíveis e não propriamente contundentes" [Hahn (1982*a*, p. xi)], não estaria ele ecoando o mesmo ponto de vista de Keynes (1973*d*, vol. VIII, p. 3): "Se a lógica investiga os princípios gerais de pensamento válido, o estudo dos argumentos, ao qual é racional atribuir *algum* peso, é no mínimo uma parte desse pensamento válido enquanto o estudo daqueles princípios que são convincentes". A essa idéia devemos adicionar o revelador adendo de Keynes no prefácio original (p. xiii): "O autor de um livro como este, caminhando por caminhos desconhecidos, é extremamente dependente de críticas e conversas caso ele deseje evitar uma exagerada parcela de erros. É de impressionar as idiotices em que alguém pode temporariamente acreditar se pensar sozinho por muito tempo, especialmente em economia (juntamente com outras ciências mo-

rais), onde muitas vezes é impossível expor as idéias de alguém a um teste conclusivo, seja este formal ou experimental".

Da postura filosófica de Keynes percebe-se que em seus estudos de economia ele jamais gostou de se afastar muito dos acontecimentos reais, das situações concretas e do uso da linguagem, conceitos e práticas inerentes a elas embora fosse ele, por razões óbvias, excepcionalmente cuidadoso com definições e com a escolha apropriada de unidades para sua efetiva teorização. Assim sendo, na própria *Teoria Geral* ele deu muita ênfase ao seu quarto capítulo, "A escolha das unidades", e escreveu: "No desenvolvimento da teoria do emprego eu me proponho . . . a fazer uso de apenas duas unidades fundamentais de quantidade, a saber, quantidades de valor monetário e quantidades de emprego. A primeira delas é estritamente homogênea, e podemos tornar a segunda também homogênea" [Keynes (1973*d*, vol. VII, p. 41)]. Ele sentiu que era necessária uma "precisão perfeita" para a análise causal e para a análise quantitativa, "sendo ou não completo ou exato nosso conhecimento dos valores reais das quantidades relevantes" [Keynes (1973*d*, vol. VII, p. 40)]. Esta atitude é claramente consistente com a insistência de Marshall sobre o uso de generalizações empíricas como base para a teoria "formal", em contraste com o enfoque axiomático muito rigoroso e conciso usado nos atuais modelos [ver Debreu (1984)]. Keynes e Marshall freqüentemente preferiram estar "vagamente certos a estarem precisamente errados", e com isso esperavam — embora nem sempre conseguissem — que as pessoas olhassem para suas teorias e sistemas no seu aspecto mais amplo, e não se detivessem exageradamente nos detalhes. Todavia, ambos eram muito cautelosos ao tentar definir as limitações da teoria, demarcando claramente onde ela parava e começava a realidade, indagando até onde as estruturas poderiam ser verdadeiras no seu próprio domínio e também iluminar as situações reais.

Keynes absorveu as cuidadosas definições de Marshall de curto e longo prazos, nos quais a distribuição crucial estava no que era e no que não era colocado no cenário *ceteris paribus*, de modo que "prazo" se referia a situações e eventos históricos, a extensões reais do tempo histórico. Isto fez com que pudesse adaptar a análise estática marshalliana de oferta e demanda de modo a poder resolver os problemas dinâmicos do ciclo de comércio e dar conteúdo à inerente tendência das economias capitalistas de gerar contínuas e persistentes forças que não só levavam a depressões prolongadas, mas também faziam das situações de pleno emprego ocorrências raras e insustentáveis. Deste modo, ele deslocou a principal ênfase do longo prazo — o que Kahn (1929, p. 1) considerava ser "o verdadeiro assunto dos *Princípios*" — para o curto prazo.

Ao tomar este passo, Keynes rompeu radicalmente com Marshall, especialmente com aquele dos *Princípios* — que enfatizava as situações normais e o equilíbrio de oferta e demanda, o que implicava uma situação genérica de pleno emprego —, mas também com aquele do segundo volume sobre moeda, que nunca ficou satisfatoriamente claro. Ali, mais uma vez, o pano de fundo essencial ainda era o sombrio mundo de uma posição de equilíbrio com pleno emprego resultante da Lei de Say. Por não existirem distúrbios monetários no mundo “normal” do primeiro volume dos *Princípios*, os preços relativos e suas concomitantes quantidades ocupavam o cerne da análise deliberadamente parcial por todas as bem-sucedidas razões de Marshall. Entretanto, havia um subjacente modelo de equilíbrio geral para a economia como um todo, cujos pontos de equilíbrio de longo prazo eram aqueles onde oferta e demanda se igualavam para cada mercado, incluindo-se os mercados de trabalho. O papel da taxa de juros (real) era, portanto, o de igualar poupança e investimento e o de viabilizar o programa de poupança ótimo da comunidade e seus habitantes. A determinação do nível *geral* de produto e emprego não era em si um problema teórico interessante, uma vez que em princípio só exigia a simples soma das quantidades produzidas e empregadas nos vários mercados. Assim sendo, um segundo volume sobre moeda que fosse composto apropriadamente incluiria uma discussão dos determinantes do nível geral de preços, dos preços monetários em geral, complementando desse modo o volume geral de produto deduzido do primeiro volume. Isto, por outro lado, ofereceria um pano de fundo para discussões de questões e políticas monetárias e bancárias, os arranjos institucionais apropriados através dos quais não só poder-se-ia obter preços estáveis para um determinado nível geral de atividade, como também se ajudaria a guiar a economia com um mínimo de deslocamento monetário para um novo equilíbrio geral de longo prazo quando os gostos ou técnicas (ou ambos) variassem.

Portanto, Keynes adotou o método de Marshall, e na *Teoria Geral* dedicou espaço suficiente à discussão das forças que determinavam o nível de equilíbrio do emprego, embora por vezes tivesse discutido simultaneamente como esse equilíbrio poderia ser obtido. Mais tarde, veio a se arrepender desse modo de exposição, como, por exemplo, nas conferências de 1937, onde escreve: “Se eu estivesse escrevendo o livro de novo, eu deveria começá-lo sustentando minha teoria sobre a hipótese de que as expectativas no curto prazo eram sempre satisfeitas; e então haveria um capítulo subsequente mostrando que diferenças surgem quando essas expectativas não são satisfeitas” [Keynes (1973d, vol. XIV, p. 181)]. Nesse momento, ele parecia ter especificamente Hawtrey em mente, pois menciona em

vários lugares que o autor tendia a confundir as forças responsáveis pelo modo como era alcançado o equilíbrio com aquelas responsáveis pelo próprio equilíbrio — sua preocupação primeira [Keynes (1973d, vol. XIV, pp. 27 e 182)].

Keynes adotou então os métodos de Marshall para seus próprios objetivos — isto é, a determinação do produto e do emprego como um todo, a teoria da demanda efetiva — assim que se convenceu de que a Lei de Say não era sustentável, uma vez que um excesso de oferta generalizado (*general glut*) não só era uma possibilidade teórica como, obviamente, também uma possibilidade prática no mundo em que vivia. Na construção de sua teoria, Keynes conjuga o método de Marshall com suas próprias percepções e modo de pensar do *Treatise on probability* a respeito do quão racionalmente as pessoas se comportam num mundo com incerteza. De qualquer modo, o que ele desejava a princípio era menos rejeitar o conceito marshalliano de “normal”, mas adaptá-lo à possibilidade de situações de equilíbrio com desemprego. Nesse momento, estava parcialmente sob a influência do trabalho de Kahn sobre a prolongada depressão nas indústrias têxteis inglesas e, especialmente, seu artigo clássico a respeito do multiplicador [Kahn (1931)]. No *Treatise on money*, por conta da influência de Marshall, Keynes sentiu-se inibido a enfocar-se no intrincado caso do produto e do emprego no curto prazo, uma vez que era de opinião que um volume sobre moeda deveria preocupar-se com o nível geral de preços e com um desdobramento sofisticado da teoria quantitativa, o que, naquele momento, acreditava ser possível com suas “equações fundamentais”. Porém, assim que percebeu ser falsa a dicotomia de Marshall entre o primeiro e o segundo volume, isto é, quando parou de se ater “à idéia tradicional que considera a influência da moeda como algo separado da teoria geral da oferta e procura” [Keynes (1973d, vol. VII, p. xxii)], ele foi capaz de construir uma teoria da atividade geral de uma economia monetária produtiva em que haveria papéis apropriados para os assuntos monetários — especialmente a taxa de juros — e para “aqueles áridos mas inteligíveis conceitos” de custo marginal e elasticidade da oferta de curto prazo numa teoria integrada de emprego, produto, preços e taxas de juros. A partir desse ponto, “a dicotomia correta”, para Keynes, (1973d, vol. VII, p. 293), “(era) entre a teoria da indústria ou firma individual, as remunerações e a distribuição entre diferentes usos de uma dada quantidade de recursos, de um lado, e a teoria do produto e emprego como um todo, de outro lado. (Para essa última), se faz necessária a teoria completa de uma economia monetária”. E nela temos que enfrentar a questão de como “as mutáveis visões sobre o futuro são capazes de influenciar a situação corrente. Porém, a importância da moeda advém essencialmente do fato

de ser ela uma ligação entre o presente e o futuro" [Keynes (1973d, vol. XIV, p. 293)]. Isso contrastava com a teoria com a qual estava rompendo, e que não conferia tal importância à moeda, uma vez que tentava "considerar o presente abstraindo-se do fato de que muito pouco sabemos sobre o futuro" [Keynes (1973d, vol. XIV, p. 115)].

Com essa mudança de ponto de vista, e com a importante ressalva de que suas principais relações congregam variáveis expectativas — especialmente os valores esperados pelos agentes econômicos na economia, de modo que se torna necessária uma teoria da formação das expectativas num ambiente de incerteza —, Keynes estava disposto a usar os instrumentos marshallianos de oferta e procura para determinar o ponto de demanda efetiva, numa situação que era reconhecidamente marshalliana de curto prazo (modificada, obviamente, para seus objetivos de análise agregada). Keynes dedicou muito mais espaço ao conceito de demanda agregada, pois pensava — equivocadamente, como se viu mais tarde — que a função de oferta agregada seria facilmente reconhecida como a função de oferta marshalliana de curto prazo (mais uma vez, devidamente modificada para uma análise agregada). Para ele e seus alunos mais dedicados — como, por exemplo, Lorie Tarshis —, esta era, no entanto, tão importante quanto a função de demanda agregada. (Na verdade, poder-se-ia argumentar que aquela seria ainda mais importante que esta, uma vez que o ponto de partida de qualquer análise da determinação do nível de emprego, num determinado momento no tempo, é um ponto sobre a curva de oferta agregada, onde as expectativas estão embutidas nos preços que todos os empresários esperam, naquele momento, para seus produtos. A curva de oferta agregada nos informa, assim, a renda esperada que irá justificar aquele nível de emprego, onde se espera maximizar os lucros de curto prazo dos empresários envolvidos. A possibilidade de esse ponto ser realmente o equilíbrio da oferta e da demanda agregada vai depender do fato de o conseqüente emprego, a produção e a geração de renda resultarem ou não num nível de dispêndio em bens de consumo que, juntamente com o dispêndio em bens de investimento, satisfaz as expectativas que criaram o emprego no primeiro momento.)

É nesse ponto que podemos abordar convenientemente o enfoque de Keynes em seu modelo de comportamento com incerteza, lembrando sempre que são as complicações do modelo que variam, e não a situação real subjacente, cujas características estamos tentando entender. Em um sem-número de lugares depois da publicação da *Teoria Geral* [ver, por exemplo, Keynes (1973d, vol. XIV, p. 114)], Keynes expôs as convenções adotadas por pessoas racionais pelo fato de viverem num ambiente de constante incerteza (na sua defini-

ção).<sup>4</sup> Como foi brilhantemente demonstrado por Kregel (1976) 10 anos atrás, existem três modelos básicos na *Teoria Geral* e trabalhos correspondentes, cada qual se diferenciando um do outro no que diz respeito à complexidade das hipóteses que são feitas sobre a realização (ou não) e a independência (ou não) das expectativas de curto e longo prazos. Todos trazem em comum o fato de a teoria da demanda efetiva ser o ponto central, o foco da teoria. As diferenças nascem quando expandimos de forma sistemática nosso entendimento das forças atuantes. Assim sendo, o modelo mais simples tem expectativas de longo prazo (que basicamente dizem respeito ao investimento) dadas e independentes da realização ou não das expectativas de curto prazo, assim como expectativas de curto prazo satisfeitas (as quais englobam principalmente as decisões imediatas do quanto produzir e empregar, e que no modelo da *Teoria Geral* estão necessariamente relacionadas às expectativas de preço). A economia está, portanto, no ponto de demanda efetiva. O segundo modelo assume que as expectativas de curto e longo prazos são independentes entre si. Contudo, nesse modelo as expectativas de curto prazo não precisam ser satisfeitas imediatamente, de modo que os processos de Hawtrey<sup>5</sup> podem ser considerados, assim como a determinação do ponto de demanda efetiva. Por fim, temos o caso mais complexo, quando não só as expectativas de curto prazo podem não ser satisfeitas inicialmente, mas o seu não cumprimento pode influenciar no estado das expectativas de longo prazo. Estas, por sua vez, podem, em resposta, ser mudadas, fazendo surgir a teoria do equilíbrio móvel, um instrumento através do qual poderemos pensar sistemática e simultaneamente sobre movimentos no tempo e na determinação do nível de emprego em qualquer momento do tempo. Agrupando os três modelos, temos um arcabouço que nos permite examinar o comportamento geral não só quando certas convenções de como lidar com incerteza são consideradas, mas também quando os acontecimentos lançam dúvida sobre a sensatez das convenções adotadas, expondo sua fragilidade essencial. Desse modo, tem-se a possibilidade de flutuações cíclicas, inclusive recessões profundas, a partir da "mera

---

<sup>4</sup> "O fato de que nosso conhecimento do futuro é variável, vago e incerto torna a riqueza um assunto peculiarmente inadequado para os métodos da teoria econômica clássica... Quando digo 'conhecimento incerto' ... não pretendo apenas distinguir o que é sabido do que é apenas provável. [Em muitas das decisões econômicas, a natureza das variáveis envolvidas é tal] que não existe base científica sobre a qual formular qualquer tipo de probabilidade calculável. Nós simplesmente não sabemos" [Keynes (1973d, vol. XIV, pp. 113-4)].

<sup>5</sup> "(Hawtrey) encontra... toda a gênese de variação dinâmica não no que eu considero como fatores fundamentais, mas no que acredito que seja melhor descrito como o processo de regatagem (*higgling*) do mercado".

incerteza" — exatamente como Joan Robinson veio a dizer mais tarde [ver Harcourt (1986, p. 102)].

No entanto, de um modo significativo Keynes acabou permanecendo na tradição de Marshall e dos economistas da economia política clássica. Isto se deu no seguinte sentido: eles, como se sabe, tentavam descobrir as forças permanentes que eram a principal explicação para os preços naturais, os quais representavam os centros de gravitação dos sistemas econômicos que os clássicos desejavam entender. Esses centros de gravitação eram as fontes de estabilidade no sistema. Keynes e o saudoso Arthur Okun nos nossos dias adaptaram essas idéias conceituais ao entendimento de processos existentes nas economias modernas com o especial intuito de realçar o fato de que certas variáveis-chave, se não são naturalmente estáveis, precisam se tornar estáveis. Keynes enfatizou a eficiência da unidade de salário como a variável-chave na qual se concentrar. Isto evita, em particular, a preocupação excessiva com fatores de *muito* curto prazo, tratando o mundo *como se fosse* um conjunto de dias ao fim dos quais os mercados zeravam instantaneamente devido à grande flexibilidade de preços em vários mercados — um erro que invalida parte da atual teoria macroeconômica. Ao invés disso, boa parte da ênfase está na importância das forças históricas, dos hábitos que demoram a ser aprendidos e, talvez, até dos hábitos que demoram a ser desaprendidos; e está também na importância do conceito do "normal" que freqüentemente pode ser diferente do "imediatamente esperado", mas pode ainda ser mais importante que este, especialmente em mercados onde os agentes que decidem têm considerável poder discricionário. Como dissemos acima, o saudoso Arthur Okun deu ênfase similar a esses fatores — o normal e a "norma" — não só na explicação de como a economia funciona, mas também na sugestão de mudanças em instituições e na formulação de medidas de política econômica, cujo objetivo era oferecer soluções duradouras para problemas recorrentes.

Para encerrar essa primeira seção sobre método teórico precisarei me referir mais uma vez ao advento dos modernísimos métodos de análise que têm em Kenneth Arrow e Paul Samuelson destacados precursores. Frank Hahn tem sido talvez seu defensor mais eloqüente [ver, por exemplo, Hahn (1986b)]. Seu argumento é o de que só usando a precisão das definições e estruturas matemáticas podemos saber das condições nas quais certas conjecturas provam ser verdadeiras — e porque, conseqüentemente, o mundo como o conhecemos pode não ser aquele capaz de oferecer tais condições. Hahn não vê a descrição em si como tarefa relevante da teoria econômica, e reserva sua considerável ira para aqueles que defendem sua importância e afirmam que suas medidas baseiam-se em estruturas teóricas coe-

rentes, que têm demonstrado que os resultados esperados irão de fato acontecer a partir da implementação das medidas defendidas. Ora, é óbvio que grandes avanços, quer em nosso conhecimento, quer no que não podemos saber — pois é um paradoxo de nossa profissão que alguns dos membros pessoalmente mais arrogantes demonstram grande humildade nas afirmações que fazem em seus trabalhos —, vieram das melhores cabeças que usam esses métodos. Meu ponto é que Keynes defendeu e demonstrou através de seu próprio exemplo que o objeto de estudo das Ciências Sociais em geral, e da Economia em particular, é tão vasto que esta não é a única maneira de investigá-lo; que, embora estes métodos tenham lugar de destaque, eles não são os únicos; e que, se nós realmente aceitamos que Keynes foi o maior economista do século XX, poderíamos render-lhe homenagens levando a sério suas visões sobre metodologia.

## II

De modo meio incompleto, passarei a tratar agora de alguns assuntos inacabados, os quais, espero, sejam encarados como relevantes para os atuais problemas teóricos e de política econômica. Um mistério que talvez nunca seja totalmente resolvido é o de que Keynes, conhecendo tão bem a revolução da competição imperfeita, preferiu, no entanto, usar o modelo de fixação de preços marshalliano de curto prazo para o seu capítulo sobre preços. (Keynes não só estava familiarizado com os trabalhos de Sraffa e Kahn nessa área, e com o de Shove, como também tinha sido um leitor para a Editora Macmillan do livro *The economics of imperfect competition*, de Joan Robinson.) Esta escolha é ainda mais estranha uma vez que Harrod — como nos mostrou Kregel (1985, pp. 66-88) — havia alertado Keynes ainda nos anos 20 para a vantagem de se ter fundamentos microeconômicos de competição imperfeita (como se diria hoje) para a teoria subjacente nas políticas de serviços públicos que estavam sendo defendidas então. Isto porque, se a expansão do produto fosse acompanhada por custos decrescentes ou pelo menos constantes, os receios quanto à oposição dos inflacionistas ao dispêndio em serviços públicos com relação à geração de uma espiral de preços e salários poderiam ser apaziguados. Por que então ele não incorporou esses desdobramentos teóricos na sua *Teoria Geral*, e por que pareceu tão misterioso diante do comentário de Ohlin quanto ao uso, por Keynes, da “competição perfeita” como modelo de fixação de preços: “Ao lermos o livro (*Teoria Geral*) fica-se algumas vezes a imaginar se ele nunca discutiu competição imperfeita com a Senhora

Robinson" [Keynes (1973d, vol. XIV, p. 196)].<sup>6</sup> Em 1939, a partir das pesquisas de Kalecki, Dunlop e Tarshis sobre a distribuição da renda nacional e os movimentos dos salários reais e nominais ao longo do ciclo [ver Keynes (1973d, vol. VII, Apêndice 3)], Keynes com má vontade, e apenas como tentativa, adotou o argumento da competição imperfeita — se atendo, entretanto, às implicações de política econômica apontadas por Harrod uma década atrás. Porém, na *Teoria Geral*, se, por um lado, afirmou explicitamente que incluirá como um dado em sua teoria "o grau de competição" [Keynes (1973d, vol. VII, p. 245)], por outro, com frequência expôs suas propostas como se estivesse assumindo a competição marshalliana com preços iguais a custos marginais. Todavia, quando expõe, por exemplo, o primeiro postulado clássico dessa forma, ele adiciona dispositivos para o caso de competição imperfeita, sugerindo que não achava que em princípio fizesse grande diferença [Keynes (1973d, vol. VII, p. 5)].

Talvez a explicação esteja no fato de que Keynes estava atacando a Lei de Say e abandonando a teoria quantitativa da moeda, sustentando, portanto, que o sistema pode estar numa situação de equilíbrio com desemprego — a qual seria definida coerentemente no sentido marshalliano de longo prazo, como apontou Joan Robinson em 1933.<sup>7</sup> Ele, assim, teria achado que seria taticamente imprudente acoplar também ao seu arcabouço teórico a segunda revolução na teoria econômica daquela época, ou seja, era como se ele dissesse aos ortodoxos de seu tempo: eu lhes darei tudo que Marshall disse sobre a formação de preços relativos em termos "daqueles conceitos áridos, porém inteligíveis", e assumirei um ambiente competitivo de modo que vocês não possam dizer que obtive meus resultados de desemprego apelando à noção de monopólio, quando todos sabem que pode haver desemprego (Harrod, porém, levantou dúvidas quanto a isso) [ver Kregel (1985, p. 77)]. E, além disso, obterei como resultado um desemprego involuntário e um equilíbrio com desemprego. Keynes pode ter pensado que tal demonstração seria mais convincente do que se ele já começasse com competição

---

<sup>6</sup> A isto Keynes respondeu: "A referência à competição imperfeita é bastante intrigante. Não consigo ver como e onde ela entraria. A Senhora Robinson... leu meus manuscritos sem descobrir qualquer conexão. Iria parecer que se estaria assumindo rendimentos de escala constantes... de maneira geral nunca me ocorreu que tal situação fosse exequível... Sempre considerei retornos decrescentes de escala no curto prazo como uma das poucas poucas hipóteses inquestionáveis de nosso polêmico estudo de economia!" [Keynes (1973d, vol. XIV, p. 190)].

<sup>7</sup> Keynes no *Tratado* "deixou de perceber que incidentalmente ele havia desenvolvido uma nova teoria da análise de longo prazo do produto" [Robinson, 1933, p. 56]. Para uma discussão se ela era de fato uma análise de longo prazo ou de curto prazo, ver Harcourt e O'Shaughnessy. (1985).

imperfeita como o caso genérico, como fez, por exemplo, Kalecki em seus comentários à *Teoria Geral* [ver Targetti e Kinda-Hass (1982)].

Apesar de existirem interpretações parecidas com essa [ver, por exemplo, Kregel (1985) e Darity (1985)], existem algumas pessoas — dentre as quais Kaldor é um dos mais proeminentes [ver Kaldor (1983)] — que pensam que Keynes cometeu um erro. Tenho de confessar que minha reação inicial foi tentar averiguar que diferença traria à teoria essencial de Keynes a adoção de fundamentos microeconômicos com competição não-perfeita. Na verdade, escrevi uma dissertação de graduação justamente sobre esse tema, sob a inspiração da própria *Teoria Geral* e do excelente artigo de Rothschild (1947), onde ele sustentava que o desejo de proteger os lucros era um objetivo tão importante para as firmas que operavam num contexto oligopolista quanto o desejo por lucros máximos. Em seus comentários ao livro de Leijonhufvud de 1968, Robinson (1969) apontou para o fato de que “os ‘keynesianos britânicos’ partiram do conceito de uma situação marshalliana de curto prazo (com) uma curva de oferta de curto prazo relacionando o nível de preços nominais ao nível de atividade (a uma determinada taxa de salário nominal), (o que) os levou direto de Marshall à *Teoria Geral*” No entanto, mais tarde ela preferiu usar o modelo kaleckiano de grau de monopólio, não só porque achou que este captava melhor a verdadeira forma de fixação de preços nos setores industrializados, mas também porque permitia uma discussão explícita da determinação da distribuição de renda entre lucros e salários e, ao mesmo tempo, ilustrava o princípio keynesiano-kaleckiano de demanda efetiva.

Nos últimos anos, a teoria da competição imperfeita tem certamente encontrado espaço em muitos ramos da teoria econômica ortodoxa. Na área da teoria do emprego, poucos artigos têm sido amplamente discutidos (e criticados, como mostra o simpósio sobre a teoria do desemprego e retornos crescentes na edição da primavera de 1985 do *Journal of Post Keynesian Economics*) como o trabalho de Weitzman (1982), onde, inspirado em Harrod, os retornos crescentes ocupam lugar de destaque. Ademais, com o aumento da importância das grandes firmas multinacionais nas operações de uma economia mundial crescentemente interligada, parece bastante plausível que a teoria moderna deva partir de fundamentos microeconômicos de natureza não-competitiva a fim de que possa iluminar os processos em andamento nas economias modernas.<sup>8</sup> Permanece ainda uma questão em aberto: devemos modificar nossas conclusões tradicionais de política econômica para o caso de monopólio? [ver,

---

<sup>8</sup> Para uma visão alternativa, ver Clifton (1977).

por exemplo, Minsky (1986a)]. Minsky faz uma defesa apaixonada das virtudes de se manter ou restabelecer estruturas competitivas, juntamente com a implementação de políticas macroeconômicas keynesianas e pós-keynesianas "conscientes". Assim, escreve Minsky (1986a, p. 64): "Keynes ... apontou na direção de um sistema que combina uma política agregada para assegurar o pleno emprego com uma política industrial do tipo Brandeis-Simons para criar e sustentar mercados competitivos ... impedindo o surgimento de cartéis e a organização de triagem". Contrastando com esta visão, um dos mais notáveis pioneiros no estudo de estruturas competitivas e não-competitivas, Austin Robinson — também um ativo participante da revolução keynesiana — observou recentemente que, de um ponto de vista macroeconômico, pessoas da sua geração talvez tenham dado muita ênfase à necessidade de se criar ambientes competitivos, certamente semelhantes à noção de competição dos livros-texto ortodoxos da época. De sua parte, Austin Robinson tem sempre adotado um enfoque bastante pragmático e ponderado para ambos os aspectos micro e macro de políticas econômicas, combinando seu conhecimento teórico com seu imenso conhecimento prático e experiência no setor industrial e governamental.<sup>9</sup>

Também Kaldor tem comentado sobre a hipótese adotada por Keynes de uma oferta de moeda exógena na *Teoria Geral*, quando na maioria de seus trabalhos anteriores e posteriores Keynes normalmente considerou a oferta de moeda como endógena — tema este que tem recebido especial atenção de Kaldor nos últimos anos. Mais uma vez, o caso pode envolver uma razão tática, pois, se a oferta de moeda pudesse ser considerada como dada, pelo menos do ponto de vista da nova teoria, e ainda assim pudéssemos mostrar que o nível geral de preços variaria por outras razões, então isto seria um outro golpe contra a teoria quantitativa da moeda. Todavia, este argumento não seria na verdade muito elucidador, uma vez que a situação na qual a teoria quantitativa da moeda é tradicionalmente defendida pouco coincide com a situação discutida por Keynes na *Teoria Geral*. De qualquer modo, mesmo do ponto de vista tático, este passo não foi um sucesso, pois em anos subsequentes foi possível aos monetaristas usar a mesma hipótese e lançar seu contra-ataque [ver, por exemplo, Kaldor (1983, pp. 15-23)].

A última questão que gostaria de levantar — que de novo pode estar associada com o sentido tático de Keynes e que, mais uma vez, com compreensão tardia pode parecer outro exemplo de uma tática equivocada — é a razão de Keynes ter escolhido desenvolver os argumentos principais da *Teoria Geral* dentro dos limites de um modelo de economia fechada. (Não disponho de tempo para discutir

---

<sup>9</sup> Para um ótimo exemplo do que tenho em mente, ver Robinson (1986).

os problemas de inflação e a necessidade de uma política de rendas, embora tenha certeza de que outros tratarão desses assuntos.) Esta escolha também foi surpreendente no caso de Keynes. Virtualmente, todos os seus trabalhos teóricos e de política econômica, tanto antes como depois da *Teoria Geral*, foram desenvolvidos no contexto de um modelo de economia aberta (onde a economia em mente era normalmente a do Reino Unido).<sup>10</sup> Ademais, desde o início de sua carreira como economista, ele tinha posições bastante definidas quanto ao papel do comércio internacional — e especialmente dos movimentos internacionais de capital — na sua discussão dos níveis de preços e seu controle nos anos 20 e dos níveis de atividade e seu controle nos anos 30 e 40.

Pode ser que no nível de abstração em que foi construído o corpo teórico da *Teoria Geral* Keynes pensasse que a abertura ou não da economia não traria, em princípio, qualquer diferença essencial aos processos que tentava analisar. As conseqüências práticas eram, obviamente, de extrema importância, como ele próprio apontou, por exemplo, no capítulo sobre os efeitos de variações nos salários nominais sobre o emprego e em alguns adendos sobre o efeito no tamanho do multiplicador de vazamentos nas importações [ver, por exemplo, Keynes (1973d, vol. VII, p. 120)]. Entretanto, no parágrafo final do prefácio original, Keynes (1973d, vol. VII, p. xxi) escreveu: "Este livro é especialmente endereçado a meus colegas economistas ... seu principal objetivo é lidar com questões teóricas difíceis, e só em segundo lugar com aplicações dessa teoria à prática ... Não alcançarei meu objetivo de persuadir economistas a reexaminar criticamente algumas de suas hipóteses básicas sem ser através de um argumento extremamente abstrato, entremeadado de muitas controvérsias". E, no segundo parágrafo, adiciona que: "Nesse estágio do argumento o público em geral, embora bem-vindo ao debate, é apenas espectador de uma tentativa por um economista de trazer para uma questão as profundas divergências de opinião entre colegas economistas, que no momento já quase destruíram a significância prática da teoria econômica, e continuarão a fazê-lo até serem demovidos dessa empreitada". Receio que estas sejam palavras proféticas, tão aplicáveis às nossas deliberações de hoje como eram quando Keynes as escreveu.

É verdade que Harrod e Joan Robinson, entre outros, logo estenderam a análise da *Teoria Geral* de maneira sistemática para abarcar os efeitos da abertura da economia sobre o nível de atividade

---

<sup>10</sup> Não foi por coincidência que o obituário de Keynes no *Times* começou por anunciá-lo como "um grande economista", adicionando imediatamente depois que "com sua morte o país havia perdido um grande inglês" [ver Harris (1947, p. xvii)].

e o tamanho do multiplicador. Todavia, esta foi uma estranha omissão de Keynes, pois, como vimos, ele sempre manteve opiniões firmes — embora nem sempre as mesmas — sobre a importância dos movimentos de capital, bem como do comércio internacional. Além disso, um dos seus últimos feitos foi, como se sabe, sua contribuição em Bretton Woods para a criação do FMI e do Banco Mundial, instituições e acordos internacionais para justamente integralizar aquelas contrapartes em determinados países que almejavam manter o pleno emprego, evitando assim que se criassem problemas de balanço de pagamentos que pedissem por respostas contracionistas. Recentemente, Moggridge (1986) registrou as contribuições feitas por Keynes ao longo de toda sua vida de trabalho para as questões associadas com o sistema monetário internacional. Moggridge usa uma classificação de Williamson (1977) como um mecanismo organizador com que discute no mínimo 73 trabalhos publicados por Keynes sobre esse assunto. No que tange aos detalhes, eu não poderia, nem gostaria, de fazer mais do que realçar a avaliação absorvente e lúcida de Moggridge. O que emerge desse trabalho é a maneira de pensar sutil e flexível de Keynes, sua impressionante combinação de compreensão dos processos econômicos, de um lado, e das possibilidades práticas de influenciá-los, de outro, dadas as inevitáveis restrições políticas envolvidas. (Como sempre, ele era normalmente muito otimista em relação à persuasão e aceitação; sua comovedora crença de que os outros eram tão desinteressados e cheios de si, assim como tão rápidos e inteligentes como ele, nem sempre tinha fundamento.) Uma característica sua que merece destaque especial era a fantástica percepção dos diferentes períodos de tempo envolvidos entre diferentes processos que, no entanto, estavam inter-relacionados — o tipo de intuição que só os melhores economistas já tiveram e que é indispensável se as estruturas teóricas têm como objetivo servir tanto a propostas de política econômica como à criação de novas instituições.

Embora Keynes fosse famoso por mudar de idéia,<sup>11</sup> ele consistentemente ao longo de sua vida defendeu a idéia de que níveis internos de produto e atividade, e de preços, devem merecer precedência sobre pressões e obrigações externas. Assim sendo, seu compromisso enquanto um liberal para com o livre comércio estava bem abaixo na sua lista de prioridades do que seu desejo de obter e manter níveis decentes de emprego. Meade (1983, pp. 129-30) descreveu muito bem e sucintamente esta sua postura: "Keynes estava preocupado com condições macroeconômicas, em conseguir

---

<sup>11</sup> A história favorita de Joan Robinson sobre Keynes era a de que, quando alguém o acusava de ser inconsistente, ele respondia: "Quando alguém me convence de que estou errado, eu mudo de idéia. O que você faz?"

das pessoas a formulação de políticas que expandiriam ou manteriam elevados os níveis de atividade. Ele achava que isto era infinitamente mais importante que a livre alocação de recursos. Ao mesmo tempo, ele era um homem que acreditava na liberdade do espírito humano, de forma que não acreditava numa economia que tivesse de ser excessivamente controlada, mas numa economia onde houvesse a necessária intervenção a fim de se obter um elevado nível de atividade ... Keynes acreditava apaixonadamente na construção de uma nova, decente, liberal efetiva ordem internacional, baseada em condições que permitissem prosperidade e expansão ... embora não estivesse trabalhando para a parte microliberal da síntese, Keynes estava dizendo que, se se conseguisse que o resto funcionasse, a inclusão dessa parte só viria acrescentar”.

Keynes sempre se manteve consistente com sua visão de que sobre as classes assalariadas não deveria recair um ônus injusto dos ajustes advindos do mal funcionamento da economia. Uma exposição veemente, e relativamente precoce, desse ponto de vista está no seu trabalho de 1925 intitulado *The economic consequences of Mr. Churchill* — republicado em Keynes (1973d, vol. IX, pp. 207-30) — recente e brilhantemente reinterpretado por Wells (1986). Como vimos, Keynes defendia a idéia de que, se níveis de atividade satisfatórios pudessem ser amplamente assegurados, poder-se-ia argumentar que os benefícios do sistema clássico, inclusive aqueles resultantes do livre comércio, poderiam ser adicionados como um bônus. Entretanto, ele não faria do livre comércio, do livre movimento internacional de capitais, juntamente com taxas de câmbio livremente flexíveis, uma prioridade incontestável. Muito ao contrário. E quem pode dizer que ele estava errado, quando assistimos aos desastrosos efeitos nos últimos 10 a 12 anos da mera aproximação àquelas condições em boa parte do mundo?

SCHUMPETER E KEYNES SOBRE AS  
POSSIBILIDADES ECONÔMICAS  
DO CAPITALISMO \*

MURRAY MILGATE \*\*

Schumpeter e Keynes foram em diversos aspectos os economistas acadêmicos mais influentes na primeira metade deste século. Durante o que é comumente visto como um período crucial de inovação, crítica e transição na teoria econômica, cada um dos dois grandes centros de ensino no mundo de língua inglesa foi dominado por uma única e poderosa influência intelectual. Eles estavam engajados em resgatar as contribuições dos "mestres" da teoria econômica da segunda metade do século XIX com o objetivo de chegar a uma melhor compreensão das condições com que as economias de mercado industrializadas começavam a se deparar.

Apesar de Keynes ter sido mais crítico de sua própria formação teórica do que Schumpeter,<sup>1</sup> eles, em um aspecto, tomaram posições

---

\* Trabalho preparado para a Conferência do Cinquentenário da *Teoria Geral* de J. M. Keynes, em Brasília, dezembro de 1986. Gostaria de agradecer aos professores Stimson e Welch, da Harvard University, pelas úteis discussões.

\*\* Do Departamento de Economia da Harvard University.

<sup>1</sup> Keynes sempre preocupou-se em ressaltar os erros de seus professores, enquanto Schumpeter estava interessado em enfatizar o valor duradouro do trabalho dos seus. Nada remotamente similar ao tipo do criticismo que Keynes dirigia a Marshall no *Treatise on money* e na *Teoria Geral*, por exemplo, pode ser encontrado em Schumpeter. Ao contrário, muito mais freqüentemente ele transmitia a nítida impressão de que acreditava que Walras e Böhm-Bawerk não poderiam errar — mesmo se, em alguns casos, houvesse mais a ser feito. Ainda assim, talvez paradoxalmente, há uma riqueza e uma credibilidade nos ensaios de Keynes sobre a vida de seus professores que surpreende por parecer originada de uma admiração genuína por suas conquistas intelectuais. Isto parece estar completamente ausente em qualquer coisa que Schumpeter tenha escrito — como qualquer um que tenha lido o *Essays in biography* de Keynes e o *Ten great economists* de Schumpeter pode observar. Obviamente, em que medida isto é um reflexo simples e direto de suas características externas — ou, mais precisamente, daquelas características que a imaginação constrói para eles a partir dos relatos deixados por outros — é impossível julgar.

surpreendentemente parecidas com respeito a seus predecessores. Cada um deles parece ter sido levado por um desejo de qualificar, com um grau de realismo anteriormente negligenciado nos círculos ortodoxos, as conclusões por demais otimistas a que chegaram os teóricos anteriores acerca da perspectiva e da eficiência de longo prazo do sistema capitalista de livre mercado. Isto envolveu-os em um projeto de reforma e revisão que foi atacado em duas frentes: em escritos teóricos e em críticas políticas e sociais — um aspecto que traz entre os dois uma conexão de alguma importância. Schumpeter e Keynes ocupam uma posição proeminente na história dessa grande tendência que emergiu na primeira metade deste século que iria culminar na troca da ideologia do liberalismo do século XIX pela "social democracia" do século XX.

Considerando as semelhanças e diferenças entre os papéis por eles representados nessa transformação, nos ocuparemos de, por assim dizer, três questões de análise econômica e duas de filosofia social. Na primeira categoria entram: a conceituação das tendências econômicas das sociedades industriais modernas e os meios pelos quais analisá-las; o estudo acerca da relação entre as condições monetárias do capitalismo moderno e a atividade real que estas são capazes de gerar (ou seja, a conexão entre o mecanismo monetário e a *performance* econômica de longo prazo); e, finalmente, a análise que eles fizeram do papel do investimento privado no progresso econômico. Na segunda categoria entram: a questão da inclinação por uma ação coletiva na sociedade industrial moderna *vis-à-vis* o papel da iniciativa individual; e o tópico um pouco mais complicado das potencialidades econômicas e culturais do capitalismo e do socialismo.

## V.1 — A Máquina Econômica

Schumpeter sempre alegou que qualquer análise econômica abrangente seria composta de duas dimensões bastante relacionadas embora distintas. Ele as chamava de "visão" e "teoria" (ou, às vezes, "técnica"), e elas correspondiam aproximadamente aos elementos criativo (ou intuitivo) e analítico de um argumento. Seus próprios escritos revelam que ele aplicava essas categorias implacavelmente ao avaliar o trabalho de outros — Marx, por exemplo, conseguiu notas altas em visão mas foi reprovado em teoria, Walras foi aprovado com louvor nas duas. A visão keynesiana do mundo moderno, ou como Schumpeter (1951b, p. 268) a via, era uma visão de estagnação, e a sua própria poderia justificadamente ser denominada de uma visão de aceitação resignada da expectativa

de um futuro de "especialistas sem espírito". Porém, não importa como queiram caracterizar a visão social por detrás de cada argumento, elas eram inegavelmente diferentes. (Haverá oportunidade de voltar a elas mais tarde.)

Entretanto, entre os argumentos há um conflito menor aspecto particular de sua "técnica de teorização". Esta é a visão de que as relações econômicas nas sociedades de mercado formam um sistema interconectado.

A esse respeito, Schumpeter e Keynes seguiam Adam Smith. Eles aceitaram a visão de que a economia era um processo regulamentado, caracterizado pela presença de forças sistemáticas e persistentes, ou uniformidades, que, se desimpedidas em sua operação, tenderiam a gerar determinado resultado. Toda a teoria de crescimento econômico de Schumpeter e a teoria da demanda efetiva de Keynes são baseadas nessa idéia simples. Como Schumpeter (1912, p. 29) certa vez se referiu a Cantillon, os problemas com que se lida são "permeados por princípios uniformes".

A analogia familiar do século XVIII que captou a idéia de que os processos econômicos eram regulamentados, que o mercado é como uma máquina, apareceu em Schumpeter (1911, p. 5) como uma metáfora para o processo da vida econômica. Em outro trabalho, a frase afim "a máquina capitalista" é usada repetidamente [Schumpeter (1942)]. Realmente, ele gostava de falar do "mecanismo da vida econômica", que "é tarefa da teoria econômica explicar" [Schumpeter (1951a, p. 62)]. A metáfora original, a "máquina econômica", foi invocada por Keynes (1936, p. 50) como uma descrição do processo de ajustamento posto em movimento face a uma mudança nas condições de longo prazo.

Esta analogia é o veículo através do qual se transmite algo mais do que apenas uma opinião particular sobre a natureza das próprias relações econômicas. Ela serve também para legitimar e propagar uma forma particular de conduzir a investigação econômica — o que é geralmente denominado de abordagem "científica" ou "abstrata" da análise econômica. Se a economia é um vasto sistema interconectado, então ela é obediente à análise "sistemática", no sentido em que essa idéia é utilizada pelos metodologistas. Assim, por exemplo, encontra-se Keynes (1936d, p. 297) defendendo a premissa metodológica de que "o objeto de nossa análise ... irá nos prover com o método organizado e ordenado de pensar sobre problemas particulares".

Obviamente, o modo como a máquina econômica realmente trabalhava, e o tipo de resultados que ela tendia a produzir, diferia entre os dois casos.

Todavia, nenhum dos dois concordava com a noção (que tem sua origem no trabalho daqueles para quem o par de idéias inter-relacionadas "sistema" e "regulamentação" significava "natural" e "bom") de que a máquina econômica tenderia a gerar uma ordem essencialmente sustentável ou ótima. É sempre possível, alegava Schumpeter (1912, p. 47), separar a "análise científica" dos argumentos, e assim os resultados dessa análise representavam a melhor ordem possível das coisas. Embora seja bastante claro que, se um balanço das realizações do capitalismo fosse elaborado, os livros de Schumpeter conteriam pouco crédito a mais que os de Keynes, isto não se daria por conta da presença de nenhuma premissa de ordem "natural" ou "espontânea" no trabalho do primeiro — um fato do qual certos teóricos neo-austríacos parecem ser inteiramente inocentes.

De igual significado é a rejeição por ambos da idéia de uma máquina econômica funcionando suavemente, o que não ocorre apenas em um dado *ponto* no tempo — uma possibilidade admitida por teóricos anteriores sob o título de "fricções e rigidez" ou "imperfeições do mercado" —, mas também *ao longo* do tempo. Nisto, suas visões possuem uma certa familiaridade com a de Marx. Mas esta "instabilidade do capitalismo", tomando emprestado o título dado por Schumpeter à primeira publicação em inglês de sua teoria de desenvolvimento econômico nas páginas do *Economic Journal* de 1928, precisa ser entendida de forma precisa, já que ela tem significados bastante distintos em cada caso.

Para Schumpeter, "instabilidade" tem uma característica dupla: em primeiro lugar, é endógena e, em segundo, é um motor de prosperidade.<sup>2</sup>

O argumento formal é direto. Sempre que ocorre uma "perturbação de equilíbrio", estabelecendo uma expectativa de lucros "inesperados" em certas indústrias, um processo de destruição criativa é posto em movimento (contanto que o sistema financeiro financie os empresários heróicos dos quais falaremos mais tarde), que "altera e desloca o estado de equilíbrio anteriormente existente [Schumpeter (1911, p. 64)]. Do presente ponto de vista, este último é o fator-chave: o processo de ajustamento do desequilíbrio é por si mesmo capaz de alterar a posição básica para a qual o sistema econômico está se ajustando. Não fosse por este fator, o processo seria não

---

<sup>2</sup> Estou falando aqui do que Schumpeter (1951a, p. 49) chamou de instabilidade do sistema capitalista — isto é, "algo parecido com aquilo que os homens de negócios chamam de estabilidade ou instabilidade das condições dos negócios". Eu não estou me referindo à questão da sobrevivência institucional do capitalismo. Schumpeter denominou o último de a *ordem* capitalista, e no momento não desejo reportar-me a esta questão.

mais do que aquele que ocorre quando “uma das muitas classes de fricção” é levada em conta [Schumpeter (1951a, p. 66)]. Esta é a novidade essencial no conceito schumpeteriano da operação da máquina econômica:

“a vida econômica muda ... em parte por causa das mudanças nos dados, para os quais ela tende a adaptar-se. Mas ... há um outro ... tipo de mudança que surge de dentro do sistema e que desloca o ponto de equilíbrio de forma que o novo ponto não pode ser alcançado a partir do antigo por passos infinitesimais” [Schumpeter (1911, p. 64n, grifos no original)].

Assim sendo, a instabilidade schumpeteriana não se refere aos problemas familiares de provar a estabilidade do equilíbrio competitivo — digamos, no modelo walrasiano [ver, por exemplo, Schumpeter (1939, p. 49, e 1951a, pp. 50-1)]. De fato, Schumpeter parece ter achado o equilíbrio walrasiano bem mais “estável” (no sentido familiar de estabilidade) do que muitos teóricos contemporâneos estariam preparados para admitir. Nem é a instabilidade schumpeteriana uma questão de mal ajustamento de curto prazo devido a fricções, como a viscosidade ou rigidez dos preços, a existência de defasagens ou de expectativas incertas [Schumpeter (1939, pp. 49-56)]. Tomando emprestada a terminologia de Schumpeter um tanto quanto durkheimiana, instabilidade é um fato econômico *sui generis*.

Uma compreensão correta desse ponto não deve implicar que se pense em qualquer inconsistência entre ele e um outro elemento importante do argumento de Schumpeter: (1951a, p. 70) “as instabilidades que surgem do processo de inovação tendem a se autocorriger e não se acumulam”. Este argumento simplesmente sustenta que a instabilidade resultante da “tempestade de destruição criativa” de Schumpeter, enquanto um aspecto “perene” da operação do sistema capitalista, não é em si uma ameaça para a existência institucional do capitalismo: “há, no entanto, uma instabilidade do sistema, e não uma instabilidade econômica da ordem” [Schumpeter (1951a, p. 70)]. Eu considerarei as expectativas da sobrevivência institucional da ordem capitalista até mais tarde, quando tratarei da filosofia política e social de Schumpeter.

É valioso enfatizar, ainda, que o processo de destruição criativa é de concorrência, seleção e evolução. Entretanto, esta concorrência opera não apenas na tradicional esfera de preços walrasiana, mas também na de inovação. Assim, o quadro usual do processo de seleção sob condições de concorrência que o modelo puro de preço-concorrência sugere — que firmas têm sua ascensão e queda dependendo da eficiência de suas estratégias de maximizar lucros/minimizar custos — é complementado com a condição que requer inovações

bem-sucedidas e adoção de novas tecnologias. De acordo com Schumpeter (1939, p. 96), isto fornece uma descrição mais precisa das "situações que nós realmente observarmos ao fazer um levantamento da evolução capitalista":

"Em uma sociedade com propriedade privada e concorrência, este processo é o complemento necessário para o surgimento continuado de novas formas econômicas e sociais e para o contínuo crescimento da renda real de todos os estratos sociais . . . Essas mudanças são, teórica e praticamente, econômica e culturalmente, muito mais importantes do que a estabilidade econômica sobre a qual tem-se concentrado durante tanto tempo toda a atenção analítica" [Schumpeter (1911, p. 255)].

Este tema do caráter "evolucionista" do desenvolvimento capitalista, que corre por todo o argumento, ilustra a visão de Schumpeter sobre a natureza do progresso na vida econômica.

Nesta estrutura, não é de surpreender que sua visão do registro histórico do capitalismo o tenha levado à opinião de que os "custos sociais do passado da conquista capitalista" — ele menciona trabalho infantil, jornada de trabalho de 16 horas por dia, e coisas do tipo — "não são necessariamente relevantes para o balanço das alternativas para o futuro" [Schumpeter (1942, p. 70)]. Nem é notável que ele tenha sido levado pelo complexo modelo de desenvolvimento capitalista que emerge com a operação simultânea dos ciclos de Kitchin, Juglar, Kuznets e Kondratieff.

Ainda assim, resta uma certa ambigüidade no seu aparato conceitual que parece comprometer sua própria visão da conexão formal entre o seu trabalho e o de seus predecessores.

O argumento parte de um conceito analítico bastante tradicional: a partir de certos dados (no caso de Schumpeter, os dados da teoria walrasiana — dotações, preferências e tecnologia), se deriva a configuração de equilíbrio do sistema. A idéia subjacente a este procedimento é que, comparadas às variáveis dependentes que esses dados são usados para determinar (preços relativos, distribuição de renda, estrutura e nível do produto, etc.), as forças que atuam para determinar os dados são de movimento mais lento e exógenas. Na concepção de Walras-Pareto, os dados são determinados na verdade por fatores não-econômicos (corroborando, assim, a acusação de reducionismo algumas vezes levantada contra ela em certos círculos). Outra maneira de colocar isto é dizer que o processo que determina o equilíbrio é separado dos processos que determinam os dados propriamente ditos.

Porém, Schumpeter elimina esta última idéia argumentando, ao invés disso, que o processo de equilibração irá por si mesmo alterar

os dados. O problema é que, se esta possibilidade é admitida, então os dados não mais satisfazem os requisitos que lhes colocam na concepção de Walras-Pareto, quer dizer, não é mais admissível classificá-los como sendo de mudança mais lenta ou determinados exogenamente. Um teórico é certamente livre para fazer isto, construir um tipo de teoria em circuito fechado, mas é pouco conveniente que ele deva continuar considerando-a como uma extensão de uma análise anterior, como Schumpeter parece ter feito. A visão de que "não há qualquer dificuldade em inserir tudo isso" [Schumpeter (1951a, p. 69)] no método de análise tradicional parece problemática.

A posição tomada por Keynes na questão da operação da máquina econômica pode também ser entendida com a ajuda da estrutura analítica que nos é familiar, e cuja aplicação nas mãos de Schumpeter acabamos de examinar. Keynes (1936d, p. 249) questionou a idéia ortodoxa de que a máquina econômica era essencialmente um dispositivo funcionando suavemente, com a alegação simplista de que a sociedade de mercado "parece capaz de permanecer em uma situação crônica de atividade abaixo dos níveis normais por um período considerável sem nenhuma tendência ... à recuperação". Porém, exatamente o que ele quis dizer com isso, e como o seu argumento se coloca em relação ao de Schumpeter, é um problema bem mais complicado (e controvertido).

Uma linha de argumento, talvez a opinião dominante na profissão hoje em dia, sustenta que o problema keynesiano de demanda efetiva (e, conseqüentemente, desemprego) surge devido à presença de certas fricções e rigidez (de proporções formidáveis) que inibem a suave operação da máquina econômica. Existem muitas espécies de argumentos que se enquadram nessa classe particular. Alguns atribuem o problema de desemprego à "viscosidade" dos preços (geralmente rigidez à queda dos salários nominais); outros o atribuem a fatores institucionais (certas vezes, invoca-se o sistema monetário e, outras, o estabelecimento de preços de monopólio); e, ainda, outros sustentam que ele deve ser atribuído à maneira pela qual a incerteza mantém as forças de oferta e demanda em xeque. Estas são as leituras dos "obstáculos ao pleno emprego" da *Teoria Geral*.

Estas leituras parecem ter uma base mais firme nos argumentos de Keynes anteriores à *Teoria Geral*. Por exemplo, a visão popular de que as forças de demanda e oferta podem ser postas em xeque pelos efeitos da incerteza e de expectativas frustradas é proeminente no ensaio de Keynes (1931, pp. 317-8) sobre o fim do *laissez-faire* de 1926:

"os maiores males econômicos de nosso tempo são os frutos do risco, da incerteza e da ignorância ... estes mesmos fatores são também a causa do Desemprego do Trabalho".

O caráter "imperfeccionista" deste argumento pode ainda ser ilustrado pelas soluções propostas por Keynes: a subscrição da estabilidade no meio "externo" pela gerência do câmbio e do crédito e a disseminação de informação pelas autoridades centrais. Tipos de argumentos similares, apesar de "fricções e rigidez" particulares diferirem, são evidentes na posição de Keynes no debate sobre o retorno ao padrão ouro em meados da década de 20, onde o agora familiar caso imperfeccionista de uma rigidez para baixo dos salários nominais desempenha sua parte no argumento [ver Milgate (1983)].

Qualquer "instabilidade" do mecanismo de mercado que pode ser dita como surgindo nestes contextos não é o mesmo do que a idéia que sustenta o argumento de Schumpeter. Nem mais importante é uma novidade considerando-se a cortina de opiniões anteriores. Pode ser, como alguns que propuseram esta visão realmente argumentaram, que os "obstáculos" de Keynes sejam bem mais intratáveis do que até aqui foi admitido ser possível, ou até que eles sejam mais imediatamente relevantes para assuntos práticos do que qualquer um que tenha sido examinado antes dele, mas isto dificilmente representaria sua análise particularmente profunda. Ou pode ser que as sugestões de política da *Teoria Geral* fossem mais atraentes do que a idéia de legislar contra a incerteza. Entretanto, para quaisquer intenções e propósitos, tais visões o apresentariam como sendo equivalente às concepções preexistentes do operador da máquina econômica — onde o "funcionamento essencialmente suave" a qualificado com a cláusula "na ausência de fricções e rigidez".

É interessante notar que exatamente a essas espécies de argumento Schumpeter (1951a, p. 156), atribuiu a teoria da demanda efetiva quando ele veio a avaliar a contribuição de Keynes:

"todo o caso teórico ... desmorona, e nós somos deixados *praticamente* com a fricção, ou 'viscosidade', inibições institucionais e coisas do tipo, que em particular podem impedir o ... mecanismo equilibrador de funcionar adequadamente".

Não é surpresa que aqui nós encontremos uma das razões da hostilidade de Schumpeter em relação a Keynes — um ponto ao qual voltarei mais tarde.

O problema óbvio com esta apresentação da *Teoria Geral* é que ela falha em estar de acordo com a pretensão central que Keynes tinha para seu livro: literalmente, que ele provia uma teoria "geral" do emprego, pelo menos no sentido formal de ser uma teoria sobre o pleno equilíbrio do sistema econômico. Em suma, a avaliação de Schumpeter sobre o peso do argumento de Keynes seria correta (embora a disposição de sua relevância esteja aberta ao questionamento).

Um segundo argumento, um tanto diferente do anterior, sustenta que a *Teoria Geral* deveria ser lida como dizendo que a influência predominante da incerteza é suficiente para remover a idéia tradicional de que a máquina econômica tem qualquer tendência a produzir estados sustentáveis. A característica que confere a este argumento uma classe diferente do que foi a pouco mencionado é a idéia de que o caos resultante da existência de incerteza é capaz de, por assim dizer, endogenamente alterar a "norma teórica" para a qual o sistema econômico está tendendo a qualquer momento do tempo. A "hipótese de instabilidade financeira" de Minsky (1976, p. 71) proporciona um bom exemplo dessa linha de pensamento:

"toda referência ao equilíbrio é melhor interpretada como uma referência a um conjunto *transitório* de variáveis do sistema, para o qual o sistema está tendendo: porém, em contraste a Marshall, como a economia se move em direção a tal conjunto de variáveis do sistema, ocorrem mudanças endogenamente determinadas que afetam o conjunto de variáveis do sistema para o qual a economia tende".

Obviamente, se nenhuma distinção pode ser feita entre as mudanças nos dados e nas variáveis dependentes do sistema, então não pode haver nenhum "equilíbrio" (nem mesmo "transitório"), apesar da afirmação contrária de Minsky. Não há diferença alguma entre variáveis dependentes e independentes em tal mundo. Esta linha de abordagem é derivada, em última instância, de certos argumentos posteriores de Joan Robinson contra a própria análise de "equilíbrio". Apesar de ser por motivos bem diferentes, deveria ser bastante óbvio que, se isso é para ser tomado como a apresentação correta da concepção básica keynesiana da máquina econômica, então ela é essencialmente igual à de Schumpeter — e ela estaria, é claro, sujeita exatamente às mesmas ambigüidades analíticas que foram encontradas nesse caso.

Além do mais, é difícil conciliar este tipo de argumento com a própria visão de Keynes de sua teoria, onde "equilíbrio" não parece ser o ponto essencial em questão. Keynes (1973, vol. 13, p. 395) foi bastante enfático sobre isto:

"Existem... forças que podem muito bem ser chamadas de 'automáticas', que operam sob qualquer sistema monetário normal no sentido de restaurar um equilíbrio no longo prazo entre poupança e investimento. O ponto do qual eu duvido — apesar do contrário ser em geral aceito — é se essas 'forças automáticas'... tenderão a estabelecer não apenas um equilíbrio entre poupança e investimento, mas também um nível ótimo de produção".

O ponto que Keynes focaliza aqui é claramente a *teoria* usada para explicar o equilíbrio — pois é esta que estabelece os resultados (como pleno emprego ou desemprego) da operação da máquina econômica.

Desenvolvendo esta observação, há um terceiro argumento que sustenta que nem a demanda efetiva é um problema derivado das inibições à operação da máquina econômica, nem inexistem tendências sistemáticas trabalhando nas economias de mercado, mas sim que a máquina econômica opera sistematicamente para produzir estados ineficientes. A “norma teórica”, para ficar nos limites da terminologia tradicional, é caracterizada pelo desemprego. A conclusão dessa apresentação do argumento básico de Keynes reveste-se de alguma importância no presente contexto, já que ela não é igual nem aos argumentos preexistentes, nem ao de Schumpeter. Ao invés disso, se é deixado com a proposição básica de Keynes (1936*d*, p. 254) de que “nós oscilamos... em torno de uma posição intermediária apreciavelmente abaixo do pleno emprego”, uma posição média determinada por “tendências naturais”. Todos os elementos da concepção tradicional da máquina econômica permanecem intactos aqui — a diferença diz respeito aos resultados que emergem de sua operação.

O que tudo isso deixa claro é que, em última análise, deve-se ter a atenção na operação da máquina econômica e nos resultados que ela tende a produzir.

## V.2 — Moeda e Atividade Econômica

Desde os ásperos escárnios de Adam Smith sobre os argumentos “sofísticos” e obscuros que ele alegava serem trazidos para sustentar a máxima mercantilista a “acumular ouro e prata”, a opinião econômica ortodoxa tendeu à visão de que “a moeda é um véu” sob o qual as forças reais agem independentemente para determinar a atividade econômica. Entretanto, durante o século XIX um grupo de economistas heréticos começou a questionar esta sabedoria convencional. As razões para o ceticismo crescente que cercava a opinião aceita eram muitas e variadas, e não nos devem deter aqui. Mas um tema crítico recorrente era que, enquanto as condições monetárias podiam prontamente ser observadas na prática colidindo, de uma forma ou de outra, com todas as relações econômicas que são estabelecidas entre indivíduos e instituições nas economias de mercado, de um ponto de vista teórico elas eram supostas como sendo essencial-

mente efêmeras. Nas primeiras décadas do século XX, particularmente durante os anos entre as guerras, as tendências heréticas assumiram as dimensões de uma enorme onda de opinião heterodoxa em oposição à doutrina tradicional.

A este coro de oposição, Schumpeter e Keynes emprestaram suas não insignificantes vozes. Eles o fizeram instalando o mecanismo monetário no centro do palco de seus respectivos argumentos teóricos. Em conseqüência, a noção de que a operação da máquina econômica podia ser compreendida satisfatoriamente sem o auxílio das condições monetárias, que a moeda é como um lubrificante, para usar a analogia de J. B. Say, foi abandonada. Ao invés de discutir que as condições monetárias não exercem qualquer efeito sobre a atividade real no longo prazo,<sup>3</sup> Schumpeter e Keynes construíram uma conexão fundamental entre o comportamento do sistema monetário e as condições reais de prosperidade econômica.

Ainda assim, apesar deste amplo acordo, as inclinações conservadora e radical desses nossos dois sujeitos aparecem claramente quando se considera o uso dado para esta idéia quando confrontada com o dogma tradicional da teoria quantitativa da moeda. Entretanto, antes de prosseguir nessa questão, restam outros paralelos interessantes entre os dois argumentos que se opõem ao seu amplo acordo sobre a importância das condições monetárias. Alguns destes são pontos de detalhe.

Em primeiro lugar, a definição de moeda difere em suas mãos. A visão antiquada de que é possível desenhar claras linhas de demarcação entre "moeda propriamente dita" e outros tipos de instrumentos monetários e financeiros (freqüentemente referidos como "crédito" pelos teóricos quantitativistas), que pode ser observada pelo menos desde a controvérsia bullionista e os debates da Currency School Banking School do século XIX, foi colocada em questão.

Neste sentido, o mesmo procedimento — de que nenhuma distinção significativa pode ser desenhada entre "moeda" e "crédito" —, que permitiu que críticos favoráveis à teoria quantitativa como Tooke, Fullarton e, mais tarde, Wicksell modificassem suas conclusões para os propósitos de análise de curto prazo, foi adotado por Keynes e Schumpeter de forma mais geral. Mas, enquanto a variabilidade da velocidade de circulação resultante da brecha no nexo da

---

<sup>3</sup> Temporariamente, em períodos curtos, esta doutrina da neutralidade foi freqüentemente modificada de modo a levar em conta uma influência puramente transitória das variáveis monetárias sobre as variáveis reais (como testemunho, as doutrinas da poupança forçada e acumulação). Porém, estas modificações foram de um nível de aproximação secundário, e representaram somente situações transitórias. Sobre este ponto, ver Milgate (1982, cap. 5).

dicotomia neoclássica para a análise de *curto prazo* foi formalmente admissível, a aplicação *geral* da mesma idéia alterava completamente este nexó.

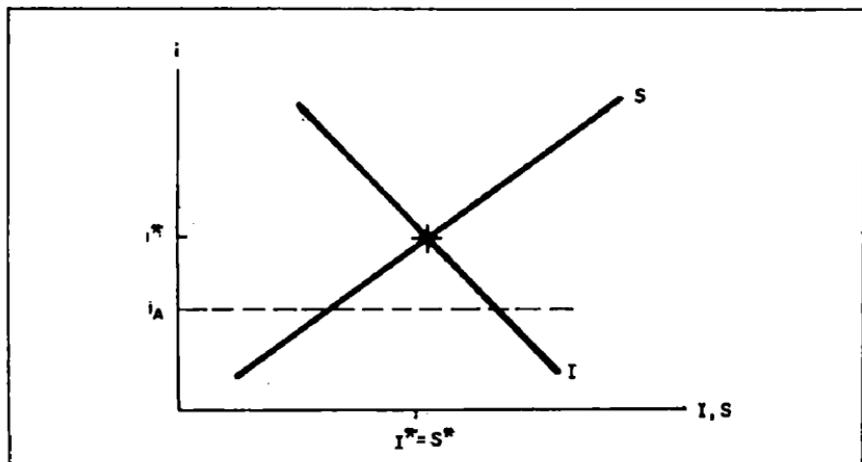
A conclusão tirada por Keynes de sua análise foi que a teoria quantitativa da moeda era falsa mesmo no longo prazo, enquanto a de Schumpeter foi que, embora cientificamente correta, a teoria quantitativa da moeda era relevante somente para condições de equilíbrio. Obviamente, na medida em que a evolução schumpeteriana atribuía ao equilíbrio uma condição cada vez menos significativa na prática, o domínio da aplicabilidade da teoria quantitativa foi drasticamente limitado. Mas ela continuou nos livros. A teoria da demanda efetiva de Keynes, por outro lado, apagou-a completamente.

Sobre a relação particular entre o mecanismo monetário e a atividade econômica, enquanto há uma similaridade superficial entre os dois argumentos, eles são na verdade bastante diferentes em caráter e conteúdo. A similaridade surge do fato de que ambos concordam que o processo de aplicação de crédito a qualquer taxa de juros existente pode gerar uma expansão *auto-sustentada*. Eles podem ser pensados como argumentando que a provisão inicial de fundos para novos investimentos, ao invés de resultar de atos antecipados e voluntários de poupança individual, é o canal principal através do qual o sistema monetário exerce sua influência na atividade econômica. E seus efeitos devem ser duradouros.

Ambos, então, afastaram-se da doutrina da poupança forçada tão predominante à época. Este argumento sustentava que, ainda que fosse possível para tal ação, através do sistema financeiro, gerar efeitos reais por *períodos curtos*, o processo seria estancado quando a oferta de poupança voluntária disponível fosse insuficiente para cobrir os compromissos extraordinários das instituições financeiras. No longo prazo, as taxas de juros teriam de retornar ao nível de equilíbrio, e qualquer mudança no volume de investimentos que pudesse ter ocorrido anteriormente teria de ser revertida. As conseqüências desse tipo de interrupção poderiam ser significativas, como pode ser visto, por exemplo, nas teorias de superinvestimento de crise como a de Hayek.

O caso de poupança forçada é ilustrado no gráfico a seguir. Assumindo como dadas as condições de produção, as preferências dos agentes e as dotações iniciais do sistema, o equilíbrio será estabelecido a alguma taxa de juros ( $i^*$ ), onde a poupança voluntária iguale o investimento planejado. Agora, suponha-se que, devido a algum choque exógeno, a taxa de juros vigente no mercado (representada como  $i_1$ ) caia abaixo da taxa de equilíbrio. A poupança será retardada e o investimento estimulado. No curso normal dos

eventos, de acordo com o argumento, este excesso de demanda por fundos para investimento elevaria imediatamente a taxa de juros até que o sistema retornasse ao seu equilíbrio original em  $i^*$ , o que ocorrerá na medida em que a função  $g[I(i) - S(i)]$  for contínua e decrescente e os dados permanecerem os mesmos.



No entanto, suponha-se que, ao invés disto, o sistema bancário simplesmente atendesse a todas as demandas por fundos para investimento na taxa mais baixa  $i_A$ . O investimento iria então realmente exceder a poupança voluntária, e ao menos no primeiro instante não seria necessário haver pressão para as taxas de juros subirem. Uma vez que estas quantidades adicionais de fundos para investimento estarão competindo por recursos que já estavam plenamente utilizados (a posição original era de equilíbrio), um processo de elevação das rendas nominais (mas com rendas reais constantes) será posto em movimento. A inflação resultante geraria "poupança forçada" e fecharia artificialmente a lacuna entre poupança voluntária e investimento. Mas isto será apenas temporário ou o sistema bancário encontrará as reservas necessárias e, assim, será forçado a alterar os termos sobre os quais os adiantamentos vinham sendo feitos (taxa de juros sobe), ou os agentes (poupadores habituais, mas esta restrição não é essencial para o caso) irão, eventualmente, perceber corretamente que não houve alteração nas condições reais fundamentais (dadas por preferências, tecnologia e dotações) e, de acordo com isto, reajustar suas ações (trazendo, dessa maneira, de volta ao movimento um ajustamento da taxa de juros vigente).

No caso de Schumpeter, o problema da poupança forçada é colocado de lado graças ao argumento de que o investimento (qual-

quer que seja a maneira pela ele qual possa ser financiado) muda (e aumenta) as possibilidades tecnológicas. O processo schumpeteriano começa do mesmo ponto que o argumento da poupança forçada: as instituições financeiras fazem empréstimos aos empresários a taxas de juros vigentes, mesmo quando estas estão abaixo da taxa de equilíbrio. Como Schumpeter coloca, a possibilidade de "lucros inesperados" surge quando há uma discrepância entre os regimes da taxa de juros vigente e de equilíbrio. Nesta eventualidade, os investidores vão às instituições financeiras para adiantamentos. No entanto, ao contrário do argumento da poupança forçada, os fundos adiantados desta forma são usados para financiar mudanças nas "funções de produção" (tecnologia) e não simplesmente para aumentar o volume de investimentos em tecnologias disponíveis. É precisamente esta mudança endógena na tecnologia que permite a Schumpeter evitar a conclusão de que o sistema precisa sofrer um "colapso" de volta ao velho equilíbrio.

No caso de Keynes, o problema da poupança forçada é eliminado graças à operação do mecanismo de demanda efetiva, através do qual o investimento adicional gera maiores níveis de renda agregada (e, assim, sob a suposição de que a propensão a consumir é menor que 1, maior poupança voluntária). É a operação deste mecanismo de demanda efetiva que permite a Keynes concluir que a nova posição será de equilíbrio entre poupança voluntária e investimento e, portanto, negar a idéia de ter de voltar à posição original. Vale a pena citar seu argumento contra a idéia de poupança forçada:

"A noção de que a criação de crédito pelo sistema bancário permite a existência de investimentos sem que haja 'nenhuma poupança genuína' correspondente só pode ser o resultado de isolamento de uma das conseqüências do aumento do crédito bancário com exclusão das demais. Se a concessão de crédito bancário para um empresário permite-lhe um acréscimo ao seu investimento corrente... as rendas serão necessariamente aumentadas... o público exercerá 'uma livre escolha'... para aumentar suas poupanças. Além disso, as poupanças que resultam desta decisão são tão genuínas quanto quaisquer outras poupanças" [Keynes (1936, p. 85)].

Note-se que, diferentemente do caso schumpeteriano, este argumento não requer que novos investimentos gerem mudanças nas condições de produtividade nem, nesse caso, que a taxa de juros o faça.

O problema pode ser colocado de outra maneira. Para Schumpeter, investimento gera mudanças nas possibilidades de produção

dadas do caso de poupança forçada — *deslocando*, assim, o equilíbrio (embora este seja determinado exatamente ao longo das mesmas linhas que no caso da poupança forçada). Para Keynes, por outro lado, ele gera aumentos na renda agregada — *determinando*, assim, um novo equilíbrio (de uma maneira que difere do caso de poupança forçada). É essencial observar que, se o investimento privado não incorporasse a propriedade schumpeteriana, então seu argumento se reduziria àquele da escola de poupança forçada. A análise do investimento privado nos dois casos é, portanto, vital para seus respectivos argumentos.

### V.3 — Investimento Privado

Como é geralmente aceito, a ênfase de Keynes sobre os dois elementos da demanda agregada efetiva (consumo e investimento) constitui um dos mais importantes *insights* da *Teoria Geral*. Uma implicação bastante óbvia disto, ou seja, de que um alto nível de investimento é uma pré-condição para a prosperidade econômica sustentada, o que em si é de pouca novidade, foi também um aspecto ao qual a teoria schumpeteriana atribui considerável importância. Mas novamente aqui uma similaridade superficial mascara algumas diferenças de opinião bastante fundamentais.

Keynes estava fundamentalmente interessado no investimento como determinante da demanda efetiva, enquanto Schumpeter o encarava essencialmente como determinante da taxa de progresso tecnológico. No argumento de Keynes, a situação normal era que a atividade de investimento, quando deixada somente ao discernimento dos agentes individuais, poderia agir como obstáculo à prosperidade, enquanto para Schumpeter poderia agir em situações normais como um mecanismo promotor da prosperidade.

Keynes refuta a opinião convencional de que o volume de investimento privado tende a alcançar automática ou naturalmente um nível que assegure o pleno emprego. O argumento básico é bastante simples. Definindo investimento de modo a incluir adições líquidas de diferentes tipos de bens de capital (sejam eles fixos, circulantes ou de estoques) e sendo o investimento o resultado do "comportamento coletivo dos empresários individuais" [Keynes (1936*d*, p. 63)], estas decisões, segundo o autor, dependem de dois fatores: *animal spirits* e taxa de juros. A partir destes dois fatores, não há nada que leve alguém a esperar que poderiam ser estabelecidas condições que normalmente produziriam um nível de investimento compatível com

o pleno emprego. De *animal spirits* (ou otimismo espontâneo) pouco poderia ser esperado. Não tanto porque, como alguns argumentam, estas expectativas são violentamente instáveis ou sujeitas a ondas de psicologia irracional, mas antes porque elas são baseadas na prática e opinião convencional que não oferece garantia de prosperidade. Da taxa de juros, da qual, em circunstâncias normais, tudo, portanto, depende [Keynes (1936, p. 164)], o nível que seria estabelecido nos mercados financeiros não necessitaria ser aquele que, as outras coisas permanecendo iguais, produziria um nível de investimento a pleno emprego.

De acordo com Schumpeter, por outro lado, o investimento privado é o primeiro motor da máquina econômica. Investimento é o veículo através do qual novas tecnologias são introduzidas. Não é tanto o *volume* de investimento, que importa (ponto de Keynes), mas as *características tecnológicas* desse investimento. A diferença notável entre esta e a que Schumpeter considerou ser a teoria do investimento de Keynes é bem compreendida numa simples analogia que Schumpeter (1911, p. 64) criou: "adicione sucessivamente quantos carros-correio você quiser, você nunca terá uma ferrovia". Por caracterizar a teoria de Keynes como sendo baseada numa decadente "indução a investir", Schumpeter (1951a, p. 156) achou a análise do investimento privado de Keynes totalmente inconvincente:

"uma vez que Mr. Keynes elimina o mais poderoso propulsor do investimento, o financiamento de mudanças nas funções de produção, o processo de investimento no seu mundo teórico dificilmente tem algo a ver com o processo de investimento no mundo real, e qualquer prova, mesmo se bem-sucedida, de que (absolutamente ou relativamente) uma queda na 'Indução a Investir' produzirá subemprego não teria importância prática maior do que uma prova de que carros a motor no podem andar na ausência de combustível."

O problema é que, ainda que alguém fosse adicionar "um elemento de mudança tecnológica incorporada à teoria do investimento de Keynes, a trajetória da acumulação resultante não garantiria necessariamente pleno emprego — desde que, é claro, o mecanismo de demanda efetiva opere no longo prazo. Certamente, mudanças temporais na tecnologia iriam, neste argumento, melhorar o nível de emprego estabelecido no equilíbrio durante períodos mais longos de tempo (como, realmente, iria a acumulação líquida de capital). Mas, desde que esse nível de emprego foi determinado pelo nível da demanda efetiva, e aqui o volume de investimento é o que importa, o desemprego de equilíbrio não poderia

ser evitado... ainda que o equilíbrio se movesse lentamente através do tempo. Aqui haveria, como Joan Robinson assinalou há muito, a real possibilidade de acabar numa 'era do ouro bastarda'."

Uma indicação da diferença nas posições tomadas por Schumpeter a Keynes nesta área é dada pela linguagem que eles empregaram em suas respectivas discussões sobre o processo de investimento. Schumpeter fala em termos de "empresários heróicos", Keynes em termos de *animal spirits*. Estas posições opostas são reveladas ainda mais claramente nas suas respectivas discussões sobre a iniciativa individual *versus* a ação coletiva, para a qual agora podemos nos voltar.

#### V.4 — Iniciativa Individual e Ação Coletiva

O capítulo final da *Teoria Geral* é dedicado a reflexões sobre a filosofia social à qual conduziria a teoria da demanda efetiva. Proeminente entre estes elementos é "a importância vital de se estabelecer certos controles centrais sobre problemas que são deixados agora principalmente à iniciativa individual" [Keynes (1936*d*, pp. 377-8)]. Em particular, Keynes (1936*d*, p. 378) concluiu que "uma socialização do investimento um tanto abrangente tornar-se-á o único meio de assegurar uma aproximação ao pleno emprego". Claramente, o que em 1936 ele havia visto como um problema relativamente direto de melhorar "a técnica do capitalismo moderno pela intervenção da ação coletiva [Keynes (1931, p. 319)], tornou-se uma exigência fundamental de algum tipo de planejamento.

No modelo anterior, enquanto se podia contar com o mecanismo do capitalismo competitivo conduzido pela iniciativa individual para assegurar a "melhor" alocação (e grau de utilização) dos recursos da sociedade, o Estado poderia ser requerido para garantir a honestidade, justiça ou equidade de suas operações não regulamentadas e assegurar estabilidade nos meios externo e monetário. No entanto, no argumento subsequente de Keynes, o Estado seria requisitado a tomar para si a responsabilidade de assegurar a alocação de recursos.

A ideologia do bem-estar, do liberalismo do século XX, originou-se no contexto de uma preocupação por justiça e estabilidade. Esta ideologia, por si mesma, não é atribuível a Keynes e, mais ainda, não representa a mensagem básica da *Teoria Geral*. De acordo com a posição da ideologia do bem-estar, enquanto o mecanismo

de mercado competitivo era visto como sendo capaz de gerar eficiência (grandemente desassistida pelo Estado), as necessidades de justiça social e estabilidade introduziram espaço para a ação coletiva. O problema da justiça havia sido exposto, embora não colocado imediatamente na agenda política prática, por Stuart Mill. E, na última década do século XIX, o economista sueco Knut Wicksell parece ter sido um dos primeiros a introduzir o problema da estabilidade como uma arena para ação.<sup>4</sup> A análise de Wicksell sobre o mecanismo monetário e os processos cumulativos de inflação e deflação proporcionou terreno sólido para um argumento que considera como de responsabilidade do Estado (através da intermediação de suas autoridades monetárias) a garantia de um clima de estabilidade monetária.

Keynes chegou independentemente a esta posição durante a década de 20. No seu conhecido ensaio "Am I a liberal?", de 1925, ele expôs a nova ideologia nos seguintes termos:

"No campo econômico... precisamos encontrar novas políticas e novos instrumentos para adaptar e controlar a ação das forças econômicas, de forma que elas não interfiram intoleravelmente com idéias contemporâneas sobre o que é conveniente e apropriado nos interesses da estabilidade social e da justiça social" [Keynes (1931, p. 337)].

No entanto, se este fosse todo o legado de "keynesianismo", como muitos ainda parecem sustentar, então ainda não precisaríamos da *Teoria Geral* para entendê-lo. Porém, isto não é tudo que há nela.

Para apreciar isto, é necessário apenas prosseguir com a própria *Teoria Geral*. Ninguém achará lá um argumento onde a ênfase principal seja dada a esses assuntos. Em primeiro lugar, Keynes (1936d, p. 249), desvia sua atenção da questão da estabilidade, argumentando, ao invés disto, que "uma notável característica do sistema econômico no qual nós vivemos... [é que] ele não é violentamente instável". Em segundo, questões de justiça distri-

---

<sup>4</sup> A explicação para o aparecimento tardio em cena da questão da estabilidade é complicada. No entanto, parece claro que parte desta tem a ver com o fato de que no início do século XIX as flutuações cíclicas, os distúrbios monetários e as crises eram vistas como sendo, na sua operação, essencialmente de vida curta e não cumulativa — uma visão que pode ser encontrada em Ricardo. No final do século XIX, dificilmente bastaria aos "liberais" alongar-se na questão, já que ela estava entre as principais acusações levantadas contra o sistema de capitalismo do *laissez-faire* pelos adversários socialistas. Quando isto é reconhecido, menos difícil se torna compreender a convergência entre certas visões socialistas e "liberais" na segunda e terceira décadas deste século.

butiva são colocadas em último plano, e nada é dito acerca delas até, realmente, o último capítulo do livro. Mais importante, no entanto, é que o papel da ação coletiva agora torna-se relevante para o processo de alocação em si. Observe-se que a política governamental agora deve ser tal que “assegure o emprego ótimo dos recursos de todo o sistema” [Keynes (1936*d*, p. 340)]. O trabalho de “assegurar” este objetivo — o uso eficiente dos recursos — define o papel do Estado. Esta é a inovação essencial da *Teoria Geral*. Não é o mesmo que argumentar (como anteriormente) que o Estado tome para si a tarefa de assegurar as condições “corretas” dentro das quais se poderia contar com o mecanismo de mercado para garantir a eficiência. Isto, é claro, nada mais é do que uma consequência do aparecimento da teoria da demanda efetiva na *Teoria Geral* — um argumento inteiramente ausente na década de 20.

Em resumo, a ação coletiva torna-se uma necessidade numa esfera onde a iniciativa individual não tenha sido previamente estimulada. (Retornarei a este ponto na seção seguinte).

Para apreciar as visões de Schumpeter sobre a questão da ação coletiva, é necessário lembrar que ele estava habituado a ressaltar a diferença entre o que chamava de capitalismo “competitivo” e capitalismo “justificado”. As diferenças entre eles são “suficientemente grandes para servir de divisor de águas entre duas épocas na história social do capitalismo” [Schumpeter (1911, p. 67)]. Esta foi uma distinção conveniente, porque permitiu-lhe introduzir a idéia de que um certo estágio “posterior” (isto é, justificado) do desenvolvimento capitalista assistiria a uma diminuição do ritmo do crescimento econômico — uma proposição que compõe uma parte essencial do seu argumento histórico sobre o declínio do capitalismo e a ascensão do socialismo.<sup>5</sup> Contudo é uma distinção que também serve para enfatizar o quão positivamente Schumpeter via o papel da iniciativa privada na esfera da atividade de investimento.

Quando ele se refere ao espírito da burguesia individual e seu “esquema de motivação” [Schumpeter (1939, p. 145)], não é surpresa que ele seja levado a uma adoração ardente. No final das contas, a “ascensão à liderança dos Novos Homens” [Schumpeter

---

<sup>5</sup> De um ponto de vista puramente analítico, é necessário enfatizar que esta antiga hipótese é produzida muito da forma que um mágico produz um coelho de um chapéu. O coelho poderia ser suficientemente verdadeiro (uma questão da qual nos ocuparemos na próxima seção), mas não há nada na teoria econômica em si que poderia tê-lo produzido. É um fator exógeno que Schumpeter invoca para tornar plausível seus argumentos mais extensos acerca da sobrevivência institucional do capitalismo. Não há nada em sua análise econômica formal sobre a dinâmica do desenvolvimento capitalista que fundamente a conclusão de que ela irá necessariamente recuar.

(1939, p. 96)], era para ele uma condição necessária para a inovação, e isto, por sua vez, exigia que fosse dado à iniciativa individual um acesso tão livre quanto possível. De fato, a interferência com esta liberdade de ação individual é usada por Schumpeter não somente para descrever, mas também para explicar (em parte) o estágio final do desenvolvimento capitalista: seu estágio "justificado". Há mais do que uma nota de crítica daqueles "intelectuais" que censuram o sistema e enfraquecem a função social do empreariado. Há pouca dúvida de que Schumpeter visse Keynes como um daqueles intelectuais contraditórios. Uma indicação neste sentido pode ser encontrada num ensaio posterior, de 1949, intitulado "English economists and the state-managed economy" [ver Schumpeter (1951a, pp. 296 ss.)], e está evidente no oitavo capítulo de *Capitalism, socialism and democracy*.

## V.5 — Capitalismo e Socialismo

As posturas de Schumpeter e Keynes frente ao capitalismo e ao socialismo são um tanto quanto paradoxais. Schumpeter argumentou que o socialismo era uma inevitabilidade histórica, e ainda assim o tom de seu discurso sobre o fim do capitalismo é colorido de lástimas. Keynes argumentou que muitos dos ingredientes do capitalismo deveriam ser conservados, enquanto suas prescrições políticas em algumas de suas formas mais radicais pareçam efetivamente eliminar as condições necessárias para sua existência continuada.

As opiniões gerais de Keynes nesta matéria são, no entanto, menos sujeitas ao tipo de evolução que nós temos visto em outras áreas. Antes do surgimento da *Teoria Geral*, formulando uma distinção entre o capitalismo como um "modo de vida" e um sistema econômico "eficiente", Keynes declarou em 1926:

"De minha parte, acredito que o capitalismo, sabiamente conduzido, pode provavelmente tornar-se mais eficiente para atender aos fins econômicos do que qualquer outro sistema alternativo por enquanto em vista, mas que em si é de diversas formas extremamente censurável" [Keynes (1931, p. 321)].

Aqui, é claro, está a plataforma do liberalismo moderno, embora, quando ele a enunciou na década de 20, Keynes ainda pudesse perguntar aos seus leitores "Am I a liberal?", e não estar totalmente seguro de sua resposta. É o tipo de observação que po-

deria ter vindo hoje de um político do Partido Liberal (ou social-democrata) da Grã-Bretanha, ou de um membro da ala liberal do Partido Democrata dos Estados Unidos. Seu programa é notadamente semelhante àquele realmente adotado na maioria do Ocidente industrializado depois da II Guerra Mundial sob a bandeira do "keynesianismo". É bastante fácil apreciar, mesmo num nível abstrato, que esta posição não apresenta ameaça à existência continuada do capitalismo. Isto se torna especialmente óbvio quando é reconhecido que sua aplicação prática por mais de um quarto deste século tem deixado as características essenciais do sistema capitalista inalteradas.

Não apenas deveria ser permitido ao capitalismo sobreviver, desde que fosse bem conduzido, mas também que as reivindicações rivais do socialismo não deveriam ser levadas à sério.

É claro, parte da postura de Keynes sobre este assunto originou-se de sua posição frente a Marx — de quem, alegava ele na *Teoria Geral*, se poderia aprender menos do que de Silvio Gesell. E esta postura foi de longa duração. No meio da década de 20, ganhou expressão num ensaio sobre a Rússia Soviética:

"Como posso aceitar uma doutrina que elege como sua bíblia, acima e além de críticas, um livro-texto de economia obsoleto que eu sei ser não apenas cientificamente errôneo mas também sem interesse ou aplicação para o mundo moderno" [Keynes (1931, p. 300)].

Outra parte da explicação de sua hostilidade para com o socialismo pode ser encontrada em sua marca particular de elitismo social e cultural (tão favoravelmente aceita pelos intelectuais) que colidia com o que ele via como a essência da política socialista — tanto a que era praticada além-mar quanto a que era prometida pelos socialistas da Esquerda Britânica da época.

O que é interessante a respeito de Keynes é que ele mantém quase inalterada esta sua primeira visão do capitalismo reformado e seu desprezo pelo socialismo na *Teoria Geral* — apesar do fato de que sua própria análise econômica do capitalismo é bastante diferente neste livro do que havia sido anteriormente.

Não é surpreendente que alguns leitores da *Teoria Geral* a vejam como sendo bastante radical em suas implicações. Certas afirmações de Keynes dão até motivo para se temer pelo futuro da empresa privada.

"O Estado terá que exercer uma influência orientadora sobre a propensão a consumir através do seu sistema de tribu-

tação, parte através da fixação da taxa de juros e parte, talvez, por outros meios. Outrossim, parece improvável que a influência da política bancária sobre a taxa de juros será por si mesma suficiente para determinar uma taxa de investimento ótima. Portanto, eu percebo que uma socialização um tanto abrangente do investimento proverá os únicos meios de assegurar uma aproximação do pleno emprego" [Keynes (1936d, p. 378)].

Na medida em que é o processo de investimento privado que assegura que a propriedade dos meios de produção permanece nas mãos da propriedade privada, na medida em que o novo programa de Keynes envolve um pouco mais do que "capitalismo sabiamente conduzido", é difícil ver como a "abrangente socialização" da atividade de investimento proposta perpetuaria a propriedade privada, embora o próprio Keynes, coerente com suas primeiras inclinações (se não totalmente com sua nova teoria), sustentasse que poderia ser assim. Como que para enfatizar o paradoxo, na cultura política do mundo do pós-guerra na Grã-Bretanha, foi o Partido Trabalhista que adotou mais apropriadamente a mensagem de Keynes. Obviamente, ele não efetuou seu programa social-democrata — pois a agenda política prática parece ter adotado *fine tuning* ao invés de "socialização abrangente" como base do discurso político aceito.

Interessantemente, ao escrever depois da guerra, Schumpeter chegou a uma conclusão oposta àquela que Keynes tinha elaborado de sua própria teoria, e representou Keynes como um sinalizador no caminho para o socialismo. Não apenas praticamente, no sentido de que Schumpeter entendia que Keynes colocava o investimento e a produção sob o controle da esfera pública (parte da definição de socialismo com o qual ele trabalhava), mas também historicamente, no sentido de que Keynes fazia parte do "ambiente intelectual hostil" que enfraquecia o capitalismo. De fato, Schumpeter (1951a, p. 298) falava do "grau de propensão a socializar" existente como uma boa medida para o "grau de decadência da sociedade capitalista".

No entanto, a visão de Schumpeter (1942, p. 375) da sociedade socialista, embora ele a sentisse à espreita na esquina, não é totalmente positiva. Há pouca razão para acreditar, argumentava ele, que o socialismo "significará o advento da civilização que os socialistas ortodoxos sonham", mas, ao invés, "parece muito mais apresentar feições fascistas". Por um problema de necessidade prática, alegava Schumpeter (1942, p. 302), "a democracia socialista poderia revelar-se uma fraude maior do que a própria democracia capitalista".

Enquanto pode ser dito que Schumpeter contribuiu para o pensamento socialista com um argumento sugerindo a inevitabi-

lidade histórica do socialismo (que diferia daquele de Marx), foi Keynes quem forneceu uma crítica do sistema capitalista extensiva à sua essência (que também era diferente daquela de Marx). Assim, quase não é surpreendente que as idéias de Keynes, em geral, tenham provado ser bem mais tratáveis para os socialistas democráticos do Ocidente, enquanto as de Schumpeter tenham sido defendidas (crescentemente nos últimos anos) pelos profetas do capitalismo não regulamentado. O próprio Schumpeter nunca foi um entusiasta do declínio do capitalismo, embora seu próprio argumento sugerisse, e Keynes nunca foi um entusiasta das possibilidades econômicas do sistema capitalista, embora a aplicação prática de doses moderadas de "keynesianismo" tenha ajudado a sustentar sua existência.



# A TEORIA GERAL 50 ANOS DEPOIS: KEYNES E A TEORIA NEOKEYNESIANA CONTEMPORÂNEA \*

CARLO BENETTI \*\*

A teoria "neokeynesiana" analisada neste texto é a que, sob este nome, comumente se ensina nos livros de macroeconomia. Além disso, tratamos unicamente dos modelos *gerais*, excluindo assim a análise dos aspectos particulares da teoria de Keynes. A tese defendida aqui é que, apesar da considerável renovação que a teoria keynesiana conheceu nos últimos anos, o debate atual permanece fundamentalmente pré-keynesiano (Seção VI.3). Nós o mostramos após descrever sinteticamente o projeto de Keynes (Seção VI.1) e o processo de elaboração da teoria keynesiana contemporânea (Seção VI.2). Na seção VI.4 e na conclusão, encontram-se algumas indicações sobre as razões do fracasso do projeto de Keynes e sobre suas possibilidades de desenvolvimento, considerando o estado atual da teoria econômica.

### VI.1 — O Projeto de Keynes

O projeto de Keynes aparece claramente nos textos posteriores à *Teoria Geral*, assim como na própria *Teoria Geral*, podendo ser sintetizado em quatro pontos:

a) ele é eminentemente teórico: seu objetivo principal é a elaboração de uma nova teoria, alternativa à teoria ortodoxa, podendo fornecer as bases racionais para a doutrina até então empí-

---

\* Texto preparado para a mesa-redonda sobre "A Teoria Geral — 50 Anos Depois", apresentado no XIV Congresso da Anpec, em Brasília, dezembro de 1986. Agradeço ao Prof. Fernando Saldanha pelas modificações terminológicas sugeridas.

\*\* Da Université de Paris X, Nanterre.

rista dos "heréticos" (aos quais Keynes declara pertencer), que nega que o sistema de economia de mercado é auto-equilibrante e auto-regulador; <sup>1</sup>

b) a nova teoria fornece *indicações* sobre as formas de evitar as flutuações e as depressões, mas, ao contrário das proposições teóricas, estas indicações são circunstanciais, não tendo alcance geral nem carácter definitivo [cf. Keynes (1937d, pp. 121-2)];

c) a condição prévia da nova teoria é a identificação da *falha essencial* da teoria ortodoxa (isto é, da parte de teoria de onde resulta que o sistema económico é auto-regulador), que, segundo Keynes, se encontra no tratamento da moeda e da incerteza (mais especificamente, a auto-regulação baseia-se numa teoria incorreta dos juros e numa concepção também incorreta da incerteza) [cf. Keynes (1937d e 1934)]; e

d) a teoria ortodoxa permanece perfeitamente coerente se se admite a hipótese de pleno emprego dos fatores; a nova teoria explica, segundo Keynes, por que o nível de utilização dos fatores é o que é, seguindo-se daí que a teoria ortodoxa é uma teoria *limitada* enquanto a nova teoria é uma teoria geral [Keynes (1936b, pp. 3, 191 e 243-4, e 1937c, pp. 106-7)].

## VI.2 — A Teoria Neokeynesiana Contemporânea

Pode-se distinguir duas fases principais da evolução da teoria neokeynesiana contemporânea: a primeira é a da síntese neoclássica; a segunda é a dos modelos de equilíbrio não-walrasiano a preços fixos. <sup>2</sup>

A principal característica da síntese neoclássica é sua base walrasiana. A questão central é colocada como se segue: no cerne da teoria ortodoxa representada pela síntese neoclássica, que hipóteses devem ser admitidas para obtenção dos chamados resultados keynesianos? As respostas são, resumidamente, as seguintes: a) se os

---

<sup>1</sup> Sendo as referências aos textos de Keynes numerosas, encontrar-se-ão nas secções a seguir algumas indicações bibliográficas não exaustivas [cf. Keynes (1934, pp. 488-9, e 1936b, p. 32 e os diferentes prefácios)].

<sup>2</sup> A síntese neoclássica origina-se nos trabalhos de Hicks, Modigliani e Samuelson, atingindo seu ponto máximo com o modelo macroeconómico de Patinkin. A segunda fase origina-se nos trabalhos de Patinkin e Clower, atingindo o estágio de maturidade plena com os modelos de equilíbrio a preços fixos (Barro-Grossman, Drèze, Bénassy).

preços são flexíveis, numa situação de subemprego a política monetária keynesiana (segundo a qual a variação da quantidade de moeda traduz-se pela variação, em sentido oposto, da taxa de juros de equilíbrio) é justificada unicamente na hipótese de ilusão monetária da demanda especulativa de moeda; e b) a condição do "equilíbrio" de subemprego (desemprego involuntário que não se resolve espontaneamente) é a hipótese de preços e salários rígidos, caso em que são justificadas as políticas de incentivo à procura global. Nos dois casos, o efeito das hipóteses consideradas é exatamente o mesmo: o bloqueio dos mecanismos de auto-regulação destacados pela síntese neoclássica.

A teoria neokeynesiana atual é derivada da "teoria do desequilíbrio":

a) O ponto de partida é a crítica da síntese neoclássica e, mais profundamente, da teoria tradicional do equilíbrio geral que é sua referência, a qual analisa as situações de desequilíbrio com instrumentos que só são válidos no equilíbrio. Tratam-se essencialmente das funções de oferta e procura cujos determinantes são unicamente os preços. Ora, isto só é justificado se os agentes puderem realizar a totalidade de seus planos de compra e venda, o que, por definição, não é o caso no desequilíbrio. Nesta situação, a oferta e a procura dos agentes dependem não só dos preços, mas também das quantidades (ou seja, das trocas que podem realizar), ou, ainda, tanto dos preços como da renda. As funções de oferta e procura cujos determinantes são os preços e a renda chamam-se *efetivas* e representam os instrumentos apropriados para o estudo do desequilíbrio. É somente no equilíbrio geral que a oferta e a procura recobram as propriedades tradicionais. Conclui-se desta análise que: tal é a substância da "revolução keynesiana"; a síntese neoclássica deve ser rejeitada; e a teoria da demanda efetiva é uma teoria geral, enquanto a teoria tradicional é um caso particular [Clower (1965)].

b) A partir daí é que foi elaborada a teoria dos equilíbrios não-walrasianos a preços fixos, em cujo âmbito são atualmente obtidos os resultados e examinadas as políticas keynesianas.<sup>3</sup> Esta teoria é construída em termos de interdependência geral, de onde se extraiu um modelo macroeconômico. Definem-se os salários e os preços como *exógenos* e, desta forma, só por acaso eles são iguais aos salários e preços de equilíbrio walrasianos. As funções de procura (e oferta) efetiva são construídas a partir do cálculo tradicional de maximização

---

<sup>3</sup> Cf. particularmente Barro e Grossman (1971), Drèze (1975) e os diversos trabalhos de Bénassy cujos principais temas encontram-se em Bénassy (1984). Um excelente estudo da teoria dos equilíbrios a preços fixos encontra-se em D'Autume (1985).

com dupla restrição: as de orçamento e as restrições quantitativas que os agentes encontram nos diferentes mercados. Demonstra-se que, sob as condições habituais de continuidade, existe um equilíbrio a preços fixos: o nível de transações é tal que é coerente com as demandas efetivas dos agentes, de forma que nenhuma força endógena o modifique. Um equilíbrio assim obtido é evidentemente um "desequilíbrio" se comparado com a configuração de equilíbrio geral walrasiano. É imperfeito, e não ótimo.

A transposição macroeconômica é imediata. Considera-se geralmente um agente (a família) que vende a um outro agente (a empresa) seu trabalho ao preço  $w$  e compra-lhe seu produto ao preço  $p$ . Segundo os valores dos parâmetros  $w$  e  $p$ , obtêm-se quatro tipos de equilíbrio a preços fixos. Dentre eles, dois se caracterizam pelo desemprego. Este excesso de oferta no mercado de trabalho pode ser associado a um excesso de procura (sistema do tipo clássico) ou a um excesso de oferta (sistema do tipo keynesiano) no mercado do produto. No primeiro caso, a política keynesiana é ineficaz: a única possibilidade de eliminar o desemprego é a variação dos preços (redução do salário real) que aumenta o nível da produção lucrativa da empresa. No segundo caso, o estado da economia pode ser melhorado, sem que sejam modificados os preços, por uma política de gasto público ou fiscal.<sup>4</sup>

## VI.3 — O Debate Atual é Fundamentalmente Pré-Keynesiano

Os autores do modelo de equilíbrio a preços fixos predizem-lhe um belo futuro: ele acabará substituindo o célebre modelo IS-LM.

É inegável que sua base microeconômica é mais sólida do que a do IS-LM. Trata-se, além disso, de um modelo sintético: o destaque dado a uma variedade de sistemas de equilíbrio não-walrasiano constitui um enriquecimento da análise. De fato, contrariamente às conclusões tiradas da síntese neoclássica, não é verdade que a rigidez de salários e preços conduz *ipso facto* a situações do tipo keynesiano. Como indicado acima, tudo depende do valor dos parâmetros, o que leva a amenizar as posições tradicionais neoclássica e keynesiana. Contra a primeira, o desemprego pode ter como causa não somente

---

<sup>4</sup> Observemos, todavia, que a queda do preço age no sentido certo: provoca um aumento do consumo pelo efeito de encaixe real. A política keynesiana é uma possibilidade, e não uma necessidade.

um salário real elevado demais, mas também o racionamento encontrado pelas firmas no mercado de bens. Contra a segunda, o desemprego pode ter como causa não somente a insuficiência da procura global, mas também a insuficiência da produção lucrativa das firmas.

Tudo isto considerado, pode-se aderir à idéia segundo a qual o modelo a preços fixos constitui um desenvolvimento e uma renovação do enfoque e da análise keynesianos? Nossa resposta é negativa. Além do mais, a conclusão a que chegamos é oposta a esta: do mesmo modo que na época da síntese neoclássica, com a teoria dos equilíbrios a preços fixos o debate permanece pré-keynesiano.

É necessário enfatizar que esta conclusão não nos remete à questão de saber o que Keynes "realmente disse". Baseando-nos unicamente no estudo da teoria dos equilíbrios a preços fixos e sua relação com a teoria ortodoxa, ela é independente de qualquer interpretação referente às inovações teóricas introduzidas por Keynes.

### VI.3.1 — A Teoria do Desequilíbrio é uma Etapa do Desenvolvimento da Teoria Ortodoxa

A crítica dirigida à teoria tradicional (e, por este intermédio, à síntese neoclássica) é importante e inteiramente justificada: não se pode, sem cair em contradição, utilizar as mesmas funções de procura em equilíbrio e em desequilíbrio.

Sendo admitida esta crítica, qual é sua consequência? A resposta é imediata: o abandono da teoria do *tâtonnement* e sua substituição pela teoria do *non-tâtonnement* (ou, eventualmente, pela teoria dos equilíbrios temporários). Mostra-se que, sob certas condições, o processo de *non-tâtonnement* converge para um equilíbrio walrasiano, o que representa um aperfeiçoamento notável da teoria neoclássica que, suprimindo uma contradição, adquire mais coerência e precisão. A teoria do desequilíbrio é, pois, *uma etapa importante do desenvolvimento da própria teoria neoclássica*. Isto leva à crítica das principais proposições constitutivas da interpretação "keynesiana" da teoria do desequilíbrio:

a) Se é verdade, como colocamos acima, que "an orthodox analysis does not provide a general theory of disequilibrium states", \* seria incorreto considerar que a teoria do desequilíbrio constitui "a formal basis of the Keynesian revolution" \*\* [Clower (1965,

\* "A análise ortodoxa não fornece uma teoria geral de estados de desequilíbrio" (N. do T.).

\*\* "A base formal da revolução keynesiana" (N. do T.).

pp. 275-9)]. Não vemos nada "revolucionário" no fato de que em desequilíbrio as transações são submetidas a racionamentos e, conseqüentemente, não são conformes à procura desejada. Por outro lado, não é de forma alguma conflitante com a teoria ortodoxa do equilíbrio geral admitir que durante o processo de ajuste a variação dos preços é função da procura efetiva e não da procura desejada (cf. abaixo). Em suma, não há na teoria do desequilíbrio *nenhum* conceito que seja incompatível (ou mesmo externo) à teoria ortodoxa. Não é obtida, portanto, uma teoria alternativa oposta à teoria ortodoxa, e sim uma teoria ortodoxa melhor.

b) Segundo Leijonhufvud (1968, p. 52), a revolução keynesiana consistiria na inversão do processo de ajuste marshalliano: "In the Keynesian macrosystem the marshallian ranking or price — and quantity — adjustment speeds is reversed: in the shortest period flow quantities are freely variable, but one or more prices are given, and the admissible range of variation for the rest of prices is thereby limited. The 'revolutionary' element in the *General Theory* can perhaps not be stated in simpler terms".\* Deixemos de lado a ambigüidade da referência ao curto prazo marshalliano (onde a quantidade ofertada é fixa). Se nos colocamos no âmbito do equilíbrio geral, a inversão do ajuste marshalliano significa pura e simplesmente que as transações acontecem em desequilíbrio, ou seja, que o processo de *ajuste* é um *non-tâtonnement* (em vez de *tâtonnement*), e isto, evidentemente, não tem nada de "revolucionário". Neste ponto, duas possibilidades estão abertas: i) a primeira é a interpretação de Patinkin (1965, p. 339) segundo a qual "the essence of Keynes' position" é que a economia está submetida a "an intolerably long period of dynamic adjustment",\*\* o que é perfeitamente compatível com a teoria ortodoxa,<sup>5</sup> pois torna caduco qualquer projeto de elaboração de uma teoria alternativa, que é o principal objetivo de Keynes; e ii) a segunda é a supressão *a priori* de qualquer ajuste pelos preços (e, portanto, do próprio *non-tâtonnement*), postulando-se a rigidez dos preços, como, por exemplo, a posição adotada por

---

\* "No macrosistema keynesiano a ordenação marshalliana de velocidades de ajuste de preços e quantidades é invertida: no curto prazo os fluxos de quantidades são livremente variáveis, mas um ou mais preços são dados, e a faixa de variação admissível para o resto dos preços é portanto limitada. O elemento 'revolucionário' na *Teoria Geral* talvez não possa ser exposto em termos mais simples" (N. do T.).

\*\* "A essência da posição de Keynes" é que a economia está submetida a "um período intoleravelmente longo de ajuste dinâmico" (N. do T.).

<sup>5</sup> Lembremos de que a teoria do ajustamento adotada por Patinkin é a do *tâtonnement* walrasiano, que é notoriamente muito insatisfatória.

Leijonhufvud (1968, p. 53), cujo resultado é um equilíbrio a preços fixos, obtido através de um ajuste pelas quantidades (cf. abaixo).

c) A afirmação de Clower (1965, p. 294) segundo a qual a teoria tradicional dos preços (onde estes dependem da procura desejada) representa um caso particular (válido unicamente em pleno emprego) da teoria do desequilíbrio é tão sugestiva quanto ambígua. A teoria do desequilíbrio conduz a um resultado que nada tem a ver com a distinção entre os casos geral e particular, a saber, que os preços (e alocações) de *equilíbrio geral* (ou de pleno emprego) são diferentes dos preços (e alocações) associados ao equilíbrio obtido pelo processo de *tâtonnement*. Com efeito, como foi visto, a análise do processo de ajuste mais adequada à teoria do desequilíbrio é o *non-tâtonnement*: sendo consideradas as trocas em desequilíbrio, os estoques dos agentes modificam-se durante o processo e, conseqüentemente, o vetor de preços de equilíbrio depende do próprio processo. É, pois, em geral distinto do vetor dos preços de equilíbrio correspondente às dotações iniciais. Pode-se, sem dúvida, mostrar que este último existe (sob certas condições). Mas, sendo compatível unicamente com o *tâtonnement*, nunca poderá ser obtido pelo jogo das "forças de mercado" em desequilíbrio.

d) Enfim, a teoria do desequilíbrio — e os modelos de equilíbrio a preços fixos que dela decorrem — não implicam absolutamente a supressão do leiloeiro walrasiano, como subentende-se por vezes segundo Leijonhufvud (1968). Sua presença é independente da natureza do processo de ajuste (*tâtonnement* ou *non-tâtonnement*) e está ligada à hipótese de concorrência perfeita, no sentido da teoria ortodoxa. Introduzindo a análise do *non-tâtonnement*, Arrow e Hahn (1971, p. 325) dizem: "having decided on one idealization (perfect competition), we run into what must be taken to be logical difficulties unless we import a further idealization: the auctioneer". \* Não é de espantar se o leiloeiro é encontrado em todas as teorias ortodoxas de ajustes concorrenciais, seja pelos preços, seja pelas quantidades.

### VI.3.2 — Os Modelos de Equilíbrio a Preços Fixos Pertencem à Teoria Ortodoxa

Um dos equívocos mais incômodos introduzidos ao mesmo tempo que a teoria do desequilíbrio é a idéia segundo a qual a substituição

---

\* "Tendo escolhido uma idealização (concorrência perfeita), esbarramos no que deve ser considerado como dificuldades lógicas, a não ser que importemos uma idealização adicional: o leiloeiro" (N. do T.).

da procura racional pela procura efetiva traduz-se pelo desaparecimento da transmissão dos sinais que revelam os desequilíbrios dos mercados [Clower (1965) e Leijonhufvud (1968 e 1973)]. Isto é inexato. Mesmo que se considere que, dentro do período elementar, o ajuste pelas quantidades conduz a um equilíbrio aos preços fixos, isto não significa a igualdade entre oferta e procura efetivas em todos os mercados. O equilíbrio a preços fixos é obtido quando os níveis das transações e a procura efetiva são *mutuamente coerentes*, considerando o esquema de racionamento adotado. Segue-se que cada período é caracterizado por excessos de procura *efetiva*, em função dos quais os preços podem variar conforme o método comumente utilizado. O resultado obtido é uma seqüência de equilíbrios a preços fixos que, sob as condições habituais, converge para um equilíbrio geral walrasiano [Grossman (1974), Veendorp (1975) e Laroque (1981)]. É por isso que, como vimos, o equilíbrio não-walrasiano exige a hipótese *ad hoc* de salários e preços *exógenos*. É unicamente esta hipótese que permite obter, segundo o valor dos parâmetros, um equilíbrio dito keynesiano, onde o produto é determinado pela demanda global, o multiplicador descreve a relação entre procura e produto, as políticas fiscais e orçamentárias são justificadas e a variação da quantidade de moeda tem efeitos reais. Tal teoria não possui, visivelmente, nada de heterodoxo. Na época de Keynes, ou melhor, desde Adam Smith, os partidários da teoria ortodoxa estão *todos* de acordo: se os preços não cumprirem seu papel de variável de ajuste, o desequilíbrio, quando acontece, não é espontaneamente solucionado. Este é sem dúvida um dos principais ensinamentos difundidos pela teoria ortodoxa. Hoje a análise é mais precisa, a referência à interdependência é mais clara (não se pensa mais que o desequilíbrio de um mercado pode ser explicado examinando-se unicamente o comportamento do preço neste mercado), mas a idéia fundamental permanece a mesma: um desequilíbrio é duradouro se não houver ajuste pelos preços.

O debate contemporâneo é, portanto, fundamentalmente pré-keynesiano. Ele se desenvolve tendo, de um lado, uma escala que constrói sua teoria sobre o *pressuposto* (e não a teoria, que não existe) de um ajuste quase instantâneo dos mercados através da variação dos preços e, de outro, uma escala que *pressupõe* preços rígidos. Tratam-se das duas faces da *mesma* moeda: as duas teorias são versões da *mesma* ortodoxia que concebe a economia de mercado em termos de auto-regulação, especificamente pelo mecanismo dos preços. É exatamente *contra* esta ortodoxia que o projeto keynesiano foi elaborado. Este último, portanto, até o presente momento, *fracassou*.

Chega-se à mesma conclusão se o problema for examinado sob o prisma da política econômica. Vimos que a teoria do equilíbrio a preços fixos justifica, em certos casos, as políticas keynesianas, embora isto seja bastante arbitrário. A conclusão lógica do modelo é bem diversa: já que a causa dos desequilíbrios duradouros é a rigidez dos preços, o Estado deve ter como tarefa principal atenuar ou até suprimir esta rigidez por meio de uma política que favoreça a concorrência. Ai se reconhecem as proposições tradicionais desde Adam Smith, que estão no pólo oposto às de Keynes.

## VI.4 — Reexame do Projeto de Keynes

O fracasso do projeto de Keynes, de que é testemunha a teoria neokeynesiana contemporânea, parece-nos, ao menos no campo lógico, em grande medida atribuível, por um lado, à ambigüidade de Keynes no que se refere à relação entre as teorias alternativa e ortodoxa e, por outro, à exposição fragmentária e pouco precisa das idéias novas, o que favoreceu sua reinterpretação no sentido ortodoxo, ou até seu abandono puro e simples. O exame, mesmo rápido, desses dois pontos permitirá também a identificação das vias de desenvolvimento do projeto de Keynes que são, do nosso ponto de vista, mais interessantes.

### VI.4.1 — Teorias Alternativa e Ortodoxa

Vimos que a avaliação e a crítica da teoria ortodoxa representam para Keynes um momento essencial na elaboração da nova teoria. Dois pontos merecem destaque:

a) A relação que Keynes estabelece entre sua teoria e a teoria ortodoxa é profundamente ambígua, senão contraditória: de um lado, ele considera que uma parte central da teoria ortodoxa, a teoria dos juros, é ruim e leva a conclusões equivocadas; e de outro, afirma que a teoria ortodoxa é verdadeira no caso específico de pleno emprego, o que é uma posição insustentável. Caso se aceite a primeira posição, deve-se descartar a segunda; se a segunda fosse considerada, seríamos obrigados a admitir que em pleno emprego a taxa de juros seria determinada por duas teorias diferentes, a de Keynes e a ortodoxa, sendo a primeira verdadeira e a segunda falsa de acordo com

a primeira proposição, enquanto as duas seriam verdadeiras de acordo com a segunda proposição (o que traz uma contradição suplementar).

b) Keynes considera que a falha da teoria ortodoxa encontra-se na análise equivocada da moeda e da incerteza (estando as duas ligadas). Mas tudo isto permanece muito geral. O único ataque preciso (ou a única crítica lógica) está centrado na teoria da taxa de juros, o que no entanto, é inaceitável. Ele afirma que a teoria ortodoxa deixa indeterminada a taxa de juros de equilíbrio, alegando que os determinantes da função poupança são a taxa de juros e a renda. Isto é exato, mas não leva à sua conclusão. A resposta ortodoxa é fácil: existe um único nível de renda compatível com o equilíbrio da taxa de juros, aquele que decorre do pleno emprego dos fatores, obtido através do mecanismo dos preços.

Do nosso ponto de vista, o problema geral colocado por Keynes considera com razão, como Marx antes dele, que a crítica à teoria dominante é uma condição essencial para a elaboração de uma teoria alternativa. Além disso, os estudos recentes confirmaram o julgamento de Keynes segundo o qual uma grave inconsistência da teoria ortodoxa (que está longe de ser a única) refere-se à moeda. Ele, porém, não avaliou corretamente a medida do problema. Para isto, é necessário voltar a Marx (1868, Caps. 1, 2 e 3), para quem a questão da moeda deve ser colocada com relação à teoria do valor.

Tendo como ponto de partida racional a teoria dos preços reais, a teoria ortodoxa aborda a questão monetária nos termos da integração da moeda na teoria do valor. Os estudos recentes das configurações de equilíbrio e dos processos de ajuste revelaram dificuldades consideráveis referentes à determinação do valor e da quantidade de moeda. Pode-se mostrar que elas estão ligadas à concepção tradicional da moeda como bem particular; sua supressão exige, pois, uma renovação da teoria monetária [Benetti e Cartelier (1985)].

#### VI.4.2 — Principais Idéias da *Teoria Geral*

Apesar de fragmentárias, mal integradas na exposição geral e formuladas de maneira imprecisa, as indicações de Keynes sugerem uma visão da sociedade de mercado bem diferente daquela que fornece a base da teoria dominante, a saber, a simetria dos agentes e a interdependência geral dos mercados. Dois eixos nos parecem particularmente interessantes:

a) O primeiro está ligado ao "princípio da demanda efetiva". O Capítulo III da *Teoria Geral* é notoriamente confuso. Todavia;

uma indicação sobressai nitidamente: as classes de agentes têm um papel *assimétrico*. As funções de oferta e procura global que determinam a demanda efetiva são ambas construídas por uma única classe de agentes: as empresas. Isto opõe-se à interpretação habitual, tirada da ortodoxia, segundo a qual a oferta e a procura globais resultam de cálculos distintos feitos pelas empresas e pelos consumidores e cujo desenvolvimento pode ser encontrado no enfoque em termos de circuito e nas pesquisas sobre o financiamento da produção [Schmitt (1975), Graziani (1986) e Messori (1985)].

b) As análises dos Capítulos XII, XIII e XIV da *Teoria Geral* fornecem os elementos de uma abordagem alternativa à interdependência geral. Observemos, em primeiro lugar, que convém afastar a crítica com frequência feita a Keynes, segundo a qual sua análise estaria comprometida pela hipótese (implícita) de equilíbrio parcial. Isto é certamente verdade em pontos particulares, mas não se verifica no plano geral. Para se convencer disto, basta tomar nota da insistência de Keynes no papel determinante da taxa de juros: o funcionamento da lei de Say exige evidentemente a interdependência entre os mercados de bens e de títulos.

Longe de deixar de lado a interdependência geral, as indicações de Keynes levam, ao contrário, à sua crítica, pois sugerem que o comportamento racional de agentes em situação de incerteza (que não pode ser analisada corretamente por um cálculo de probabilidades) não é descrito corretamente pelo cálculo econômico tradicional. Keynes concentra sua análise nos mercados financeiros. O problema é antecipar corretamente o valor futuro dos títulos, que depende essencialmente da "psicologia do mercado". Considerando que as informações são desigualmente distribuídas e que os agentes têm uma confiança limitada nos cálculos a partir de suas próprias estimativas, a conduta racional é de tipo limitativo. Keynes deduz daí não somente a volatilidade do investimento e a instabilidade da função de preferência pela liquidez, mas também a fixação do valor de equilíbrio dos títulos, que é em grande medida *independente* da atividade de produção. A interdependência não é, portanto, tão geral quanto postulado pela teoria ortodoxa. Ela praticamente não funciona entre mercados que põem em jogo formas distintas de racionalidade econômica.

Estas idéias são atualmente objeto de interessantes desenvolvimentos. Particularmente, a aplicação das teorias recentes de convenções, realizações e profecias auto-realizadoras leva a tornar consideravelmente mais precisas as intuições de Keynes [Favereau (1982) e Orléan (1986)].

## VI.5 — Conclusão

50 anos após a *Teoria Geral*, os "heréticos" ainda não dispõem de uma teoria *geral* alternativa passível de ser confrontada à teoria ortodoxa. A partir da guerra, esta deu mostras de uma capacidade de assimilação considerável, pois teorias tradicionalmente consideradas distintas ou até opostas foram em grande parte reformuladas no âmbito da teoria ortodoxa. Por outro lado, as coisas mudaram muito desde Keynes. Graças aos próprios progressos da teoria ortodoxa, identificam-se hoje bem mais claramente seus limites intrínsecos. Os resultados obtidos até o presente momento não possuem o grau de generalidade atribuído por Walras e pela maioria dos economistas liberais depois dele.

Em seu estado atual, a teoria ortodoxa não vai muito além da demonstração da existência, sob certas condições, de um equilíbrio geral. Ainda assim, é necessário acrescentar que o modelo de base (Arrow-Debreu) — construído sobre uma hipótese muito restritiva referente ao tempo (a existência de um sistema completo de mercados intertemporais e contingentes) — é incompatível com a presença da moeda. Dito isto, fazia-se importante mostrar que, sob hipóteses suficientemente gerais, existe um vetor de preços que assegura a compatibilidade recíproca dos planos dos agentes privados. Mas este resultado é também muito limitado em virtude de duas questões básicas:

a) Por um lado, ignora-se *como* os preços de equilíbrio se formam sob a ação das forças do mercado concorrencial. Os estudos sobre a estabilidade (tanto do *tâtonnement* como do *non-tâtonnement*) revelaram dificuldades ou mesmo incoerências que até agora não estão superadas. Trata-se de uma grave lacuna: a concepção da economia de mercado concorrencial em termos de auto-regulação não tem por enquanto nenhum fundamento racional aceitável. Esta observação torna-se mais importante pelo fato de que a escola liberal mais recente construiu toda sua teoria sobre a idéia segundo a qual a flexibilidade (perfeita) dos preços implica o equilíbrio (instantâneo) dos mercados. Esta idéia não é mais justificada do que um simples ato de fé.

b) Por outro lado, a validade das proposições da estática comparativa (que constituem o essencial da teoria ortodoxa) está, em primeiro lugar, comprometida pela ignorância dos processos de ajuste e, em segundo, estreitamente limitada pelas condições muito restritivas de unicidade do equilíbrio geral. Os "heréticos" atuais, ao contrário dos contemporâneos de Keynes, não têm só seu "faro" para opor-se à teoria dominante, podendo dirigir seus ataques para dentro

da "cidadela", como exigia, com razão, Keynes. Estas críticas, assim como as pesquisas (por enquanto mal coordenadas entre si) que seguem as vias originais abertas por Keynes, só podem dar resultado se se basearem num conhecimento aprofundado da teoria ortodoxa, sendo conduzidas em estreito confronto com esta. Tais parecem ser as condições dentre as mais importantes para o surgimento de uma teoria alternativa que certamente não será "keynesiana", mas para a qual Keynes terá dado uma importante contribuição.



COMENTÁRIOS SOBRE O ENSAIO DO  
PROF. BENETTI

FERNANDO SALDANHA \*

O trabalho do Prof. Benetti contém penetrantes observações sobre o desenvolvimento da teoria keynesiana nestes últimos 50 anos. Sua crítica é feita dentro do quadro da teoria do equilíbrio geral, walrasiano ou não-walrasiano. A tese principal é que "o debate atual permanece fundamentalmente pré-keynesiano". A teoria do desequilíbrio seria então apenas uma etapa do desenvolvimento da teoria ortodoxa, sendo portanto desprovida de qualquer caráter revolucionário.

Quando posta nos termos acima, a crítica do Prof. Benetti à teoria neokeynesiana contemporânea nos parece artificial. Uma oposição entre teorias ortodoxas e heterodoxas é postulada, ficando implícita a superioridade da heterodoxia "revolucionária" sobre a ortodoxia, inerentemente incapaz de apreender a realidade. Por outro lado, as críticas de caráter específico feitas à teoria ortodoxa pelo Prof. Benetti são sempre pertinentes. A inclusão de uma discussão crítica deste teor em livros-texto de macro ou microeconomia certamente impediria que alguns jovens espíritos calassem nos lamentáveis erros teóricos tão visíveis nas teorias chamadas "monetarista" e "das expectativas racionais".

Nosso ponto de vista sobre o estado atual da teoria neokeynesiana é que ela carece de fundamentos microeconômicos adequados. Alguns dos problemas mais importantes foram apontados pelo Prof. Benetti. Com referência à teoria do desequilíbrio, gostaríamos de adicionar um ponto às suas observações. Diversos autores [Veendorp (1975), Fisher (1978) e Saldanha (1987a e 1987b)] obtiveram condições para a estabilidade de processos de ajustamento com demandas racionalizadas. O processo definido por Veendorp é um processo de *lâtonnement*, e as condições para a estabilidade são

---

\* Do Departamento de Economia da PUC/RJ.

demasiado restritivas (*gross substitutes*). Já os outros dois são processos de *non-àtonnement*. Saldanha (1987a e 1987b) mostra que os pontos-limite desses processos devem quase sempre ser equilíbrios competitivos. A exceção surge quando as restrições quantitativas à oferta ou demanda são absolutas, isto é, não podem ser relaxadas por variações nos preços. Em geral, porém, as restrições quantitativas da teoria do desequilíbrio correspondem a *kinks* nas curvas de demanda ou oferta e podem, portanto, ser relaxadas. É verdade que Keynes se preocupou apenas com questões de curto e médio prazos, e sua famosa frase sobre o longo prazo poderia ser aqui citada. Por outro lado, keynesianos e neokeynesianos nem sempre procederam com a mesma cautela. Nosso ponto é, portanto, que a teoria do desequilíbrio não se encontra num nível de desenvolvimento comparável ao da teoria walrasiana. Isto porque faltam à teoria do desequilíbrio fundamentos dinâmicos comparáveis àqueles disponíveis para a teoria walrasiana (vale dizer, estes últimos são também insuficientes).

# INVESTIMENTO E ACUMULAÇÃO: UMA VISÃO NEOKEYNESIANA \*

STEPHEN A. MARGLIN \*\*

Tentaremos explicitar, a seguir, como se apresenta, em linhas gerais, a visão padrão sobre a acumulação. No curto prazo, marcado por fricções e desajustes, a demanda por investimento interage com a oferta de poupança, mais ou menos *à la* Keynes, para determinar o crescimento do estoque de capital. A despeito do fato de as políticas keynesianas terem perdido prestígio, para o curto prazo o economista representativo ainda se serve do instrumental desenvolvido pela *Teoria Geral* e seguidores: a acumulação resulta da determinação da renda nacional.

No longo prazo, este mesmo economista vai apoiar-se em argumentos bastante distintos: a ortodoxia da profissão considera a acumulação como determinada pela propensão a poupar, sequer olhando a demanda por investimento. O fato de o Japão ter dedicado, neste último quarto de século, 30% do seu produto bruto à formação de capital fixo e a Inglaterra 20% explica-se convencionalmente em termos das maiores propensões a poupar japonesas, e não da maior propensão a investir.

Ao considerarmos um prazo ainda mais longo, mesmo as propensões a poupar tornam-se irrelevantes. No futuro assintótico para além do futuro, determina-se a acumulação exclusivamente pelo crescimento populacional e por mudanças na técnica. Propensões a poupar podem afetar a uniformidade da relação capital/produto caso se admita uma tecnologia substitutiva de trabalho por capital, ou vice-versa; este, entretanto, é o limite de sua influência.

---

\* Este trabalho foi publicado, em inglês, em Eatwell, J., Newman, P., e Milgate, M., eds. *The new palgrave: a dictionary of economics*. London, Macmillan Press, New York, Stockton Press.

\*\* Da Universidade de Harvard.

Economistas de inclinação marxista partilham os mesmos pontos de vista, exceção feita ao futuro assintótico, por eles considerado uma construção irrelevante. A terminologia pode diferir: prefere-se usar as dificuldades de “realização” como explicação para a insuficiência da demanda agregada face à oferta agregada e, por conseguinte (abstraindo-se o comércio exterior e os saldos governamentais), para a insuficiência do investimento em relação à poupança. Para os marxistas, todavia, os problemas de realização geralmente limitam-se ao curto prazo; para o longo prazo serão, mais uma vez, as propensões a poupar dos capitalistas que, juntamente com a taxa de lucros determinada pela luta de classes, determinarão a taxa de acumulação. Se formos rigorosos, as teorias neoclássica e marxista de determinação das propensões a poupar diferem; no entanto, para os fins a que nos propomos aqui, esta é uma questão secundária. Pondo-se de lado o curto prazo, as duas teorias estão de acordo quanto à irrelevância das propensões a investir para a acumulação.

## VIII.1 — O Investimento na *Teoria Geral*

Em oposição a tais visões, está a de Keynes, que, aplicada ao longo prazo, conta uma história bastante diferente do processo de acumulação. Na *Teoria Geral*, Keynes formalizou sua visão sobre a demanda por investimento em termos da curva da “eficiência marginal do capital”, a qual mostra os montantes de investimento que se poderiam esperar a cada taxa de juros.<sup>1</sup> A idéia básica por trás desta curva pode ser apreendida se supusermos a existência de um conjunto de projetos indexados por  $i = 1, \dots, n$ , cada um requerendo uma unidade de investimento e tendo por retorno, respectivamente, um fluxo de caixa  $r_1, \dots, r_n$  perpetuamente. Se os  $n$  projetos forem ordenados na ordem decrescente dos  $r_i$ , então, tomando-se a hipótese simplificadora de que cada investimento custa US\$ 1,  $r_i$  é a taxa *marginal* de retorno do investimento de  $i$  dólares. Na linguagem de Keynes,  $r_i$  é a eficiência marginal do capital.

Suponhamos agora que a taxa de juros  $d$ , que representa o custo do capital para o investidor, seja esperada como sendo permanentemente constante. Então, o valor presente do retorno do  $i$ ésimo projeto é  $r_i/d$ . O investidor maximizador de lucros irá descendo a lista até encontrar o projeto para o qual  $r_i = d$ , isto é, o ponto

---

<sup>1</sup> Tem-se argüido que a consistência dimensional requer a denominação de curva da “eficiência marginal do investimento”. Não obstante, vou seguir a terminologia keynesiana original.

onde a taxa marginal de retorno e o custo de capital se igualam. Em termos keynesianos, o investimento é determinado pela equiparação da eficiência marginal do capital ao custo do capital. Mais precisamente, a ordem dos projetos sendo discreta, a regra de maximização de lucros será empreender todos os projetos para os quais  $r_i < d$ . No caso de haver um projeto para o qual a relação entre  $r_i$  e  $d$  seja exatamente a igualdade, o empreendimento ou não do projeto será indiferente. O ponto principal é que os valores presentes dos retornos descontados,  $r_i/d$  ( $d$  age como a taxa de desconto), excedem os custos unitários do investimento desde que  $r_i > d$ .

Até este ponto não há nada de novo nessa teoria. Knut Wicksell não teria tido qualquer problema para se apossar deste argumento e, na verdade, a curva da eficiência marginal do capital guarda forte semelhança com a curva da produtividade marginal, que é característica da maioria das teorias sobre a acumulação.<sup>2</sup> Mesmo a estrutura inteiramente teórica que Keynes constrói ao juntar esta curva às curvas de consumo e preferência pela liquidez não seriam inconsistentes com Wicksell, especialmente se limitarmos a análise ao curto prazo. Presumivelmente, esta é a razão por que os seguidores suecos de Wicksell recriminavam Keynes por compactuar com a "inclinação anglo-saxônica para a originalidade desnecessária".

Provavelmente devido à atividade com a versão wickselliana da economia neoclássica, a grande maioria dos economistas norte-americanos tem podido aceitar, como se sugeriu no início deste trabalho, a versão da análise keynesiana para o curto prazo — para grande desgosto dos discípulos de Keynes em Cambridge, como Joan Robinson e Nicholas Kaldor, que durante as suas vidas insistiram que a mensagem principal de Keynes vinha se perdendo na tradução. Para a visão norte-americana padrão, o ponto principal de Keynes era a limitação da política monetária (concebida em termos de seus efeitos sobre  $d$ ) em agir sobre a demanda por investimento. Esta limitação pode dever-se tanto a uma baixa elasticidade da eficiência marginal do capital quanto, no limite, à impossibilidade de reduzir a taxa de juros (a famosa "armadilha da liquidez", considerada por Keynes na *Teoria Geral* como uma possibilidade teórica que até então — 1935 — não se tinha manifestado). O ponto central era a necessidade da intervenção estatal, não somente sob a forma de uma política monetária ativa — o que estava presente na análise wickselliana —, mas também sob a forma de uma política fiscal.

---

<sup>2</sup> A diferença principal repousa na dimensionalidade temporal: exceto para um modelo onde o capital se deprecia integralmente num período, capital e investimento se relacionam como estoque e fluxo. É por esta razão que os puristas insistem que a eficiência marginal do "capital" é um nome inadequado no âmbito da demanda por investimento.

Efetivamente, não seria faltar ao respeito com Keynes aceitarmos que sua influência se exerce tanto sob a forma de justificar um Estado ativo e intervencionista — o fim do *laissez-faire* — quanto pelo poder de suas idéias, as quais se refletiram através do prisma da principal corrente da profissão de economista na América do Norte.

## VIII.2 — Uma Leitura Alternativa

Existe, contudo, uma outra leitura de Keynes. A real divergência da teoria keynesiana do investimento em relação à teoria ortodoxa começa, em meu ponto de vista, pelo reconhecimento de que o formalismo de sua teoria da demanda por investimento obscurece seu significado real. O ponto de partida é aceitar que os retornos de qualquer projeto futuro são inerentemente incertos. Os  $r_i$  não são uma realidade objetiva dada, mas sim uma construção subjetiva do investidor. Tem estado na moda obscurecer a velha e clássica distinção, originariamente proposta por Knight, entre risco (objetivo e quantificável) e incerteza (subjetiva e qualitativa) por meio da teoria da probabilidade subjetiva ou pessoal. Mesmo que os axiomas subjacentes a esta teoria não sejam nem muito fortes (particularmente a suposição de uma completa ordenação e a suposição de independência, que Leonard J. Savage chama de princípio da "coisa certa") nem empiricamente comprovados pelo comportamento dos indivíduos comuns, a teoria da probabilidade subjetiva possui algum valor heurístico na modelagem das decisões de investir, particularmente pela sua ênfase na psicologia do tomador de decisões.

A probabilidade subjetiva permite-nos ir além dos cálculos dos valores atuais dos  $r_i$  como a simples perpetuidade da fórmula  $r_i/d$  na direção de somas mais complexas da seguinte forma:

$$r_i^h = p_1^h u_1^h r_{i1}^h + p_2^h u_2^h r_{i2}^h + \dots + p_m^h u_m^h r_{im}^h$$

onde o termo genérico  $p_j^h u_j^h r_{ij}^h$  compõe-se de três elementos:  $p_j^h$  é a probabilidade subjetiva para o Senhor  $H$  da ocorrência de um complexo de eventos particular (um "estado") no qual sua utilidade marginal da renda (normalizada) é  $u_j^h$  e seu retorno estimado para o projeto  $i$  é  $r_{ij}^h$ .

O ponto central é que, na visão keynesiana, cada um dos constituintes — a probabilidade  $p_j^h$ , a utilidade marginal da renda  $u_j^h$  e o retorno específico à situação  $r_{ij}^h$  — depende, na mesma medida,

tanto da imaginação do investidor quanto da realidade objetiva. Quanto mais otimistas estiverem os investidores, mais altas serão as probabilidades que eles associarão às situações em que os retornos e suas utilidades marginais associadas são altas, o que terá por consequência valores mais altos que  $r_i^A$ . *Mutatis mutandis*, quanto maior o pessimismo dos investidores, menores serão os  $r_i^A$  associados aos mesmos projetos. Assim sendo, o *animal spirit* dos investidores desempenha um papel crucial na demanda por investimento.<sup>3</sup>

O reconhecimento de um papel crucial dos *animal spirits* desvia a atenção dos movimentos ao longo da curva de eficiência marginal. A questão que surge é: o que determina a posição desta escala? Evidentemente, de acordo com o que temos mostrado, são, em última instância, as avaliações probabilísticas dos investidores sobre as várias

---

<sup>3</sup> Gerald Debreu uniu a teoria da probabilidade subjetiva a uma teoria de mercados completos para "mercadorias contingentes", isto é, mercadorias cuja entrega depende contingencialmente da real manifestação de situações especiais. Se os mercados fossem completos neste sentido, então as utilidades marginais subjetivas, as  $u_i^A$ , seriam substituídas por preços refletindo o consenso dos agentes do mercado no que concerne ao valor dos bens sob diferentes circunstâncias. A ausência de tais mercados faz mais do que meramente acrescentar um novo elemento de subjetividade no termo dos  $u_i$ , na avaliação das oportunidades de investimento. Caso houvesse mercados ativos para mercadorias contingentes durante a vida dos projetos de investimento, uma importante motivação ao investimento desapareceria. Na medida em que o investimento seja motivado por probabilidades subjetivas divergentes em relação aos casos em que há retornos favoráveis, os investidores poderiam dar vazão ao seu *animal spirit* comprando e vendendo mercadorias contingentes. Eles não precisariam manter capital físico. Na realidade, ao menos em certa medida, o mercado acionário desempenha este papel, como demonstrou Peter Diamond.

A motivação para investir em função de prognósticos divergentes para particulares  $r_i^A$  permanece a despeito da efetividade que o mercado acionário possa ter na mediação das diferenças de opinião sobre os  $p_i^A$ . Mercadorias contingentes não fornecem qualquer base para que se aposte baseado em "dicas" a respeito de quanto renderá um projeto em dada situação.

Puristas farão objeção à definição de que um "estado" deve eliminar qualquer incerteza quanto ao retorno de todas as atividades econômicas se um particular estado ocorrer. Isto, certamente, é uma possível, talvez a mais comum, definição de um estado, embora me pareça desnecessariamente restritiva. Pode-se imaginar um estado definido em termos suficientemente precisos de forma que os preços das mercadorias fossem determinados se existissem os mercados contingentes requeridos, mas ainda assim haveria considerável incerteza residual no que toca à produtividade de novos processos técnicos e às questões afins. A distinção seria apenas entre incerteza micro e macro.

Teóricos neoclássicos podem obter algum conforto desta nota de rodapé, pois ela demonstra, afinal de contas, que a teoria keynesiana não contradiz a visão neoclássica do mundo. No entanto, o que ela faz é transformar Keynes num caso especial de mercados incompletos que, reconhecidamente, vai muito além dos limites da teoria neoclássica.

possíveis situações, sobre a utilidade relativa da renda e sobre os retornos em diferentes situações. É igualmente evidente que isto gera uma teoria capenga. Um modelo mais tratável pode ser construído fazendo os retornos prospectivos, os  $r_{ij}$ , dependerem da antecipação geral dos capitalistas. Quanto mais alta for a expectativa geral de lucros, mais alta será a taxa antecipada de retorno para projetos dados — uma maré montante presumivelmente erguerá todos os barcos.<sup>4</sup> Desta forma, movimentos da curva de eficiência marginal como um todo, disparados por mudanças nas expectativas de lucratividade, e não movimentos ao longo de uma dada escala induzidos por mudanças na taxa de juros, são a chave para a compreensão dos altos e baixos do investimento e do produto.

Tal raciocínio — claramente uma “reconstrução racional” — permitiu que os herdeiros de Keynes — Roy Harrod em Oxford e Robinson e Kaldor em Cambridge, que recolocaram a *Teoria Geral* num contexto de longo prazo — reconstruíssem o esquema da eficiência marginal em termos de variáveis relacionadas aos lucros esperados. A função demanda por investimento de Robinson, por exemplo, introduz a taxa de lucros esperada no argumento da função e, assim, o argumento da formulação própria a Keynes — a taxa de juros — desaparece no fundo indistinto do *ceteris paribus*.

A razão de se ignorar o custo de capital é a suposição de uma alta insensibilidade na resposta do investimento e da poupança a mudanças plausíveis na taxa de juros. Certamente, há hipóteses fortes [qui subjacentes à faixa relevante de variações na taxa de juros. Jma vez que os retornos esperados são finitos, há que existir *algum* nível da taxa de juros à qual mesmo o mais atraente projeto a todos pareça não econômico. Assim, a menos que a poupança seja negativamente relacionada à taxa de juros e altamente elástica, variações suficientes na taxa de juros poderia, com tempo o bastante,<sup>5</sup> ajustar a demanda por investimento à oferta da poupança.

Para a maioria do período do pós-guerra, todavia, o espectro de variação das taxas de juros tem sido muito modesto para que se possa testar esta hipótese. Isto se identificamos a taxa de juros como a diferença entre a taxa nominal de títulos do governo ou de primeira linha e a taxa de inflação. Na verdade, de 1945 até 1980 esta taxa de juros “real” nunca esteve muito longe do zero nos Estados Unidos. Após 1980, a desinflação e a recessão levaram as

---

<sup>4</sup> Podem, com certeza, haver exceções: uma maré vazante “ergue” barcos afundados.

<sup>5</sup> “Tempo o bastante” é importante aqui. No curto prazo, tanto a velocidade de ajuste como as elasticidades são importantes. Por hipótese, a velocidade de ajuste desempenha um papel menor no longo prazo, já que uma das características definidoras do longo prazo é ter tempo o bastante para ajustes.

taxas de juros a níveis problemáticos mesmo para os mais devotados neokeynesianos. Atualmente, ainda está muito cedo para podermos determinar se esta alta foi apenas uma aberração momentânea no fluxo da história ou o prenúncio de uma nova era. A meu ver, trata-se de uma aberração, mas isto pode tão-somente ser uma indicação das minhas predileções neokeynesianas e não um prognóstico razoável.<sup>6</sup>

A taxa de juros normalmente esperada sobre o estoque de capital como um todo é, por si só, tão pouco observável quanto qualquer outra variável futura. Na literatura neokeynesiana, os  $r_i^e$  normalmente são função de um reduzido número de variáveis que sumariam as informações relevantes de que dispõem os investidores. A versão padrão da teoria simplesmente extrapola a taxa de lucros corrente ou da passada imediatamente anterior.

Utilizando hipóteses simplificadoras como retornos constantes de escala, homogeneidade de capital e uma taxa de utilização da capacidade uniforme e exogenamente determinada, necessariamente é uma verdade *ex post* que a taxa média de lucros do investimento novo (que é a taxa marginal de lucros do estoque de capital) iguale a taxa média de lucros de todo o capital. Sob essas hipóteses, poderia parecer razoável que a taxa de lucros média esperada para o estoque de capital total,  $r^e$ , igualasse a taxa de lucros esperada para o investimento novo. Isto importaria, no espírito das "expectativas racionais", um requerimento de consistência para cada investidor:  $r^e = \sum_i r_i^e = \sum_i \sum_j p_j^e u_j^e r_{ij}^e$ . No entanto, não se garante qualquer inferência desta espécie.

A teoria neokeynesiana, a meu ver, é compatível com as expectativas racionais — até o ponto onde esta noção faz algum sentido sob condições de incerteza subjetiva. No entanto, uma importante medida de realismo perder-se-ia ao se submeter desta forma a teoria, já que, mesmo sob as hipóteses restritivas que levam à uniformidade da taxa de lucros realizada, não há qualquer boa razão para acreditarmos nas expectativas racionais. A expectativa geral de um retorno de 4% é perfeitamente consistente com expectativas individuais de que dotes especiais, oportunidades ou sorte garantirão um retorno de 10, 20 ou mesmo 50% para um projeto particular. Como diria P. T. Barnum, "a cada minuto nasce um otário".

---

<sup>6</sup> Porque a taxa de juros real normalmente se move numa estreita faixa é outro problema teórico que nos levaria longe, tendo a crer que normalmente o equilíbrio das forças políticas que determina a política monetária tende fortemente na direção da expansão. É a política que, em última análise, faz com que a oferta monetária responda às necessidades capitalistas de crédito barato.

### VIII.3 — Profecias Auto-Realizáveis

Keynes fez do "otário" de Barnum um tipo de herói: para Keynes era duvidoso que o capitalismo pudesse funcionar sem semelhante "espontânea vontade de agir". A assertiva feita pelos neokeynesianos é ainda mais forte e agiganta-se no *Treatise*. Enquanto houver bastante deles, os "otários" podem virar a mesa sobre o resto de nós. Capitalistas, enquanto classe, detêm o poder de determinar condições que fazem com que suas expectativas se concretizem, de modo a, no mínimo, garantirem sua confiança.

Única entre os atores econômicos, esta classe tem o poder das profecias auto-realizáveis. Não somente as taxas de lucro efetivas afetam as crenças dos capitalistas quanto aos lucros futuros, mas também as crenças dos capitalistas influem sobre os lucros reais. Isto não é sinônimo da capacidade imputada aos capitalistas por Joan Robinson para fazer o que quisessem da taxa de lucros, porém não impede que seja um poder considerável.

Há dois mecanismos pelos quais as profecias dos capitalistas sobre os lucros tornam-se auto-realizáveis: a distribuição da renda entre capital e trabalho e o nível de utilização da capacidade e de emprego. A primeira é a menos familiar, exceto para os leitores do *Treatise*. Suponhamos uma economia fechada, sem gastos governamentais e na qual se parte de um equilíbrio de longo prazo, arcado tanto pela igualdade entre poupança e investimento desejado quanto pela igualdade entre a taxa de lucro esperada e real (média). Imaginemos uma mudança nos *animal spirits* que faça os capitalistas mais desejosos de investirem as taxas de lucros correntes. Em outras palavras, imaginemos, um deslocamento para fora da função de demanda por investimento. No caso neokeynesiano mais simples, esta adição à demanda agregada aumenta os gastos em relação à renda — lembremo-nos que não se alterou a renda — e eleva os preços. Assumindo-se certa rigidez ou inércia nos salários monetários, isto reduzirá o salário real e mudará a distribuição de renda em favor dos lucros. O processo continua, já que lucros realizados mais altos levam a expectativas posteriores de lucros mais altos e a mais demanda por investimento. No entanto, isto não pode continuar indefinidamente, porque capitalistas têm, por hipótese, uma propensão a poupar maior que a dos trabalhadores. A espiral ascendente de preços e investimento continua apenas até onde a poupança extra induzida por lucros mais altos absorve o investimento extra, ponto onde a economia chega num nível de equilíbrio, mais alto, entre poupança e investimento desejados e taxas de lucros reais e antecipadas. Além da existência de uma função de demanda por investimento distinta da função de pou-

pança, a inércia da moeda e dos salários e a diferença nas propensões a poupar são cruciais para esta conclusão.

Diversas observações podem ser feitas aqui. Primeiro, embora as origens desta teoria estejam no *Treatise*, ela tem muito em comum com o modelo esboçado por Schumpeter (1911). Há, todavia, duas importantes diferenças conceituais. Antes de tudo, o equilíbrio neokeynesiano é formulado como um crescimento estável, enquanto a visão de crescimento zero predomina em Schumpeter e seus contemporâneos. Assim, mudanças de um equilíbrio a outro envolvem alterações na taxa do crescimento mais do que no nível do produto. Uma segunda diferença é mais fundamental. Tanto na visão schumpeteriana quanto na visão neokeynesiana um deslocamento para fora na função de demanda por investimento plausivelmente envolve uma expansão da lista de projetos garantidores de retornos além dos custos do capital. Em ambas as visões, a psicologia da classe capitalista é crucial. Schumpeter, não menos do que os neokeynesianos, reconheceu o elemento subjetivo na estimação dos retornos. A "invenção", para ele, era necessária mas não suficiente para a "inovação".<sup>7</sup> Aqui, porém, cessam as similitudes. Na visão neokeynesiana, a invenção não é nem necessária nem suficiente para a inovação. Investimento pode ser uma operação que depende rigorosamente de si mesma; a teoria não requer nada mais do que uma mudança na psicologia dos negócios para que se modifique a demanda por investimento, o que pode levar a economia a um novo equilíbrio com uma taxa de crescimento distinta. Dentro dos limites das propensões a poupar e da maleabilidade dos salários reais, os desejos dos capitalistas são auto-realizáveis. Preços e taxas de lucro mudam para ratificar as mudanças de expectativas dos capitalistas!

## VIII.4 — As Hipóteses Cruciais

Deve haver um truque. Na realidade, são quatro as hipóteses cruciais, duas das quais — a flexibilidade dos salários reais e a diferença das propensões a poupar entre capitalistas e trabalhadores — já foram mencionadas. A suposição de que salários são fixados em termos monetários desempenha um papel central na análise.

---

<sup>7</sup> Observe-se que na visão neoclássica a invenção lucrativa é sinônimo virtual de inovação, o que explica em grande parte a ausência de uma função de investimento na teoria neoclássica do crescimento de longo prazo.

Salários nominais não precisam ser fixados para todo o sempre. No entanto, a versão de Joan Robinson da questão (bem como a versão schumpeteriana) não se sustenta sem a hipótese inercial dos salários nominais. Evidentemente, é a distribuição de renda que ajusta a poupança ao investimento. Assim, se a distribuição de renda for fixa, então ela não pode cumprir a tarefa que a teoria neokeynesiana lhe designa.

Uma diferença nas propensões a poupar é igualmente importante para a visão neokeynesiana do capitalismo. Há várias versões da assim chamada equação da poupança de Cambridge e uma confusão considerável sobre o conteúdo das versões alternativas revistas duas décadas após as mais importantes contribuições ao debate. Entretanto, a unanimidade das versões tem por indiscutível que a propensão dos capitalistas excede a dos trabalhadores. Em oposição, a principal teoria neoclássica da poupança, a hipótese do ciclo de vida de Franco Modigliani, sugere que a propensão a poupar a partir de salários excederá a propensão a poupar a partir dos ganhos sobre a propriedade: os salários estarão desproporcionalmente nas mãos das pessoas se preparando para a aposentadoria e os lucros desproporcionalmente nas mãos dos aposentados. É óbvio que disputas teóricas não são nada novas em economia. O mais surpreendente é que não dispomos de evidências empíricas que, após 20 anos de disputa, possam comprovar uma teoria ou outra.

O papel essencial desempenhado pelos salários reais flexíveis e pelas diferenças nas propensões é bastante claro, e talvez o qualificativo "truque" não seja uma boa descrição para essas duas hipóteses. Mas uma terceira hipótese é necessária para tornar o gasto capitalista de investimento um "jarro da viúva" \* (a metáfora é de Keynes), enchendo-se de poupança tão rápido quanto se esvazia de investimento. Esta suposição está melhor ocultada. Podemos perceber seu papel mais claramente ao interrogarmo-nos sobre como se inicia o processo descrito de mudança de um equilíbrio em consequência de uma mudança na demanda por investimento. Como se traduz um aumento no investimento *desejado* em um aumento na demanda *efetiva*? (Note-se que a mesma questão se aplica a qualquer deslocamento num equilíbrio macroeconômico, como, *e. g.*, o deslocamento do equilíbrio de curto prazo dada uma mudança na função de investimento como mostrado nos livros texto).

Uma possibilidade é fazer a poupança desejada variar diretamente com o investimento desejado. Esta hipótese, contudo, nos força a abandonar a idéia de separar as curvas de poupança e investimento. Uma segunda possibilidade que pode ser descartada

---

\* No original, "widow's cruse" (N. do T.).

com a mesma facilidade foi uma versão muito em moda na minha juventude: aprendíamos a pensar em termos de "entesouramento" de caixa, sendo o "desentesouramento" o mecanismo essencial para pôr em marcha a transição de um equilíbrio estável para outro. Esta história não convence porque, dadas as condições presentes, simplesmente não há dinheiro entesourado na magnitude necessária — se é que alguma vez houve.

Existe uma resposta melhor e, o que é notável, tanto Wicksell quando Schumpeter e Keynes deram-na aproximadamente da mesma forma. Schumpeter é o mais claro dos três e contrasta com Keynes, que, talvez por achar a questão óbvia demais para requerer explicações elaboradas, chega a ser incoerente. O ponto principal, em poucas palavras, é o crédito monetário. O processo de expansão do investimento pode ter início sem um correspondente aumento da poupança desejada, desde que os capitalistas disponham de acesso a um sistema bancário acomodativo que, de uma forma ou de outra, permita criar do nada um poder de compra sobre recursos escassos. Neste ponto, a psicologia do capital financeiro une-se à psicologia do capital industrial, já que, a menos que os financistas partilhem do otimismo de industriais, não haverá meios, excetuando-se aquele "entesouramento" mítico, de fazer o investimento expandir-se sem um concomitante aumento da poupança desejada, como requereria a descrição neokeynesiana e schumpeteriana, baseada em mudanças do nível de preços e na taxa de lucro para acomodar a ação dos capitalistas. Ou, pelas mesmas razões, o caso wickeselliano. Embora, em última instância, seja a taxa de juros que ajusta investimento e poupança desejados, o desequilíbrio wickselliano não é um desequilíbrio walrasiano virtual ou hipotético de *lâtonnement* com trocas falsas, mas sim um desequilíbrio no tempo real e que é sustentado pelo crédito monetário.<sup>8</sup>

A importância de um sistema bancário acomodativo ou dinheiro passivo ou endógeno — todos aproximadamente equivalentes — para o sistema neokeynesiano explica por que os partidários desta teoria são necessariamente hostis à teoria dos preços da quantidade de moeda (a chamada "teoria quantitativa da moeda", o que, obviamente, é um nome inadequado). Certamente, a disputa não é entre a relação existente entre quantidade de moeda e nível de preços, correta por definição na sua forma habitual, mas

---

<sup>8</sup> Na verdade, é difícil dar *qualquer* versão do ajustamento do desequilíbrio no tempo real, isto é, sem recurso das trocas falsas — a menos que se introduza o crédito ou seu equivalente. Kenneth Arrow e Frank Hahn recorreram muito rapidamente a uma hipótese de "coisa positiva" tão logo tentaram se afastar de uma teoria do ajustamento do desequilíbrio via *lâtonnement*. O crédito monetário é o equivalente real da "caixa positiva", exceto que o acesso ao crédito restringe-se a uma minoria privilegiada.

sobre causalidade. Na visão neokeynesiana, é a demanda agregada que age sobre *ambos* os lados da equação quantitativa, e não  $MU$  (o produto de moeda e velocidade) que age sobre  $PX$  (o produto de preços vezes quantidade).

Em um ensaio prévio sobre este assunto [Marglin (1984a)], sugeri que, na versão neokeynesiana, os capitalistas, senão individualmente, como classe, estivessem aproximadamente na posição do atual Aga Khan, que, em seus dias de estudante, perguntou (como se conta) ao seu instrutor de economia em Harvard como a teoria da escolha do consumidor funcionava *sem* a restrição orçamentária. V. Bhaskar persuadiu-me de que a analogia é totalmente enganosa. A questão não é que os capitalistas, como classe, não enfrentam restrições orçamentárias, mas sim que estão obrigados a reembolsar quaisquer débitos contraídos para financiar o investimento. A questão mais acertadamente é que, como classe, os capitalistas detêm o poder de mudar o que normalmente são considerados os parâmetros da restrição orçamentária. Ao aumentar a demanda por investimento, os capitalistas elevam os preços dos bens que vendem em relação aos custos de produção. O conseqüente aumento dos lucros fornece os fundos para saldar os débitos à medida que eles vencem.

Há uma última hipótese que deve ser introduzida a fim de se fazer o argumento neokeynesiano de que tanto o crescimento de longo prazo da economia capitalista como a parcela do investimento no produto e a taxa de lucro são sensíveis aos *animal spirits* dos capitalistas. Esta é a suposição de recursos ociosos, especialmente os do mercado de trabalho. De outra forma, a acumulação excedendo o crescimento da força de trabalho deve levar a uma contínua intensificação do capital, que, presumivelmente, tem limites finitos tanto no mundo real quanto no mundo dos livros-texto onde impera a suavidade na substituição entre capital e trabalho. A mais simples, e mais realista, justificativa para a superabundância de trabalho é o argumento de que qualquer economia capitalista se encontra inserida dentro de uma maior, da qual se pode extrair trabalho caso necessário. Refiro-me aqui a um "exército de reserva" de longo prazo, seja constituído por setores da economia nacional (no início, a agricultura e, hoje em dia, a cozinha), seja por setores da economia internacional (os imigrantes que forneceram trabalho para a expansão dos séculos XIX e XX nos Estados Unidos e para o *boom* do pós-guerra na Europa).

Na ausência desta hipótese, o poder dos capitalistas para moldar a história das economias capitalistas estaria muito próximo do poder que qualquer grupo tem para influenciar os preços através de suas preferências no modelo-padrão Arrow-Debreu. Supondo-se quantidade limitada de terra adequada para a plantação de tabaco,

uma mudança na preferência dos fumantes no que concerne aos prazeres da nicotina e aos horrores do câncer pulmonar afeta o preço de equilíbrio dos cigarros. Em um modelo estocástico, a crença de que as manchas solares ou qualquer outra variável endógena é relevante pode ser suficiente para fazer com que esta variável de fato o seja, mesmo sob a hipótese de expectativas racionais [Azariadis (1981); Cass e Shell (1983)]. Todavia, o que está em questão em ambos os casos é a distribuição de uma dada torta, o que se coloca em contraste radical com a teoria neokeynesiana, onde a distribuição depende do próprio tamanho da torta.

Observe-se que a existência de recursos ociosos é muito mais problemática no longo prazo do que no curto, que originalmente foi o foco da análise de Keynes. Para o curto prazo, a despeito de alguma controvérsia, a maioria dos economistas tende a aceitar que raramente a capacidade ou a mão-de-obra restringirão o produto. É no longo prazo que se revela a real dimensão da distância entre Keynes e a ortodoxia.

## VIII.5 — O Nível de Salários Reais: Efeito ou Causa da Acumulação?

Em certo sentido, esta versão da teoria neokeynesiana, assim como a própria *Teoria Geral*, prova demais. Não se pode fazer muitas das interrogações mais interessantes sobre como mudanças na demanda por investimento alteram a economia, porque muitas destas questões revelam como sendo movimentos ao longo da curva ao invés de mudanças da curva, o que significa que são necessariamente transitórios se a posição inicial era de equilíbrio. Por exemplo, não se pode perguntar pelo efeito de salários reais mais altos (baixos), uma vez que estes, além de determinados pelo nível de preços, são uma consequência e não uma causa do investimento, poupança e tecnologia (um termômetro, não um termostato). Assim, para encontrar um experimento adequado que ilustrasse a teoria neokeynesiana devemos ter cuidado. Seria inútil, por exemplo, supor que, se Thatcher ou Reagan abolissem as negociações coletivas, isto deslocaria a função de demanda por investimento. Embora este fato pudesse levar a expectativas de maiores taxas de lucros, tais expectativas traduzir-se-iam por movimentos *ao longo* da já existente curva de demanda por investimento, ao invés de deslocar toda a curva. Além disso, supondo que a economia estivesse

em equilíbrio, um movimento ao longo da curva não é sustentável sem uma mudança simultânea na curva de poupança.

Na verdade, questões relacionadas com o efeito das mudanças nos salários reais sobre o equilíbrio origina-se de uma abordagem muito diferente daquela contida na *Teoria Geral*. Ali, Keynes chama esta abordagem de clássica, a despeito do fato de que os economistas que ele tinha em mente fossem essencialmente neoclássicos. Ainda assim, o rótulo clássico pode ser adequado, já que a vertente marxista da teoria clássica, tipificada por Michal Kalecki, mais do que a vertente neoclássica, faz do nível de salários reais um determinante central da teoria da acumulação (um termostato mais do que um termômetro). Mas, se os salários reais são dados exogenamente, seja como taxa ou como parcela na renda, alguma outra coisa tem que se ajustar se tanto a propensão ao investimento quanto a propensão à poupança devem continuar a desempenhar um papel importante no processo de acumulação.

Há ao menos duas formas, além da possibilidade de diferenciar os resultados por "regimes" onde uma ou outra variável — salários, investimento ou poupança — é uma restrição não limitativa. Uma possibilidade é permitir que cada um dos três determinantes opere com força reduzida, como, por exemplo, foi o caminho seguido por Marglin (1984a e 1984b).

## VIII.6 — A Utilização da Capacidade como Mecanismo de Ajuste

Uma outra possibilidade é permitir que a utilização da capacidade entre em cena mais fortemente, tanto como causa quanto como efeito. Isto não ocorrerá sem complicações, já que se pode argumentar que a hipótese apropriada para o longo prazo (distintamente do curto prazo keynesiano) seja a de que a utilização da capacidade se estabelece em uma taxa "normal", ou seja, não é, em outras palavras, uma variável. Entretanto, é difícil considerar esta questão como resolvida, pois tanto a visão da utilização da capacidade como endógena quanto a de que ela é exógena no longo prazo parecem ter um certo embasamento empírico.

A visão endógena, que Amit Bhaduri e eu estamos desenvolvendo atualmente, funda-se, indiretamente, na obra de Kalecki e mais diretamente, na de Rowthorn (1979), mas requer uma reformulação significativa da função de demanda por investimento: o investimento deixa de ser função dos lucros esperados e torna-se

uma função de duas de suas componentes, a *margem* esperada de lucros ( $q^e$ ) e a taxa esperada de utilização da capacidade ( $z^e$ ). Por definição,  $r^e = q^e z^e y$ , onde  $y$  representa a razão produto/capital no ponto de utilização plena. Mas, com a utilização variando, não há necessidade de que  $q^e$  e  $z^e$  afetem a demanda por investimento simetricamente, como ocorre nesta fórmula. Se, por exemplo, a taxa de lucros esperada for alta porque a margem de lucros é alta e a utilização esperada da capacidade for baixa, o impacto sobre a demanda por investimento pode diferir em muito do que ocorreria induzido por altas taxas de lucros esperadas com baixas margens de lucros e alta utilização da capacidade. No segundo caso, haveria relativamente pouca necessidade de investimento para responder à demanda esperada. Limitar-se-ia a demanda por investimento a novos produtos e processos ou à substituição de trabalho por capital. Assim, formular a taxa esperada de lucros de um projeto como:

$$r_i^h = p_i^h u_i^h r_{i1}^h (q^e, z^e) + \dots + p_m^h u_m^h r_{im}^h (q^e, z^e)$$

é, ao mesmo tempo, mais geral e plausível do que a formulação original onde os  $r_i^h$  dependem somente de  $r^e$ .

Neste modelo, diferentemente daquele onde o investimento agregado depende da taxa de lucros esperada, *pode-se* fazer considerações sobre mudanças exógenas nos salários reais. As margens de lucro são em grande parte determinadas por conflitos em torno do salário real. Assim, um aumento nos salários esperados diminui  $q^e$  e leva a uma diminuição na demanda por investimento, isto é, a um movimento descendente na curva de demanda por investimento. Entretanto, o movimento pode ser permanente, haja vista que há agora um grau de liberdade a mais — a utilização da capacidade — para acomodar a mudança.

Uma palavra de cautela: o resultado de uma mudança nos salários não pode mais ser previsto apenas com base na estrutura qualitativa do modelo. Se salários altos e baixas margens de lucros irão aumentar a utilização da capacidade, a acumulação dependerá da força relativa de duas tendências que se opõem: de um lado, do ponto de vista capitalista, um decréscimo nas margens de lucro torna o investimento menos desejável a uma dada taxa de utilização da capacidade; e, de outro, uma mudança na distribuição de renda em favor do trabalho deverá aumentar a demanda por consumo e, assim, estimular a utilização da capacidade. Já que o investimento é, por hipótese, sensível tanto às margens de lucro quanto à utilização da capacidade, a força relativa dessas duas tendências torna-se crucial. Esta muldura é, desta forma, larga o bastante para acomodar uma interpretação "estagnacionista" de

Keynes, que enfatiza os altos salários reais como um motor da acumulação, ou uma interpretação "estimulacionista", que enfatiza altas margens de lucros.

Evidentemente, são possíveis várias teorias e uma variedade ainda maior de modelos dentro da larga visão keynesiana de que (e isto é o mais importante) a demanda agregada é um fator relevante. O essencial aqui é o papel da psicologia do investidor a força dos *animal spirits*, que, nas palavras de Keynes "anseiam pela ação e não pelo repouso". Talvez uma paráfrase de Marx esclareça melhor o ponto: os capitalistas fazem a história da economia capitalista, mas não segundo circunstâncias por eles escolhidas. Qualquer que seja o mecanismo de ajuste, distribuição de renda, utilização da capacidade ou ainda uma combinação dos dois, os capitalistas ocupam uma posição privilegiada na concepção neokeynesiana, tendo o poder de imprimir suas construções subjetivas do futuro sobre o funcionamento presente da economia.

COMENTÁRIOS SOBRE O ENSAIO DO  
PROF. MARGLIN \*

GEOFF C. HARCOURT \*\*

É sempre um prazer ler um trabalho de Marglin, pois ele combina uma grande habilidade analítica com uma clara percepção dos pontos conceptuais centrais envolvidos nos tópicos de seu discurso. Especificamente neste seu estudo salienta-se a distinção entre Marglin Mark I — o jovem economista ortodoxo interessado nos aspectos técnicos da decisão de investimento — e Marglin Mark II — o dissertador radical que, contudo, continua a usar suas habilidades técnicas para manter ao mesmo tempo contato e respeito pela ortodoxia, como testemunha o artigo de Hahn (1986a) comentando a *magnum opus* de Marglin.

Introduzindo uma observação pessoal, gostei de ler o trabalho também porque me fez lembrar algumas questões sobre as quais Nicky Kaldor e eu debatíamos no início da década de 60 (quando Nicky era Jean Baptiste Kaldor). Recentemente, reli esses nossos debates, após a prematura morte de Nicky, a 30 de setembro deste ano (prematura porque aos 78 anos de idade nossa profissão predominantemente enfadonha não estava preparada para perder um economista tão inovador e original). Porque Nicky foi um mentor e amigo para Marglin e eu, talvez me seja permitido que eu pague a ele esse tributo?

Marglin enfatiza dois aspectos na sua avaliação da visão neokeynesiana do investimento e da acumulação. O primeiro diz respeito ao papel vital da incerteza (no sentido de Keynes e Knight), de forma que os movimentos da curva de eficiência marginal do investimento (ou das outras relacionadas) são de importância muito maior do

---

\* Estes comentários são os apresentados na Conferência, sem alteração, embora haja alguns que eu agora não sustentaria, como resultado de minha conversa com Marglin na própria Conferência.

\*\* Da Cambridge University.

que os movimentos ao longo das curvas. Este último é uma característica da análise econômica ortodoxa, especialmente a versão keynesiana bastarda da estrutura analítica da *Teoria Geral*. (Tobin deve ser isento desta acusação, pois em seu trabalho ele relacionou os aspectos de fluxo e estoque do modelo IS/LM de forma esclarecedora.) Como resultado desse aspecto enfatizado, Marglin foi capaz de mostrar como as soluções para o problema de realização dadas por Keynes, Kalecki e seus seguidores permitiram que os aspectos do comportamento da poupança e da demanda efetiva que são relevantes para a estória do crescimento "fizessem seu trabalho" de determinar o quanto de excedente potencial criado na esfera da produção (na medida marxista de sua criação) será de fato realizado como lucros e acumulação a cada momento do tempo e ao longo do tempo. (Senti que o trabalho de Harris (1975 e 1978) merecia ser mencionado nesse contexto.)

O outro aspecto enfatizado, que tem sido um tema importante no próprio trabalho de Marglin, diz respeito à restrição financeira (em oposição à restrição de renda) nas decisões de gastos dos capitalistas enquanto classe. Fiquei satisfeito ao ver que Marglin salientou em seu estudo a importância do risco incorrido tanto pelos empregadores quanto pelos tomadores de empréstimos. Estes são pontos cruciais, e é interessante ver que emergiram novamente não apenas no trabalho de Marglin, mas também nos debates recentes no *Cambridge Journal of Economics* e no *Journal of Post Keynesian Economics* entre Asimakopulos e seus críticos sobre as relações entre finanças, investimento e poupança nas economias keynesiana e kaleckiana. (Acredito que ainda hoje Victoria Chick poderá nos guiar por este terreno difícil.) Onde quer que Robertson se encontre neste momento, tenho certeza de que ele deve estar achando graça disso tudo e sentindo que justiça está sendo feita.

Agora passarei a comentários sobre detalhes do trabalho de Marglin. Ele argumenta que as teorias neoclássica e marxista concordam que "as propensões a investir são irrelevantes para a acumulação". Mas, se Kalecki e, em menor medida, Joan Robinson podem ser considerados como parte da tradição marxista, esta proposição não irá adiante, pelo menos para eles. Marglin argumenta ainda que há uma grande semelhança entre as curvas de eficiência marginal do investimento e de eficiência marginal do capital. Keynes (1973d, pp. 138-44) esforçou-se para negar isso, colocando que ele estava preocupado com *toda* a corrente de quase-renda, e não apenas com a primeira unidade da corrente, e que era a receita líquida *esperada*, mais do que os aspectos físicos do conceito, a maior preocupação das pessoas ao tomar (ou analisar) decisões de investimento. De fato, Keynes (1973d, pp. 138-9) vem a antecipar os tópicos centrais nas

controvérsias da teoria do capital do pós-guerra nos seus comentários sobre a contradição dos debates sobre a eficiência marginal do capital em termos físicos. Pode ser que Keynes estivesse confuso sobre a natureza da curva de eficiência marginal do capital (e eu também esteja), mas a minha impressão é de que ele queria distanciar-se disso, pelo menos de como ele entendia a sua apresentação na teoria de Marshall, e neoclássica em geral na época em que ele escrevia.

Creio que foi Robertson, e não Keynes, quem foi repreendido por indultar a "inclinação anglo-saxônica para a originalidade desnecessária". Mas talvez foram ambos? Pode-se salientar que na *Teoria Geral* Keynes (1973d, p. 164) dá mais ênfase à necessidade de "socializar" as decisões de investimento privadas do que à política fiscal, embora este último seja sempre a ele atribuído. Assim, ele queria que houvesse "uma socialização até certo ponto abrangente do investimento" (p. 378), de uma maneira que não deixou clara na *Teoria Geral*.

Posso apenas aplaudir as sábias observações de Marglin sobre as dimensões das taxas de juros reais em tempos recentes, e como elas podem estar afetando o desejo de acumular! Ou melhor, onde elas podem estar colocando as economias em uma dada curva. Enquanto o julgamento político de Marglin pode ter sido correto para o período do grande *boom*, acredito que ele não leva em conta os contra-argumentos do famoso estudo de Kalecki de 1943 sobre "ciclo político", onde se admite que um exército de reserva é necessário para fazer do saque uma medida efetiva para impedir que a classe trabalhadora fique muito indisciplinada e que esses desejos tendam a dominar qualquer outra tendência para *manter* o pleno emprego.

Aqui e ali eu me perguntei se Marglin não deveria ter usado o termo "período" (quer curto ou longo) em vez de "prazo"? No meu entender, "período" tinha para Marshall uma significação do conceito analítico, a "duração" que era determinada por fatores que estavam fixos, *ceteris paribus*, enquanto "prazo" teria uma significação mais histórica e cronológica. (Esta é a única crítica que eu faria ao admirável artigo de Carvalho (1984) sobre esses assuntos.)

Nos modelos kaleckianos, tanto a renda quanto sua distribuição podem variar. O que Modigliani diz sobre lucros retidos quando discute o tamanho relativo das propensões marginais a poupar entre as classes? Acredito que deva ser salientado que um sistema financeiro favorável esteve sempre explicitamente suposto no trabalho de Joan Robinson sobre crescimento. Os economistas *mainstream*, que em geral aceitam "que raramente a capacidade ou a mão-de-obra restringem a produção" no curto prazo, certamente não incluem a escola de expectativas racionais nem, mais problemáticamente, o típico economista de Chicago, que é descrito por Reder (1982).

Não vejo por que a abolição da barganha coletiva implicaria um movimento *ao longo* da curva de demanda por investimento existente. A curva não poderia se mover (em qualquer direção), dependendo do que acontecer, ou é esperado acontecer, com as relações industriais no novo jogo que foi criado?

Concluindo, posso repetir o quanto apreciei o trabalho de Marglin e concordei com seus principais golpes e ênfases? Gostaria de acrescentar que os capitalistas ocupam uma posição de privilégio singular "não apenas na concepção neokeynesiana", mas também no mundo real, de forma que a crítica de alguns (como as de Dasgupta e Hahn) no sentido de que Marglin e o trabalho que ele expôs tão claramente estão presos ao tempo me parece fora de questão: se esta forma particular de iluminar os processos econômicos por acaso coincide com a forma que os próprios processos tendem a se desenvolver na prática, então palmas por se estar preso ao tempo e associado a esta tradição.

# A RESSURREIÇÃO DA TEORIA DOS FUNDOS DE EMPRÉSTIMOS E O MOTIVO FINANÇAS DE KEYNES \*

JOAQUIM F. DE ANDRADE \*\*

## X.1 — Introdução

A controvérsia que hoje se estabelece entre Asimakopulos (1983 e 1986c), de um lado, e Kregel (1984 e 1986), Davidson (1986) e Snippe (1985), de outro, em torno do motivo finanças de Keynes, representa, em nossa percepção, uma retomada do debate entre Keynes, Ohlin, Robertson e Hicks de 1936, 1937 e 1939. O objetivo deste ensaio é analisar a controvérsia atual à luz daquela que se travou nos anos 30, buscando identificar o quadro de referências comum a ambas, conforme sugestão de Kregel (1984). A proposição aqui sugerida é de que a formulação de Asimakopulos é inaceitável à construção teórica de Keynes e constitui um rompimento com o princípio da demanda efetiva. Neste sentido, ressalta-se, a importância de retomar a discussão.

## X.2 — A Teoria dos Fundos de Empréstimos e a Ruptura

A integração da moeda na teoria do valor pode ser entendida como passando por dois momentos distintos: no primeiro, defron-

---

\* Este trabalho é o desenvolvimento de nosso comentário à exposição de Victoria Chick por ocasião do XIV Encontro Nacional de Economia na seção do Cinquentenário da *Teoria Geral*. Agradecemos a Edward Amadeo pelo estímulo e, em especial, a Maria de Lourdes Rollemberg e Maria Luiza Falcão pelas sugestões e críticas.

\*\* Da Universidade de Brasília.

tamo-nos com a teoria quantitativa, postulando uma relação de proporcionalidade do tipo direta entre estoque de moeda e nível de preços; no segundo, surge a teoria dos fundos de empréstimos, cuja origem, como no primeiro caso, também é clássica, mas que propõe uma relação indireta entre moeda e preços. A exposição mais representativa desta pode ser encontrada em Wicksell.

Passemos então a relembrar os pontos fundamentais sugeridos pela teoria dos fundos de empréstimos e que julgamos relevantes para facilitar a compreensão da nossa proposição básica: em primeiro lugar, a referida teoria representa um avanço em relação à teoria quantitativa da moeda no que se refere ao mecanismo de transmissão da moeda aos preços, que deixa de se dar, diretamente, via excesso de demanda de bens, mas, indiretamente, via taxa de juros; e, em segundo, a taxa de juros passa a ser determinada no mercado de fundos, isto é, oferta e demanda de crédito, o que lhe confere uma natureza monetária. É importante salientar, contudo, que tanto o processo de transmissão referido acima quanto o caráter monetário da taxa de juros são entendidos pelo modelo como fenômenos transitórios de ajustamento a novas posições de equilíbrio, decorrentes, no caso de Wicksell, de modificações na produtividade marginal do capital. A passividade dos bancos, ou, podemos dizer, a sua inércia, é que permite um desvio temporário entre a taxa de juros real ou normal — advinda de um deslocamento da função de investimento — e a taxa de juros monetária. A taxa de juros de equilíbrio, contudo, para a qual o sistema se adapta, continua sendo a taxa de juros real, determinada pela preferência intertemporal das famílias — poupança —, de um lado, e pela escala de produtividade marginal do capital — investimento —, de outro. A leitura dos economistas clássicos, como, por exemplo J. S. Mill, deixa claro que o surgimento do crédito afeta substancialmente a teoria quantitativa tradicional. Na determinação da taxa de juros era difícil negar a importância do crédito, que, entretanto, era considerada como transitória. O crédito e, por conseguinte, a política monetária teriam uma influência apenas temporária sobre a taxa de juros. A idéia da transitoriedade pode ser entendida no contexto de desequilíbrio tal que a economia estaria temporariamente aquém ou além da situação de pleno emprego — ponto gravitacional do sistema clássico. A tensão entre as taxas de juros real e monetária era conciliada, em Wicksell, pela inflação cumulativa, ou vice-versa, e a diferença entre as poupanças desejada e de pleno emprego era resolvida pela poupança forçada.

Keynes, no *Treatise*, utiliza modelo semelhante ao de Wicksell, mas já sugere algumas diferenças fundamentais. A noção de uma taxa de juros natural de equilíbrio e de uma taxa de juros de mercado monetária, sujeita à política dos bancos, está presente, à semelhança de Wicksell [Keynes (1971), pp. 139 e 176-8]. Contudo,

o Keynes do *Treatise* apresenta uma separação nítida entre as esferas de determinação ou de referência da taxa de juros real e a esfera de determinação da taxa de juros monetária. Esta última seria explicada no mercado de títulos numa versão que alguns consideram mais completa do que àquela a ser desenvolvida posteriormente na *Teoria Geral*. Não estaria aí o embrião do método que empregará nesta última? Neste sentido, o Keynes do *Treatise* não pode ser confundido com aqueles que adotavam uma visão de fundos de empréstimos.

A ruptura estava próxima, mas só se realizou alguns anos mais tarde, a caminho da *Teoria Geral*. É possível que o elemento inibidor estivesse na visão clássica do Keynes do *Treatise*, onde a taxa de juros real correspondia ao equilíbrio entre poupança e investimento de pleno emprego. De fato, o Keynes de então utilizava-se de um conceito semelhante ao de Wicksell, isto é, de que o desequilíbrio era permitido através de uma poupança forçada. Apesar disto, contudo, o rompimento com a visão clássica se deu através de Keynes.

É possível que esta passagem tenha sido facilitada pelo fato de Keynes não postular o modelo de fundos de empréstimos, nos mesmos moldes de seus antecessores suecos. Ao contrário desses últimos, e esta é uma distinção fundamental, a taxa de juros de Keynes era determinada pela alocação de ativos financeiros, tanto pela oferta como pela demanda. Estes ativos, contudo, pouco ou nada têm a ver com poupança e investimento, já que na sua maior parte constituem papéis de segunda mão. *Havia, portanto, no Keynes do Treatise, uma distinção de planos de análise que não aparece na teoria dos fundos de empréstimos.*<sup>1</sup> Nesta, a oferta de créditos e a demanda de empréstimos constituem o equivalente monetário da oferta real de poupança e demanda real de investimento. No que se segue, não importa tanto explicar por que o rompimento se deu com Keynes, mas compreender a natureza deste rompimento.

---

<sup>1</sup> A separação de planos de análise a que nos referimos aqui deve ser contrastada à idéia de dicotomia, que representa, de fato, a continuidade do plano de análise "real". Moeda é vista como unidade de conta e meio de troca apenas, sendo, portanto, um véu que não afeta o real. A esfera financeira, neste caso, nada mais é do que a expressão, dicotômica e neutra, da esfera real. A separação de planos de análise é reforçada, no Keynes do *Treatise*, pelo componente ativo da política bancária. Ao contrário de Wicksell, Keynes supõe que o comportamento dos bancos não é reflexo, ou passivo, mas que expressa a sua capacidade de controlar o crédito. Esta percepção torna o desequilíbrio do *Treatise* mais do que um momento de ajustamento em direção à nova posição de equilíbrio real. O elemento causal deixa de ser localizado em mudanças no plano do equilíbrio real — como em Wicksell — para ser resultante da política monetária [Keynes (1971, esp. pp. 161-65 e Cap. 13)].

### X.3 — A Surpresa de Ohlin, Robertson e Hicks

Ohlin, Robertson e Hicks pareciam concordar com Keynes (da *Teoria Geral*) no sentido de que a taxa de juros não era determinada pelas condições de oferta de poupança e demanda de investimento. Conforme esses autores, a taxa de juros correspondia ao preço do crédito — exatamente no mesmo sentido sugerido por Wicksell — e, portanto, era determinada pelas condições de oferta e demanda de crédito. Para Keynes, no entanto, a taxa de juros dependia da oferta e demanda de moeda.

Embora o pensamento desses autores represente um avanço em relação ao pensamento clássico, onde o equilíbrio entre poupança e investimento determinava a taxa de juros, a sua “extensão monetária” continuava atrelada ao esquema clássico. A discrepância entre as taxas de juros real e monetária era, em geral, considerada no âmbito do desequilíbrio e, como tal, transitória, conforme referido anteriormente. Reportando-se a esta escola, Keynes (1936, p. 178) afirma:

“levaram à pior das confusões. Esta última escola (neoclássica) acabou concluindo que deve haver duas fontes de suprimento para satisfazer a curva da procura de investimento, a saber: a poupança propriamente dita, da qual se ocupa a escola clássica, mais a soma que se torna disponível em conseqüência de qualquer aumento na quantidade de moeda.”<sup>2</sup>

Entretanto, esta não era a visão de Ohlin e Robertson, que procuravam reler a teoria keynesiana a partir dos postulados “neoclássicos”. Vejamos como se expressou esta tentativa em Ohlin:

“A teoria que sugiro não contesta que a taxa de juros ‘equi-para as vantagens da posse presente do dinheiro e do direito futuro sobre este’ (Keynes, p. 245). Não há contradição entre esta afirmação e o ponto de vista de que a taxa de juros é o preço do crédito, ou seja, é fixada no mercado para diferentes títulos. É nesse mercado que ocorre a troca de títulos por dinheiro de tal maneira que se verifica uma ‘equiparação de vantagens.’” [Ohlin (1937, p. 426)].

“A diferença entre a teoria de juros do Sr. Keynes e a minha, que é construída sobre a teoria de poupança e investimento

---

<sup>2</sup> A tradução das citações é de responsabilidade do autor, mas segue de perto, quando for o caso, as que aparecem na *Literatura Econômica*, 9 (2) :147-72, 1987. O termo *finance* foi traduzido como *finanças* e não como *financiamento*. A expressão *funding* foi representada por *consolidação*.

de Estocolmo, está no fato de que o Sr. Keynes coloca a quantidade de dinheiro em uma posição central, enquanto em minha opinião a quantidade de títulos desempenha um papel tão 'fundamental' quanto o dinheiro e proporciona uma ligação direta entre poupança, investimento e o conjunto do processo econômico." [Ohlin (1937, p. 427)].

"O Sr. Keynes afirma que a taxa de juros é determinada pela quantidade de dinheiro disponível e pela curva de demanda de uma exigência presente sobre o dinheiro em termos de um direito futuro sobre o mesmo (p. 241). Esta curva de demanda, porém, não está na dependência direta da quantidade disponível de direitos futuros, que por sua vez é influenciada pela disposição de pedir e conceder empréstimos e, daí, pela disposição para investir e poupar?" [Ohlin (1937, p. 427)].

"Resumindo ... (2) a taxa de juros é o preço do crédito, e é governada pelas curvas de oferta e demanda, da mesma maneira que os preços das mercadorias ... (3) estas curvas de oferta e demanda de crédito estão estreitamente relacionadas com a disposição e capacidade das pessoas para poupar e investir (o que, por sua vez, é afetado pela taxa de juros e por todo o processo econômico). Tais curvas, porém, são também influenciadas pelo desejo de variar os montantes de dinheiro possuído, ou de fazer investimentos financeiros em ativos velhos, e por uma mudança na política de crédito do sistema bancário." [Ohlin (1937, p. 427)].

Em Robertson, a aproximação teórica é ainda mais explícita:

"Portanto, em última análise, não é como uma refutação da explicação prática de eventos em termos de oferta e demanda de recursos emprestáveis, mas como uma versão alternativa disso que a interpretação finalmente desenvolvida pelo Sr. Keynes deve ser encarada." [Robertson (1937, p. 191), referido em Keynes (1937, p. 244)].

"Portanto, eu defendo a opinião de que o aparato do Sr. Keynes e o aparato dos 'fundos emprestáveis' não são 'radicalmente opostos' um ao outro, mas são peças alternativas de maquinaria; e aquilo que pode ser afirmado (verdadeiramente ou não) a partir de uma pode também ser afirmado (verdadeiramente ou não) a partir da outra." [Robertson (1937, p. 432)].

A controvérsia que se estabeleceu parece cheia de ambigüidades e de difícil entendimento. Não pretendemos dirimir todas as dúvidas. O nosso ponto é que por trás desta confusão há claramente uma diferença teórica.

Retomemos os pontos essenciais da posição de Ohlin *et alii* na sua tentativa de aproximação com Keynes:

- a) a taxa de juros é determinada no mercado de créditos;
- b) a função oferta de crédito não se confunde com a poupança, o mesmo ocorrendo com a função demanda de crédito, que não deve ser identificada com a demanda de investimento;
- c) as funções de oferta de crédito e demanda de crédito são conceitos *ex ante*; e
- d) embora a oferta de crédito e a demanda de crédito não se confundam com a oferta de poupança e demanda de investimento, as primeiras são afetadas pelas últimas.

Acreditamos que Keynes não discordaria, em princípio, dos itens *a*, *b* e *c*. O problema se colocaria em relação ao item *d*. Em nosso entender, contudo, esta discussão não representa avanço, mas apenas mascara a análise inicial de Ohlin *et alii* (particularmente Ohlin). De fato, a confusão começa no primeiro artigo de Ohlin, do qual transcrevemos a seguir uma passagem a que Keynes (1937, p. 242) se referiu:

"A taxa de juros é simplesmente o preço do crédito e é, conseqüentemente, governada pela oferta e demanda de crédito...

*Ex post, encontra-se igualmente entre a quantidade total de novo crédito durante o período e a soma total das poupanças positivas individuais. (É claro que se diz, então, de uma pessoa que use sua própria poupança, que está dando crédito a si mesma; esta oferta e esta demanda compensam-se e não exercem influência sobre o preço do crédito.) Assim, há uma ligação entre a taxa de juros, que é o preço do crédito, e o processo de atividade econômica, da qual o fluxo da poupança é uma parte.*

Para explicar como as taxas de juros são realmente determinadas, precisamos, todavia, de uma análise causal, que se processa, sobretudo, em termos *ex ante*. O que determina a demanda e a oferta de crédito? Dois tipos de raciocínio são possíveis. Um é líquido e considera apenas o crédito novo; o outro é bruto e inclui os créditos velhos remanescentes. O desejo de certos indivíduos, durante um período determinado, de aumentarem a proporção de sua propriedade de vários títulos e outros tipos de ativos, menos o desejo de outros de reduzirem suas propriedades correspondentes, fornece as curvas de oferta para os diferentes tipos de crédito novo durante o período. Naturalmente, as quantidades que cada indivíduo está disposto a oferecer dependem

*das taxas de juros.* Em outras palavras, os planos são da natureza de planos alternativos de compras e vendas. Da mesma forma, a oferta total de novos títulos menos a redução do volume remanescente de títulos velhos dá a demanda — também uma função das taxas de juros — das diferentes espécies de crédito durante o período. Os preços fixados no mercado para esses diferentes títulos — e por isso as taxas de juros — são governados por esta oferta e demanda, na forma usual". [Ohlin (1937, p. 220 e 224-5); a ênfase é de Keynes].

Observa-se que a proposição inicial de Ohlin é muito clara e não coincide com as suas explicações posteriores. Da passagem acima, destacam-se dois pontos fundamentais:

- a) a oferta de crédito e a demanda líquida de crédito correspondem à oferta de poupança e à demanda de investimento; e
- b) a oferta de crédito e a demanda de crédito devem ser pensadas em termos *ex ante*.

Estes correspondem aos dois pontos de divergência central com Keynes. Depois da crítica de Keynes (1937), Ohlin recoloca a sua posição nos termos postulados anteriormente. Acontece que a sua reformulação acaba sendo menos clara, contribuindo, em nosso entender, para obscurecer a questão fundamental e estabelecer a confusão que se mantém até o momento atual.

## X.4 — A Crítica de Keynes

Keynes inicia a crítica a Ohlin demonstrando que a sua análise representa um retorno à tradição clássica, para a qual se determina a taxa de juros pela interação entre poupança e investimento:

"A oferta líquida de crédito, assim definida, é exatamente a mesma coisa que a quantidade de poupança; e a conclusão é exatamente a mesma da doutrina clássica, ainda uma vez, quanto ao efeito de que a quantidade de poupança depende da taxa de juros.

E quanto à demanda de crédito?... a demanda líquida de crédito a diferentes taxas de juros é exatamente a mesma coisa que a quantidade de investimento líquido a diferentes taxas de juros. Finalmente, conclui o Prof. Ohlin, "os preços fixados no mercado para esses diferentes títulos — e por isso as taxas de

juros — são governados por esta oferta e demanda, da forma usual'. Assim, estamos de volta completamente à doutrina clássica que o Prof. Ohlin acabara de repudiar — ou seja, que a taxa de juros é fixada ao nível em que a oferta de crédito, sob a forma de poupança, é igual à demanda de crédito, sob a forma de investimento." [Keynes (1937, p. 245)].

Ohlin *et alii* tentam retirar o caráter inovador do pensamento keynesiano relendo a *Teoria Geral* através da teoria dos fundos de empréstimos. Seu atrelamento ao pensamento clássico, entretanto, não lhes permite perceber que a grande ruptura foi obra de Keynes e constitui o *princípio da demanda efetiva*:

"A novidade, no tratamento que dou à poupança e ao investimento, não consiste em minha defesa de sua necessária igualdade agregada, mas na proposição de que não é a taxa de juros mas sim o nível de renda que (em conjunção com certos outros fatores) assegura essa igualdade." [Keynes (1937, p. 249)].

É interessante observar que, no artigo de resposta aos economistas suecos, Keynes deixa claro uma tendência que apontamos no início e que já aparecia no *Treatise*: a separação dos planos de determinação da poupança e do investimento agregado, de um lado, e da taxa de juros, de outro. Este método estava em contradição direta com a teoria dos fundos de empréstimos:

"Como eu disse acima, a novidade inicial está na opinião que defendo de que não é a taxa de juros mas sim o nível de renda que assegura a igualdade entre poupança e investimento. Os argumentos que levam a esta conclusão inicial são independentes da minha teoria subsequente da taxa de juros e, na realidade, cheguei a ela antes de chegar a esta última teoria." [Keynes (1937, p. 250)].

Na discussão com Ohlin, Keynes é levado a examinar os aspectos financeiros do investimento:

"Vou me restringir, no que se seguirá, à discussão entre o Prof. Ohlin e eu, porque esta, acredito, pode ser proveitosa. Ele me forçou a prestar atenção a um elo importante na corrente causal que anteriormente negligenciei e me permitiu conseguir importante aperfeiçoamento em minha análise. E, no que se refere à divergência que ainda perdura entre nós, não abandonei a esperança de convencê-lo." [Keynes (1973a, pp. 215-6)].

É neste contexto que Keynes desenvolve a discussão do que ele chamou de *motivo finanças* e que se constitui no cerne da controvérsia atual entre Asimakopulos, de um lado, e Kregel, Davidson e Snippe, de outro. O que lhe pareceu no momento um canal de entendimento com os economistas de sua época, particularmente Ohlin *et alii*, acabou por fomentar uma controvérsia desnecessária, levando-o mais tarde a se arrepender de ter desenvolvido a discussão:

“Eu não acredito que a concepção de finanças faça qualquer diferença realmente significativa em minha teoria prévia. Não é mais do que um tipo de saldo ativo, o qual não havia sido suficientemente enfatizado em meu livro. Eu... lhe atribuí importância em meu artigo principalmente, porque me pareceu que este provia uma ponte entre a minha maneira de falar e a maneira daqueles que discutem a oferta de empréstimos e créditos, etc. Eu pensei que podia ajudar a mostrar que eles estavam discutindo simplesmente uma das fontes de demanda por fundos líquidos que decorrem de um aumento de atividade... Mas, 'alas' acabei por induzi-los a mais tergiversações. Eu estou apontando para algo extremamente direto e simples que não pode merecer toda esta exegese.” [Keynes, carta a Shaw, 13 de abril de 1938, referido por Kregel (1986, pp. 91-7)].

Como a análise da controvérsia atual, à qual nos reportamos anteriormente, passa pelo entendimento mais profundo do chamado *motivo finanças* de Keynes — uma vez que é em torno dele que as discussões se travam —, julgamos relevante relembrar as idéias gerais de Keynes a respeito do tema.

## X.5 — O Motivo Finanças de Keynes

A demanda de moeda baseada no motivo finanças foi desenvolvida por Keynes ao longo de sua discussão com Ohlin e aparece em dois artigos [cf. Keynes (1937a e 1937b)]. As idéias são tão simples que, apesar de correremos o risco de cansar o leitor, preferimos deixar Keynes (1937a) falar por ele mesmo:

(1) “Passo à terceira fonte possível de confusão, que se deve ao fato (que talvez mereça mais ênfase do que a que ao mesmo dei anteriormente) de que uma decisão de investimento (o investimento *ex ante* do Prof. Ohlin) pode algumas vezes envolver uma demanda temporária de dinheiro, antes de ser

posta em prática, inteiramente distinta da demanda de saldos ativos, que surgirá como resultado da atividade investidora enquanto a mesma se processa" (p. 246).

(2) "O investimento planejado — isto é, o investimento *ex ante* — pode precisar garantir sua 'provisão financeira' antes que ocorra o investimento, quer dizer, antes que a poupança correspondente se processe. É, por assim dizer, como se uma determinada porção de poupança tivesse que ser reservada para uma determinada porção de investimento antes que qualquer dos dois se concretizasse. . . Conseqüentemente, deve haver uma técnica de eliminação desta lacuna, entre o momento em que a decisão de investir é tomada e o momento em que o investimento e a poupança correspondente efetivamente ocorrem" (p. 246).

(3) "Esse serviço pode ser prestado ou pelo mercado de novas emissões de ações ou pelos bancos — qual dos dois, não faz diferença" (p. 246).

(4) "Para evitar confusão com o sentido que o Prof. Ohlin dá à palavra, vamos chamar esta provisão antecipada de dinheiro de 'finanças' requeridas para decisões correntes de investir. Neste sentido, finanças para investimento são, certamente, apenas um caso especial do financiamento exigido por qualquer processo produtivo, mas, uma vez que está sujeito a flutuações especiais próprias, eu deveria (acho agora) ter-lhe dado ênfase, quando analisei as diversas fontes da demanda de dinheiro" (p. 247).

(5) "Pode ser encarada como ficando a meio caminho, por assim dizer, entre os saldos ativos e os inativos. Se o investimento está se processando a uma taxa constante, as finanças (ou os compromissos de financiamento) requeridas podem ser providas por um fundo rotativo de quantidade mais ou menos constante, com um empresário tendo suas finanças restabelecidas para fins de um investimento projetado, enquanto um outro as reduz com o pagamento pelos investimentos que completou. Mas, se as decisões para investir estão (*e. g.*) crescendo, as finanças adicionais envolvidas constituirão uma nova demanda de dinheiro" (p. 247).

(6) "Ora, uma pressão para garantir mais recursos que os habituais pode facilmente afetar a taxa de juros, pela influência exercida sobre a demanda de dinheiro; e, a menos que o sistema bancário esteja preparado para aumentar a oferta de dinheiro, a falta de finanças pode provar que é um importante obstáculo para mais do que certo número de decisões de investimento em pauta ao mesmo tempo" (p. 247).

(7) "Mas 'finanças' nada tem a ver com poupança. No estágio 'financeiro' do procedimento, não houve da parte de ninguém a efetivação de poupança líquida, da mesma forma que não houve investimento líquido" (p. 247).

(8) "'Finanças' e 'compromissos de financiamento' são simples entradas contábeis de crédito e débito que facilitam aos empresários ir adiante com segurança.

É possível, então, que tenha havido confusão entre crédito no sentido de 'finanças',... e crédito no sentido de 'poupança'... Deve ser observado que a confusão entre o primeiro e o último será entre um fluxo e um estoque. Crédito, no sentido de 'financiamento', cuida de um fluxo de investimento. É um fundo rotativo que pode ser usado quantas vezes for necessário. Não absorve nem exaure recursos de qualquer natureza. As mesmas 'finanças' podem tratar de um investimento após outro. Mas crédito, na acepção de 'poupança' que lhe dá o Prof. Ohlin, refere-se a um estoque. Cada novo investimento líquido tem vinculada a si uma nova poupança. Esta só pode ser usada uma vez e relaciona-se com a adição líquida ao estoque de ativos reais" (p. 247).

(9) "Se por 'crédito' queremos dizer 'finanças', não faço objeção alguma a admitir a demanda de finanças como um dos fatores que influenciam a taxa de juros. Porque o 'financiamento' constitui, como vimos, mais uma demanda de dinheiro líquido em troca de uma exigência futura. É, em sentido literal, uma demanda de dinheiro. Mas o financiamento não é a única fonte de demanda de dinheiro, e os termos em que é oferecido, seja através de bancos ou do mercado provedor de novos fundos, devem ser mais ou menos os mesmos segundo os quais outras demandas de dinheiro são atendidas. Assim, é precisamente o prêmio de liquidez do dinheiro predominante no mercado que determina a taxa de juros segundo a qual é possível a obtenção do financiamento" (p. 248).

(10) "São as 'facilidades' financeiras, em larga medida, que regulam a marcha de novos investimentos... É a oferta de financiamento disponível que, na prática, de vez em quando freia o lançamento de 'novas emissões'. Mas, se o sistema bancário decide tornar disponível o financiamento... o nível apropriado de rendas será gerado e dele sobrar, necessariamente, um montante de poupança suficiente, na proporção exata, para fazer face ao novo investimento. O controle do financiamento é, na verdade, um método poderoso, porém por vezes perigoso para regulamentação da taxa de investimento (embora seja muito

mais poderoso quando usado como um freio que como um estímulo). Contudo, esta é apenas uma outra maneira de expressarmos o poder dos bancos exercido através do seu controle sobre a oferta de dinheiro — isto é, sobre a liquidez" (p. 248).

Vamos nos ater inicialmente aos itens relacionados acima, procedendo a uma análise quase exclusivamente de texto. O primeiro ponto que chama a atenção é a *idéia de que a demanda por fundos passa a ser entendida como demanda por finanças e não como demanda de poupança*. Examinemos, por exemplo, os itens (1), (2), (5), (7), (8) e (9). Enquanto tal, ela é integrada por Keynes na sua *demanda por moeda*. A especificidade deste componente de demanda por moeda está no seu atrelamento à decisão de investimento e, como conseqüência, sua volatilidade. Esta interpretação é exposta por Keynes no item (4) e foi objeto de exame por parte de Davidson (1965 e 1972), bem como de Wells (1981 e 1983).

O segundo pressuposto fundamental é de que *a demanda por fundos, enquanto finanças, difere substancialmente do que se entende por poupança*. Os itens (7) e (8) enfatizam exaustivamente a distinção, a nosso ver absolutamente pertinente, entre finanças e poupança. A idéia é muito simples:

— *finanças representam antecipações de poder de compra, e enquanto tal não passam de "book entries";*

— *poupança são recursos reais — não consumidos — e que se tornam disponíveis "pari passu" com o chamado multiplicador, até igualar-se ao montante de recursos alocados para investimento.*

Neste contexto, vale ressaltar a importância conferida por Keynes à idéia de que a moeda demandada, para atender o motivo finanças, constitui um *fundo rotativo*. O pressuposto é de que este vai se recompondo na medida em que os vendedores dos bens e serviços que servem ao investimento recebem esses recursos, tendo a sua liquidez aumentada de forma a compensar a redução de liquidez daqueles que adiantaram os recursos financeiros. Do ponto de vista da comunidade, excluídos os tomadores de empréstimos por motivo finanças, isto significa que a liquidez seria recomposta tão logo os recursos tivessem sido usados. Ao fundo rotativo, Keynes contrapõe a noção de poupança como um estoque atrelado ao investimento. Esta comparação é enfatizada, particularmente, no item (8).

Observemos que no item (3) Keynes adianta a fonte de financiamento do motivo finanças. Embora considere tanto o mercado de ações como os bancos alternativas viáveis para esse fim, deixa claro a sua preferência pelo sistema bancário. Em última instância, Keynes considera que o ritmo dos investimentos poderá ser contro-

lado pela disponibilidade de empréstimos por parte do sistema bancário. Esta passagem, ressaltada no item (10), tem sido fonte de inspiração para parte da controvérsia que examinaremos a seguir, embora aqui fique claro que Keynes está-se referindo à *liquidez*, e não à poupança. Como veremos adiante, Keynes negará qualquer relação entre a disponibilidade de crédito e a poupança. Examinemos a seguir a formulação que aparece no artigo seguinte de Keynes (1937b):

(11) "De acordo com o Prof. Ohlin, a taxa de juros depende da interação marginal entre a oferta de novo crédito resultante de poupança *ex ante* e a demanda dessa mesma poupança, decorrente do investimento *ex ante*. . . Ora, o investimento *ex ante* é um fenômeno importante, genuíno, na medida em que decisões têm que ser tomadas e o crédito ou financiamento fornecido bem antes do processo efetivo de investimento. . . Não há, porém, *essa necessidade de que as pessoas decidam, ao mesmo tempo que os empresários tomam suas decisões de investimento quanto de sua renda futura irão poupar. Para começar, não sabem quais irão ser os seus rendimentos, especialmente se estes decorrem de lucro. Mas, mesmo que possam formar alguma opinião preliminar sobre o assunto, primeiro não têm necessidade de tomar uma decisão definitiva (como têm que fazer os investidores); em segundo lugar, não fazem isso ao mesmo tempo; e, em terceiro, sem dúvida alguma elas via de regra não esgotam seus recursos em dinheiro muito antes de receberem os rendimentos dos quais pretendem retirar sua poupança, de modo a poderem servir aos investidores com 'financiamento', na data em que os mesmos precisam arranjá-lo*" (p. 216, a ênfase é nossa).

(12) "É claro que nada é mais seguro do que o fato de que o crédito ou 'financiamento' requerido pelo investimento *ex ante* não é principalmente fornecido pela poupança *ex ante*" (p. 217).

(13) "Quando o empresário decide investir, precisa estar seguro de dois pontos: primeiro, que pode obter financiamento de curto prazo em quantidade suficiente, durante o período da produção do investimento; e, segundo, que acabará consolidando suas obrigações de curto prazo mediante uma emissão de longo prazo em condições satisfatórias. . . Assim, é conveniente encarar o duplo processo como o mais característico" (p. 217).

(14) "Ora, os mercados de novos empréstimos de curto prazo e de novas emissões de longo prazo são substancialmente os mesmos das transações velhas, não sendo relevantes em nosso plano atual de discussão pequenas anomalias. . . Assim os termos da

*oferta de finanças requeridas pelo investimento ex ante dependem do estado existente das preferências pela liquidez (juntamente com alguns elementos de previsão da parte do empresário em relação aos termos em que poderá consolidar suas finanças, quando chegar a hora), combinado com a oferta de dinheiro na forma determinada pela política do sistema bancário” (p. 217, a ênfase é nossa).*

(15) “Falando em termos amplos, portanto, a taxa de juros relevante para o investimento *ex ante* é aquela determinada pelo estoque corrente de dinheiro e pelo estado corrente da preferência pela liquidez, na data em que as finanças requeridas pelas decisões de investimento devem ser providas. Até aqui nenhuma modificação se faz necessária na análise que previamente apresentei” (p. 218).

(16) “O fator adicional, antes não considerado ... é o que se verá a seguir.

Durante o interregno — e apenas durante esse período — entre a data em que o empresário consegue seus recursos e aquela em que realmente faz o investimento, há uma demanda adicional por liquidez sem que, por enquanto, qualquer oferta nova de liquidez necessariamente se manifeste” (p. 218).

(17) “O Prof. Ohlin parece estar sugerindo que esta oferta de recurso líquido aparecerá emanando daqueles indivíduos que tencionam poupar em alguma data futura ... Ora, admito desde logo que a intenção de poupar possa, algumas vezes, afetar no ínterim a disposição de aceitar a iliquidez. Tal fator deveria certamente ser incluído na relação dos motivos que afetam o estado das preferências pela liquidez ... Mas é apenas um fator entre muitos e, na prática, suporia eu, um dos menos importantes” (p. 218).

(18) “Mesmo naquilo que, à primeira vista, pudesse parecer uma hipótese plausível para a poupança *ex ante* — ou seja, no caso em que um homem manda construir uma casa para si próprio através de uma empresa construtora à qual hipoteca suas futuras economias para pagamento —, não é sua promessa que provê o construtor do financiamento que este requer, mas os depósitos que a sociedade construtora (apoiada sem dúvida na promessa de pagamento) recolhe, pela oferta de uma taxa de juros adequada, do montante geral de recursos líquidos, oriundos do dinheiro existente e de que seu proprietário pode dispor, ou de dinheiro novo fornecido pelos bancos. *O poupador ex ante não tem dinheiro, mas é dinheiro que o investidor ex ante requer*” (p. 219, a ênfase é nossa).

(19) "Ao contrário, o financiamento necessário durante o interregno entre a intenção de investir e sua concretização é principalmente oferecido por especialistas, em particular pelos bancos, que organizam e administram um fundo rotativo de recursos líquidos. 'As finanças' constituem, essencialmente, um fundo rotativo. Não empregam poupança. É, para a comunidade como um todo, apenas uma transação contábil ... Volto ao ponto que considera o financiamento um fundo rotativo. Em sua maior parte, o fluxo de novos recursos requeridos pelo investimento *ex ante* corrente é suprido pelas finanças liberadas pelo investimento *ex post* corrente" (p. 219).

(20) "Mesmo que houvesse uma tendência para a poupança *ex ante* mudar na mesma direção e ao mesmo tempo que o investimento *ex ante*, isto ... apenas resolveria a dificuldade na medida em que os poupadores *ex ante* estivessem preparados para reduzir seus recursos financeiros existentes no montante de sua poupança prospectiva. E, embora a poupança *ex ante* possa ter alguma influência favorável sobre as preferências pela liquidez correntes, pareceria fora de discussão que possa ter influência decisiva. Seja como for, é apenas através de sua influência sobre as preferências pela liquidez correntes que uma poupança *ex ante* pode surgir no quadro" (p. 220).

(21) "Seja como for, dados o estado de expectativa do público e a política dos bancos, a taxa de juros é aquela segundo a qual a demanda e a oferta de recursos líquidos se equilibram. *A poupança de maneira alguma faz parte do quadro*" (p. 222, a ênfase é nossa).

(22) "Resta, contudo, a questão de que a transição de uma escala inferior de atividade para uma escala mais elevada envolve maior demanda de recursos líquidos que não pode ser atendida sem uma elevação da taxa de juros, a menos que os bancos estejam preparados para emprestar mais dinheiro, ou que o resto do público se disponha a liberar mais dinheiro à taxa de juros existente. *Se não há alteração na posição de liquidez, o público pode poupar ex ante e ex post, e ex-qualquer-coisa-mais, até mudar de cor, sem de maneira alguma miliguar o problema ... O mercado de investimentos pode tornar-se congestionado por causa de falta de dinheiro, mas nunca se congestionará por falta de poupança. Esta é a mais fundamental das minhas conclusões neste contexto*" (p. 222, a ênfase é nossa).

Observamos que Keynes retoma as idéias que aparecem em seu artigo anterior, desenvolvendo-as, entretanto, com mais vigor. O nosso objetivo é ordená-las para que possam ser contrapostas ao debate atual.

O ponto fundamental em torno do qual todas as demais idéias fluem está acentuado no próprio título do artigo, isto é, o caráter *ex ante* da teoria dos fundos de empréstimos. Tendo demonstrado que a oferta de fundos, em Ohlin *et alii*, corresponde à oferta de poupança, Keynes passa então a criticar a teoria de poupança *ex ante*. Na *Teoria Geral*, ele discute o tema, mas nunca de forma tão explícita quanto aqui, e este nos parece um elemento essencial do modelo keynesiano: a idéia de que não existe sentido em expressar poupança *ex ante* do ponto de vista da sociedade como um todo.

Na *Teoria Geral*, Keynes desenvolve esta idéia em várias passagens, sendo, entretanto, mais específico nos Caps. 7 e 14. A interdependência entre poupança e investimento é o elemento destacado. O ponto não é trivial e pertence ao próprio método de pensar keynesiano em que há uma tensão permanente entre a "lógica da escolha individual" e a lógica, ou falta de lógica, do comportamento dos agregados. Keynes não nega a existência de uma função de poupança familiar, mas rejeita, contudo, a noção de que haja um similar agregado (o mesmo ocorre com a função oferta de mão-de-obra). Um exemplo muito claro da maneira de pensar de Keynes constitui o chamado paradoxo da parcimônia. Numa palavra, a variável fundamental para a determinação da poupança *ex ante* é o nível de renda corrente, mas esta depende do nível do investimento. Negar o papel da função de poupança *ex ante* é essencial para que prevaleça o *princípio da demanda efetiva*, próprio das economias monetárias com sistema de crédito sem "lastro". De fato, em economias onde o sistema bancário funcionava apenas como depositário e transferidor de valores, os empréstimos — antecipações de poder de compra para alguns — representavam poupança, ou poder de compra diferido de outros. Nestas economias, havia um atrelamento do crédito à poupança, como pensavam, talvez, os economistas clássicos. Portanto, a poupança desejada pela comunidade representava um limite superior ao investimento desejado [este ponto acha-se muito bem desenvolvido em Chick (1983)]. Entretanto, Keynes estava pensando em economias monetárias com moeda bancária desenvolvida — como existiram desde os meados do século passado — e onde há uma separação completa entre poupança e crédito, e é justamente o acesso privilegiado dos empresários-investidores ao crédito que garante a prioridade (separação, antecedência) do investimento sobre a poupança. Este ponto constitui o argumento central das passagens acima, como, por exemplo, nos itens (11), (12), (18), (20), (21) e (22).

Aquilo que os investidores *ex ante* buscam, ou melhor, precisam, é poder de compra, moeda. A questão dos fundos necessários para o investimento passa a ser entendida não na esfera real, mas na esfera financeira, isto é, nas condições de liquidez de economia,

as quais determinam o ritmo do processo de acumulação na economia e não a disponibilidade de poupança, como, por exemplo, se pode depreender do item (10).

Keynes parece subestimar o tratamento implícito dado ao motivo finanças na *Teoria Geral* (talvez para estabelecer melhor comunicação com os seus críticos, conforme citação anterior) e reconhece que teria negligenciado a demanda adicional por liquidez que ocorre no interregno entre o desejo de investir e o investimento propriamente dito — ver o item (16). Entretanto, ao considerar a taxa de juros corrente como o elemento determinante do nível do investimento, dadas as expectativas de longo prazo, Keynes estava supondo acesso ao crédito. Em outras palavras: o argumento do motivo finanças está embutido no processo de determinação do investimento conforme descrito na *Teoria Geral*. Lá, contudo, Keynes parece estar supondo que a demanda adicional de moeda é desprezível. É neste contexto que se deve analisar o item (13), onde Keynes qualifica a restrição financeira da eficiência marginal do capital.

É interessante observar como ele descreve o processo de financiamento do investimento de uma maneira mais elaborada do que em seus escritos anteriores. Conforme o item (13), o empresário, quando decide investir, deve assegurar-se de financiamento de curto prazo durante o período de produção do investimento e, “eventualmente”, de converter esses títulos de curto prazo em títulos de longo prazo. Este procedimento, que Keynes chama de “característico”, deve ser entendido com cuidado, já que é por aí que virão boa parte das “qualificações” de Kaldor (1964) e Asimakopulos (1983 e 1986c).

De fato, Keynes chama a atenção para as duas etapas do processo de financiamento. Seu objetivo, contudo, parece ser o de mostrar que isto não faz qualquer diferença substancial. No item (14), que segue justamente a descrição do processo característico de financiamento, ele defende a proposição de que os mercados para “novos títulos de curto prazo” e “novos títulos de longo prazo” são os mesmos dos títulos de curto e longo prazos “velhos”. Isto posto, Keynes reduz o procedimento de oferta financeira, para suprir as necessidades dos investimentos, como parte dos determinantes do mercado monetário, tendo, de um lado, a oferta de moeda e, de outro, o estado das preferências pela liquidez.

É necessário examinar este ponto com mais profundidade, pois nos parece de capital importância. Keynes considerou como motivo finanças a demanda por liquidez necessária para a concretização do investimento, isto é, que surge entre a decisão de investir e a sua efetivação. No momento em que os gastos de investimento são realizados, a liquidez da comunidade como um todo é restaurada e o motivo finanças desaparece. É neste sentido que Keynes utiliza a idéia de que os fundos para atender o motivo finanças constituem

um fundo rotativo que se recompõe na medida mesma em que os gastos em investimento são realizados. É por aí que ele emprega a noção de que os investimentos *ex post* provêem finanças para os investimentos *ex ante*.

Robertson nunca aceitou os argumentos de Keynes a respeito de sua noção de fundo rotativo de liquidez, e o debate entre eles oferece uma das últimas oportunidades para esclarecer uma vez mais o tema. O argumento central de Robertson pode ser revisto na seguinte passagem:

“Eu não concordo que, pelo ato do empresário tomador de empréstimo de gastar o seu empréstimo, seja liberado algum fundo rotativo e alguma disposição de incorrer em iliquidez para emprego adicional. O banco tornou-se um devedor de outros empresários, trabalhadores, etc., em lugar do empresário tomador de empréstimo, isto é tudo. O empresário que tomou emprestado permanece um devedor do banco: e os ativos do banco não se alteram, quer em montante, quer em liquidez. [Robertson (1937, pp. 228-9)].

Percebe-se que a ênfase de Robertson está na amortização dos empréstimos, noção esta que não faz parte do universo keynesiano, como podemos ver pela resposta de Keynes (1973*b*, pp. 232-3):

“É a incorrigível confusão do Sr. Robertson entre o fundo rotativo de moeda em circulação e o fluxo de nova poupança que causa todas essas dificuldades. Poupança não tem eficácia especial, comparada com consumo, para liberar dinheiro e repor liquidez . . . Consumo é tão eficaz quanto; de fato é melhor, já que um acréscimo de riqueza pode incorrer em um acréscimo mais ou menos proporcional de demanda inativa por dinheiro . . . As finanças, ou o dinheiro, que estão atreladas durante o intervalo entre o planejamento e a execução, são liberadas no devido tempo depois que foram pagas na forma de renda, quer os recipientes a poupem ou a gastem . . . Até que o Sr. Robertson entenda isto, ele não compreenderá o que estou propondo por mais cuidado que eu tenha para rerepresentá-lo.”

*O fundo rotativo de Keynes é distinto do fundo rotativo de Robertson, pois aquele recompõe-se pelos gastos, enquanto este recompõe-se pela amortização dos empréstimos.* Portanto, para Keynes deve ficar claro que poupança não importa ou pode até prejudicar a disponibilidade da comunidade — especialmente dos bancos — para comprar títulos, na medida em que esta pode interromper a circulação da liquidez da economia. Estas idéias estão bem desenvolvidas em Kregel (1984 e 1986) e Snippe (1985).

Deve ter ficado claro, por conseguinte, que o procedimento considerado "característico" por Keynes deve ser desvinculado de seu motivo finanças. *Expressando de outra forma, Keynes está preocupado apenas com o interregno entre os investimentos planejado e realizado, e não com a etapa que se estende até a amortização dos empréstimos de financiamento do investimento.* Esta constitui, segundo nosso entendimento, uma distinção fundamental para se compreender a discussão contemporânea que segue entre Asimakopulos, Kregel, Snippe e outros.

## X.6 — A Ressurreição da Teoria dos Fundos de Empréstimos conforme Asimakopulos e Kaldor

Tudo começou com o artigo de Asimakopulos (1983) em que é levantada a questão da independência do investimento em relação à poupança. *Conforme o autor, a independência entre investimento e poupança se verifica em casos muito especiais, não podendo ser considerada, portanto, como o elemento fundamental da teoria keynesiana.* Esta conclusão de Asimakopulos é suficientemente forte para explicar a controvérsia que se seguiu com Kregel (1984 e 1985), Snippe (1985) e Davidson (1986), entre outros. Nosso objetivo, como foi dito antes, é recolocar a controvérsia no contexto da discussão de 1937/39 conforme exposta acima.

*A hipótese central do argumento de Asimakopulos é de que o investimento deve ser em última instância lastreado por poupança voluntária. Isto significa que os adiantamentos financeiros que permitiram a concretização do investimento deverão ser amortizados através da poupança voluntária gerada<sup>3</sup> pela economia na nova posição de equilíbrio.*

---

<sup>3</sup> A idéia de poupança voluntária sugere a existência de poupança forçada, conceito este abandonado na *Teoria Geral*. Para Keynes, toda a poupança é voluntária. É interessante que ele se tenha manifestado a este respeito num contexto semelhante ao examinado por Asimakopulos e que este último interpreta erroneamente como aquele a que se refere o motivo finanças:

"A idéia de que a criação de crédito pelo sistema bancário permite realizar investimentos aos quais nenhuma poupança genuína corresponde procede unicamente de se isolar uma das conseqüências do aumento do crédito bancário, com exclusão das demais. Se a concessão a um empresário de um crédito bancário adicional a créditos já existentes lhe permite efetuar uma adição ao seu investimento corrente, que de outro modo não poderia reali-

Podemos afirmar, contudo, que o maior mérito de Asimakopulos foi o de recuperar o argumento elaborado no renomado mas pouco lido artigo de Kaldor (1964). Portanto, vamos analisar inicialmente o argumento de Kaldor, já que este constitui a substância de Asimakopulos (1983).

Kaldor procede de forma inversa à utilizada por Keynes: começa examinando o funcionamento da esfera financeira para chegar ao multiplicador keynesiano. O comportamento especulativo dos agentes no mercado de títulos garante, em condições "especiais", a estabilidade da taxa de juros de longo prazo — requisito essencial para que o ajustamento da economia a mudanças do nível de investimento se faça via utilização de capacidade.

De acordo com Kaldor, os bens que mais se aproximam daqueles cujas características são apropriadas para a especulação são os títulos de longo prazo. Desta forma, os preços dos títulos de longo prazo seriam determinados principalmente por fatores especulativos. Admitindo expectativas inelásticas e demanda especulativa por títulos altamente elástica, Kaldor (1964, p. 37) conclui que a taxa de juros de longo prazo seria altamente estável relativamente à taxa de juros esperada. A taxa de juros esperada de longo prazo, por sua vez, dependeria da média das taxas de juros esperadas de curto prazo, através de um processo de arbitragem. Em decorrência disto, a taxa de juros esperada de longo prazo tornar-se-ia muito pouco sensível à variação das taxas esperadas de curto prazo. O fundamental é perceber que a taxa de juros corrente de longo prazo acaba sendo insensível à política monetária (esta seria eficaz apenas no controle das taxas de juros de curto prazo), podendo ser afetada, em última instância, pelo mercado poupança-investimento.

O argumento de Kaldor baseia-se no procedimento característico descrito por Keynes do financiamento do investimento. O ponto central não está no financiamento de curto prazo — este pode ser controlado pelos bancos —, mas sim na conversão dos financiamentos de curto prazo em financiamentos de longo prazo.

Em nosso entendimento, a proposição de Kaldor é a seguinte: no curto prazo o investimento é viabilizado pelos empréstimos bancários, quer diretamente para os investidores, quer indiretamente

---

zar-se, as rendas aumentarão necessariamente e numa proporção que em geral excederá a do investimento suplementar... O público exercerá uma livre escolha das proporções em que dividirá o seu acréscimo de rendas entre poupança e dispêndio, e é impossível que a intenção do empreendedor que pediu emprestado para aumentar o seu investimento possa tornar-se efetiva... a uma cadência superior àquela em que o público decida aumentar as suas economias. Além disso, as economias que resultam dessa decisão são tão genuínas quanto quaisquer outras." [Keynes. *Teoria Geral*. Cap. 7, Parte V, p. 88]. Ver também Snippe (1985) a esse respeito.

via especuladores. Num segundo momento, contudo, os empréstimos de curto prazo passam a ser convertidos em empréstimos de longo prazo, mediante o lançamento de títulos ou subscrição de ações. É justamente este processo de conversão que se relaciona à poupança da economia.

O procedimento fica mais claro com o exemplo empregado por Kaldor, e repetido por Asimakopulos, que supõe um acréscimo sustentado do investimento por unidade de tempo de mil unidades monetárias e uma propensão a poupar de 25%. Admite-se que a poupança "voluntária" gerada no período torna-se disponível para financiamento no período seguinte. Kaldor propõe, como referido acima, que existe uma classe especializada de especuladores que tomam emprestado "curto" para emprestar "longo". Ao recurso proveniente desse grupo podemos chamar de fundo especulativo. A idéia que ilustramos na tabela a seguir é a de que a demanda financeira dos investidores é inicialmente satisfeita pelo fundo especulativo e passa gradualmente a ser satisfeita pela oferta real de poupança através do funcionamento do multiplicador.

Período	Investimento	Renda	Fundo Especulativo	Poupança
1	1.000	1.000	1.000	—
2	1.000	1.000 + 750	750	250
3	1.000	1.000 + 750 + 562	562	438
⋮				
"	1.000	4.000	—	1.000

Note-se que a soma dos valores supridos pelo fundo especulativo com os valores correspondentes à poupança voluntária se iguala ao valor do investimento em cada período. Portanto, o financiamento do investimento se dá pelos fundos especulativos, que, em última análise, dependem da oferta monetária e da poupança "genuína". É importante observar, contudo, que a contribuição dos fundos especulativos converge para zero com o passar do tempo, na medida em que a poupança passa a "comprar", por assim dizer, todos os "direitos" sobre o investimento. Foi neste sentido que utilizamos a afirmação de que a poupança deve representar um lastro ao investimento.

O exemplo deixa claro o mecanismo de financiamento imaginado por Kaldor, e que reúne os empréstimos de curto prazo, repassados pelos especuladores, para prazos maiores, com os fundos provenientes da poupança gerada em cada período. É interessante notar que processo idêntico foi usado por Chick (1983) para ilustrar

o multiplicador de Robertson. Neste caso, entretanto, os fundos especulativos são substituídos por aumento de moeda bem à maneira da visão dos fundos de empréstimos. Entendemos que não é por acaso que os exemplos são idênticos. De fato, as perguntas que Kaldor tenta responder haviam sido formuladas pelos teóricos dos fundos de empréstimos, isto é, como o investimento é financiado e para onde vai a poupança [ver Chick (1983)]. Mais do que isso, o modelo de Kaldor está mais próximo da teoria dos fundos de empréstimos do que da teoria keynesiana. Há, em Kaldor, uma separação tentativa entre o financiamento do investimento e o processo de determinação da taxa de juros, da determinação da poupança. Esta separação, contudo, está muito mais atrelada à hipótese do comportamento especulativo no mercado de títulos do que propriamente ao princípio da demanda efetiva. *Na ausência do comportamento especulativo, não haveria quem pudesse ofertar fundos de longo prazo a partir dos fundos de curto prazo do sistema bancário e, em consequência, a taxa de juros iria subir de forma a contrarrestar o investimento inicial.* Neste sentido, a teoria keynesiana passa a ser um caso muito especial que dependerá do comportamento especulativo estabilizador. Caso as expectativas das taxas de juros de longo prazo sejam elásticas, ou a elasticidade dos estoques de títulos seja pequena, uma elevação do investimento poderá ir de encontro à disponibilidade de financiamento.

Uma vez ressaltado o caráter especial do multiplicador keynesiano no caso de economias fechadas, Kaldor examina as suas limitações para economias abertas. Nesses casos, a poupança gerada internamente será inferior ao investimento, já que uma parcela do dispêndio vaza para o exterior. Do ponto de vista das contas do balanço de pagamentos, um incremento constante de investimento implica um aumento do déficit em conta corrente. Este incremento de déficit, somado ao incremento da poupança doméstica, deverá igualar-se ao valor do aumento permanente do investimento através do multiplicador. Entretanto, este equilíbrio, do ponto de vista da oferta e da demanda agregadas, esconde, conforme Kaldor, um desajuste que redundará ou numa desvalorização cambial ou numa baixa de preço dos títulos de longo prazo.

Vamos examinar o segundo ponto levantado. A pergunta que se coloca é a seguinte: como poderá a poupança do resto do mundo se converter em títulos de propriedade sobre o investimento realizado internamente? A análise de Kaldor pressupõe que dificilmente haveria acesso à poupança externa, e que a situação de déficit comercial seria insustentável no longo prazo, já que implicaria uma colocação ilimitada de títulos no mercado, isto é, junto aos fundos especulativos. O lastreamento dos títulos seria incompleto. Embora a política monetária pudesse ser usada para inibir

este processo inicialmente, esta acabaria sendo ineficaz relativamente à taxa de juros de longo prazo. *Kaldor resume esta possibilidade afirmando que, ao contrário do que dizia Keynes, o investimento poderia ser inibido por falta de poupança e não por falta de liquidez.* Basta contrapor esta conclusão à de Keynes que aparece no item (22) acima para perceber a sua importância teórica e o seu caráter polêmico.

O argumento de Kaldor passa, portanto, por dois níveis. Em primeiro lugar, está o componente especulativo da demanda por títulos de longo prazo. A estabilidade da taxa de juros corrente de longo prazo daí decorrente garante a operação do multiplicador keynesiano. Esta é uma condição necessária, mas não suficiente, para que o multiplicador opere no longo prazo. A razão é muito simples: no longo prazo, os créditos bancários deverão ser substituídos por poupança doméstica e, se por algum motivo esta for inferior ao investimento financiado, a necessidade de fundos especulativos tornar-se-á ilimitada, elevando a taxa de juros de longo prazo.

*Encontramos aqui o pomo de discórdia entre Keynes e os economistas dos fundos de empréstimos.* Para Kaldor e, neste sentido, para os economistas suecos, o processo de financiamento do investimento deve ser dividido em duas etapas: primeiramente, os bancos liberam empréstimos de curto prazo, os quais, num segundo momento, serão transformados em títulos de longo prazo. A conversão de financiamentos de curto prazo em títulos de longo prazo se dá pela aplicação da poupança gerada. O exemplo anterior deixa este ponto bastante claro. Percebe-se também aí a interpretação dos fundos especulativos como o fundo rotativo à la Robertson e não conforme Keynes. Os fundos especulativos são obrigados a absorver um montante de títulos no valor total de 4.000 unidades monetárias, que corresponde ao produto do inverso da propensão a poupar e do nível do investimento. O fundo é rotativo, entretanto, no sentido de que, à medida que a poupança vai sendo gerada, os débitos vão sendo amortizados. Neste caso, a poupança é necessária para amortização dos empréstimos. Devemos lembrar que Keynes empregou o termo fundo rotativo com outro significado. Para ele, tão logo os empresários gastassem o equivalente aos empréstimos, a liquidez dos bancos seria repostada. O argumento de Robertson é de que o gasto do empresário emprestador corresponde, na melhor das hipóteses, a uma transferência de contas e não afeta a liquidez dos bancos. *A questão central está na suposição de que a poupança de equilíbrio, isto é, aquela resultante da operação do multiplicador, resgatando os débitos assumidos por conta do investimento, restaurará a liquidez do sistema, entendida como disponibilidade de antecipação de fundos.* É fácil perceber que esta maneira de pensar

reintroduz a importância da poupança na determinação da taxa de juros e, portanto, do investimento. O pensamento keynesiano desloca a operação "compra e venda de títulos" para o âmbito da teoria da preferência pela liquidez, que não tem nada em comum com a sua teoria de poupança e investimento. *A concepção de que o financiamento deve ser amortizado pela poupança gerada pelo próprio investimento é decorrente do arcabouço dos fundos de empréstimos. É fundamental lembrar, como já nos referimos antes, que Keynes considera a igualdade poupança-investimento como pertencendo ao âmbito dos recursos reais, e não à esfera financeira.*

Keynes pressupõe, obviamente, que os empréstimos deverão ser eventualmente amortizados. Isto, entretanto, não está atrelado à geração de poupança, mas às características da decisão de investimento. O critério de igualdade entre a eficiência marginal do capital e a taxa de juros para a decisão de investir define que apenas os projetos cujo fluxo de caixa esperado foi suficiente para pagar as taxas de juros e amortizar o principal serão realizados [ver Chick (1983, p. 241)].

Depois desse longo parêntesis, podemos entender melhor o argumento de Kaldor. Segundo ele, o multiplicador de uma economia aberta não garante que poupança suficiente seja gerada para aquisição dos ativos correspondentes ao investimento realizado. De fato, sua conclusão de que a taxa de juros de longo prazo deverá subir caso a poupança externa não se transforme em títulos de longo prazo é decorrente das hipóteses referidas anteriormente sobre a teoria dos fundos de empréstimos.

O exemplo de Kaldor nos pareceu, ao contrário de uma crítica ao multiplicador keynesiano, bastante adequado, pois deixa claro que poupança não pode ser confundida com finanças. Embora a diferença entre o investimento e a poupança doméstica seja preenchida pela poupança do resto do mundo, nada garante que esta última se transforme em títulos de longo prazo. Isto não deve surpreender-nos, já que o mesmo pode ser dito da poupança doméstica. A resposta correta a esta questão é que a transformação da poupança — quer doméstica, quer do resto do mundo — em títulos depende de outra esfera de decisões, em que a questão maior refere-se à alocação da riqueza herdada do passado entre as diversas formas possíveis de ativos — monetários e não-monetários.

Percebemos em Kaldor uma linha de análise que pode ser entendida fundamentalmente como continuação do modelo dos fundos de empréstimo. A poupança, para ele, pode ser analisada com parte dos fundos necessários para financiar o investimento juntamente com os fundos especulativos. Como foi referido, antes, não há muita diferença entre este modelo e o de Robertson. Poupança

é vista como parte dos fundos necessários para financiamento do investimento e, enquanto tal, poderá afetar a taxa de juros do mercado. Observamos que esta conclusão faz parte do ideário do modelo de fundo de empréstimos correspondente ao item *d* (ver p. 128), justamente o elemento conflitante com Keynes. Certamente, este concordaria que a poupança poderia afetar a taxa de juros, mas apenas enquanto afetasse a preferência pela liquidez. Existe uma distinção muito clara em Keynes entre a decisão de não gastar (que, conforme ele, tem a ver com a preferência intertemporal dos indivíduos) e a alocação da poupança entre os diversos ativos (que depende da preferência pela liquidez e da taxa de juros). Esta última passa a ser comandada pelo mercado de ativos, ou moeda.

Kaldor inverte o raciocínio de Keynes e elimina, *ex hypothesi*, o efeito de *crowding out* financeiro na medida em que ele supõe a estabilidade da taxa de juros de longo prazo relativamente às taxas de juros de curto prazo, impedindo, portanto, a existência de restrição de liquidez. Por outro lado, ao considerar a poupança como fonte de recursos para financiamento do investimento, a restrição de liquidez passa a ser substituída pela restrição de poupança. De fato, o que transparece no modelo de Kaldor é que o hiato entre a poupança doméstica e o investimento, isto é, uma restrição de poupança, inicialmente sustentável pelos fundos especulativos, acaba por provocar uma elevação na taxa de juros de longo prazo. Conforme Kaldor, este fenômeno pode conviver com excesso de liquidez, no sentido de empréstimos de curto prazo. Isto decorre do fato de que a influência das taxas de juros de curto prazo sobre as de longo prazo é muito ténue.

Reavaliando os dois níveis do argumento de Kaldor, podemos afirmar, que o caráter especial da estabilidade da taxa de juros na verdade não é fundamental para o modelo teórico de Keynes. Para este, seria suficiente que a elevação da taxa de juros, decorrente do investimento, pudesse ser controlada pela liquidez da economia. Para tanto, bastaria que a demanda especulativa por moeda, ou a oferta de títulos, fosse sensível à taxa de juros. Quanto ao segundo elemento, sua explicação está na concepção equivocada de que a poupança, conjuntamente com a política monetária, afeta diretamente a oferta de crédito da economia, como queriam os teóricos dos fundos de empréstimos.

O argumento de Kaldor é melhor entendido, portanto, como uma extensão do modelo de fundos de empréstimo. Neste, o papel da política monetária se restringia a um período transitório, visto como um período de desequilíbrio. A taxa de juros constituía um fenômeno monetário apenas neste interregno. A taxa de juros real ou normal continuava sendo determinada pelo equilíbrio entre poupança e investimento.

Após a *Teoria Geral* de Keynes, o modelo de fundos de empréstimo é modificado de forma a incorporar os ajustamentos do nível de utilização de capacidade. A tentativa era de absorver a "revolução keynesiana". A leitura do motivo finanças de Keynes pelos economistas do modelo de fundos de empréstimos, em particular Kaldor, passa então pela seguinte seqüência:

a) Os empresários resolvem aumentar o nível de investimento porque a eficiência marginal do capital se elevou.

b) Para permitir que esta alteração na acumulação possa concretizar-se, os bancos, diretamente ou indiretamente, garantem fundos de empréstimo.

c) Esta é uma situação transitória, contudo, pois prevalece apenas enquanto a oferta e a demanda agregadas não tiverem se ajustado à nova posição de equilíbrio. Portanto, a garantia dos bancos em assegurar o ritmo de investimento deve ser entendida como transitória. Em outras palavras, o papel da esfera financeira na determinação da taxa de juros está circunscrito ao interregno do referido ajustamento.

d) Finalmente, considera-se que a poupança voluntária, aquela que é fruto da preferência intertemporal das famílias, deve resgatar os empréstimos realizados para o financiamento do investimento. Como decorrência desse pressuposto, o equilíbrio poupança-investimento volta a balizar não apenas o equilíbrio entre oferta e demanda agregadas, mas também o mercado de haveres financeiros.

Asimakopulos, em sua recuperação de Kaldor, parece ser mais realista do que o rei, e em nosso entender assume uma posição ainda mais contraditória com a tradição keynesiana. Como nos referimos anteriormente, o ponto central deste autor corresponde ao argumento de Kaldor acima exposto, e não é nossa intenção desenvolver os demais argumentos auxiliares. Convém, entretanto, examinar alguns aspectos ressaltados por Asimakopulos (1983), na medida em que estes ajudam a confirmar a nossa análise anterior.

Após repetir o modelo de Kaldor, o caso especial de Keynes e o efeito do multiplicador de uma economia aberta, Asimakopulos desenvolve o exemplo do déficit público. Neste, após concluir pela não ocorrência de hiato de poupança, ele sugere no entanto, que a expectativa de déficits públicos crescentes poderia afetar a taxa de juros de longo prazo esperada e, por conseguinte, o padrão de inves-

timento. A sugestão, então, é de que uma elevação da propensão a poupar poderia amenizar este efeito:

"Déficits governamentais elevados, e o medo de déficits possivelmente crescentes, podem piorar as apreensões com relação às taxas de juros de longo prazo. Em tais circunstâncias, as firmas podem se tornar relutantes em aumentar o investimento, mesmo que as finanças de curto prazo possam ser obtidas. Isto decorre da preocupação com a impossibilidade de não poder consolidar estes créditos a taxas de juros razoáveis. Os especuladores podem não estar dispostos a absorver títulos de longo prazo adicionais sem substancial elevação nas taxas de juros de longo prazo. *Em tais circunstâncias, uma elevação da propensão a poupar... poderia levar a uma redução dos efeitos depressivos sobre os mercados financeiros para qualquer nível do déficit governamental.*" [Asimakopulos (1983, pp. 231-2, a ênfase é nossa)].

Por último, em outro artigo Asimakopulos (1986c) deixa ainda mais clara sua postura ao empregar o modelo de acumulação de Joan Robinson, chamando atenção para o fato de que uma baixa propensão a poupar pode agravar a redução nos salários reais, necessária para sustentar uma dada taxa de acumulação. Esta proposição não é conflitante com a de Keynes. O que ocorre é que o argumento não se aplica ao contexto do multiplicador de curto prazo keynesiano e se refere a uma situação onde os ajustes de utilização de capacidade ou já foram feitos ou não podem operar. O que estamos sugerindo é que o autor demonstra a confusão de argumentos e planos de análise ajudando ainda mais a mascarar as idéias.

## X.7 — Conclusão

O motivo finanças de Keynes torna explícito o que na *Teoria Geral* estava implícito no princípio da demanda efetiva, onde a independência das decisões de investir prevalece graças à existência do crédito, o qual permite adiantamento de poder de compra.

Marglin (1984) expressa isto de uma maneira muito lúcida quando explica que o princípio da demanda efetiva pressupõe que os empresários, ao contrário dos demais consumidores, não possuem restrição orçamentária.

A controvérsia atual que se trava entre Asimakopulos, de um lado, e Kregel, Davidson e Snippe, entre outros, de outro, corre o

risco de se tornar tão obscura quanto a controvérsia dos anos 30 entre os economistas suecos e Keynes.

O exame daquela discussão permitiu demonstrar que a questão que se colocava então era basicamente a mesma de hoje. O elemento central está na confusão entre poupança como liberação de recursos reais que permite o equilíbrio entre oferta e demanda agregadas e poupança enquanto fundos para financiar o investimento, característica da teoria dos fundos de empréstimo. Keynes rejeita este esquema ao separar a decisão de poupança da decisão de alocação da riqueza entre os diversos ativos. Resumindo, o *princípio da demanda efetiva* e o *princípio da preferência pela liquidez* constituem esferas claramente distintas em Keynes. Uma vez compreendida esta hipótese, é possível entender a controvérsia dos anos 30 e as suas ramificações atuais.

## BIBLIOGRAFIA

- AMADEO, E. J. A economia política de John Maynard Keynes, *Revista Brasileira de Economia*, Rio de Janeiro, 40 (1), 1985.
- . Sobre salários nominais: as críticas monetarista e keynesiana à abordagem de Keynes sobre o mercado de trabalho. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, Rio de Janeiro, 16 (2): 309-20, ago. 1986a.
- . Teoria e método nos primórdios da macroeconomia (final): a "revolução keynesiana" e a análise do multiplicador. *Revista Brasileira de Economia*, Rio de Janeiro, dez. 1986b.
- . Crescimento, distribuição e utilização da capacidade: um modelo neo-steinliano. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, Rio de Janeiro, 16 (3): 689-712, dez. 1986c.
- . *Keynes's principle of effective demand*. Upleadon, Edward Elgar, 1989.
- AMADEO, E. J., e DUTT, A. K. *The Neo-Ricardian Keynesians and the Post Keynesians*. Upleadon, Edward Elgar, 1989.
- ARROW, K. J., e HAHN, F. H. *General competitive analysis*. San Francisco, Holden-Day; Edinburgh, Oliver & Boyd, 1971.
- ASIMAKOPULOS, A. Keynesian economics, equilibrium and time. *Canadian Journal of Economics*, 11 (4), nov. 1978.
- . Keynes' theory of effective demand revisited. *Australian Economic Papers*, jun. 1982.
- . Kalecki and Keynes on finance, investment and saving. *Cambridge Journal of Economics*, 7, set./dez. 1983.

- . Finance, saving and investment in Keynes's economics: a comment. *Cambridge Journal of Economics*, 9, dez. 1985a.
- . Keynes and Sraffa: visions and perspectives. *Political Economy*, 1 (2), 1985b.
- . Richardson on Asimakopulos on finance: a reply. *Cambridge Journal of Economics*, 10, mar. 1986a.
- . Finance, investment and saving: a reply to Terzi. *Cambridge Journal of Economics*, 10, jun. 1986b.
- . Finance, liquidity, saving and investment. *Journal of Post Keynesian Economics*, IX, Fall 1986c.
- AZARIADIS, C. Self-fulfilling prophecies. *Journal of Economic Theory*, dez. 1981.
- BAIN, J. *Barriers to new competition*. Cambridge, Mass., Harvard University Press, 1956.
- BARRO, R. J., e GROSSMAN, H. I. A general disequilibrium model of income and employment. *American Economic Review*, (1), 1971.
- BÉNASSY, J. P. *Macroéconomie et théorie du déséquilibre*. Paris, 1984.
- BENETTI, C., e CARTELIER, J. *Monnaie et formation des grandeurs économiques*. Congrès de Naples sur "Moneta e Produzione", fev. 1985.
- CARVALHO, F. Alternative analyses of short and long run in Post Keynesian economics. *Journal of Post Keynesian Economics*, 7 (2), 1984.
- . *Inflation and indexation in a Post Keynesian model of asset choice*. Rutgers University, 1986 (PhD. Dissertation).
- CASAROSA, C. The microfoundations of Keynes's aggregate supply and expected demand analysis. *Economic Journal*, 91, mar. 1981.
- CASS, D., e SHELL, K. Do sunspots matter? *Journal of Political Economy*, abr. 1983.
- CHICK, V. *Macroeconomic after Keynes: a reconsideration of the General Theory*. Cambridge, Mass., MIT Press; London, Philip Allan, 1983.
- CICCONI, R. Accumulation and capacity utilization: some critical considerations on Joan Robinson's theory of distribution. *Political Economy*, 2 (1), 1986.

- CLIFTON, J. A. Competition and the evolution of the capitalist mode of production. *Cambridge Journal of Economics*, 1 (2), jun. 1977.
- CLOWER, R. W. *The Keynesian counter-revolution: a theoretical appraisal*. 1965. [Repr. in: CLOWER, R. W., ed. *Monetary Theory*. 1969.]
- . A reconsideration of the microfoundations of monetary theory. *Western Economic Journal*, 6, 1967.
- CLOWER, R. W., e LEIJONHUFVUD, A. The coordination of economic activities: a Keynesian perspective. *American Economic Review, Papers and Proceedings*, LXV (2), maio 1975.
- CNIODDI, G. Some reflections on Marx, Sraffa and the theory of distribution. *Science and Society*, XLII (1), 1978.
- COCHRANE, J. L. Keynesian probability and the General Theory. *Rivista Internazionale di Scienze Commerciali*, 18 (4), abr. 1971.
- CODDINGTON, A. *Keynesian economics: the search for first principles*. London, Allen and Unwin, 1983.
- COHEN, J. S., e HARCOURT, G. C., eds. *International monetary problems and supply-side economics: essays in honor of Lorie Tarshis*. London, Macmillan, 1986.
- COWLING, K. Oligopoly, distribution and the rate of the profit. *European Economic Review*, 15, 1981.
- DARITY JR., W. On involuntary unemployment and increasing returns. *Journal of Post Keynesian Economics*, VII (3), Spring 1985.
- D'AUTUME, A. *Monnaie, croissance et desequilibre*. Paris, 1985.
- DAVIDSON, P. Keynes's finance motive. *Oxford Economic Papers*, 17, mar. 1965.
- . *Money and the real world*. London, Macmillan; New York, Wiley, 1972 [2nd ed 1978].
- . The dual-faceted nature of the Keynesian revolution: money and money wages in unemployment and production flow prices. *Journal of Post Keynesian Economics*, 2 (3), Spring 1980.
- . Liquidity and not increasing returns is the ultimate source of unemployment equilibrium. *Journal of Post Keynesian Economics*, 1985.

- . Finance, funding, saving, and investment. *Journal of Post Keynesian Economics*, IX, Fall 1986.
- DAVIDSON, P., e SMOLENSKY, E. *Aggregate supply and demand analysis*. New York, Harper and Row, 1965.
- DEBREU, G. *Theorie of value: an axiomatic analysis of economic equilibrium*. New York, Wiley, 1959.
- . Economic theory in the mathematical mode. *American Economic Review*, 74 (3), jun. 1984.
- DIAMOND, P. The role of the stock market in a general equilibrium model with technological uncertainty. *American Economic Review*, set. 1967.
- DOBB, M. *Theories of value and distribution since Adam Smith*. Cambridge, Cambridge University Press, 1973.
- DOW, S. Methodological morality in the Cambridge controversies. *Journal of Post Keynesian Economics*, 2 (3), Spring 1980.
- DRAZEN, A. Recent developments in macroeconomic disequilibrium theory. *Econometrica*, mar. 1980.
- DRÈZE, J. H. Existence of an equilibrium under price rigidity and quantity rationing. *International Economic Review*, 1975.
- DUTT, A. K. Stagnation, income distribution and monopoly power. *Cambridge Journal of Economics*, 8, 1984.
- . *Keynes with a perfectly competitive goods market*. Florida International University, out. 1985, mimeo.
- . *The classical dichotomy: theory of prices with given output and distribution*. Florida International University, 1986a, mimeo.
- . *Expectations and equilibrium*. Florida International University, 1986b, mimeo.
- . Wage rigidity and unemployment: the simple diagrammatics of two views. *Journal of Post Keynesian Economics*, 1987.
- EATWELL, J. Theories of value, output and employment. *Thames Papers on Political Economy*, 1979. [Repr. in: EATWELL, J., e MILGATE, M., eds. *Keynes's economics and the theory of value and distribution*. London, Duckworth; New York, Oxford University Press, 1983.]

- . The long-period theory of employment. *Cambridge Journal of Economics*, 7, 1983.
- EATWELL, J., e MILGATE, M. Introduction. In: EATWELL, J., e MILGATE, M., eds. *Keynes's economics and the theory of value and distribution*. London, Duckworth; New York, Oxford University Press, 1983.
- EATWELL, J., e MILGATE, M., eds. *Keynes's economics and the theory of value and distribution*. London, Duckworth; New York, Oxford University Press, 1983.
- EICHNER, A. S. A theory of the determination of the mark-up under oligopoly. *Economic Journal*, 83, dez. 1973.
- EICHNER, A. S., e KREGEL, J. A. An essay on Post-Keynesian theory: a new paradigm in economics. *Journal of Economic Literature*, 13 (4), dez. 1975.
- FAVEREAU, O. *Le niveau de l'emploi dans une économie en croissance*. Paris, 1982 (These).
- FEINSTEIN, C. H. *The national income, expenditure and output of the United Kingdom, 1855-1965*. Cambridge University Press, 1972.
- FISCHER, F. Quantity constraints, spillovers, and the Hahn process. *Review of Economic Studies*, 45, 1978.
- FRIEDMAN, M. *Evidence to House of Commons Committee*. London, 1980. [Ver HOUSE OF COMMONS.]
- GAREGNANI, P. *On a change in the notion of equilibrium in recent work on value and distribution*. 1976. [Repr. in: EATWELL, J., e MILGATE, M., eds. *Keynes's economics and the theory of value and distribution*. London, Duckworth; New York, Oxford University Press, 1983.]
- . Notes on consumption, investment and effective demand. *Cambridge Journal of Economics*, 1978. [Repr. in: EATWELL, J., e MILGATE, M., eds. *Keynes's economics and the theory of value and distribution*. London, Duckworth; New York, Oxford University Press, 1983.]
- . *Valore e domanda efetiva*. Torino, Einaudi, 1979a. [Repr. em parte in: EATWELL, J., e MILGATE, M., eds. *Keynes's economics and the theory of value and distribution*. London, Duckworth; New York, Oxford University Press, 1983.]

- . Reply to Joan Robinson. *Cambridge Journal of Economics*, 3, 1979b. [Repr. in: EATWELL, J., e MILGATE, M., eds. *Keynes's economics and the theory of value and distribution*. London, Duckworth; New York, Oxford University Press, 1983.]
- . *Changes and comparisons: a reply*. Presented in the Joan Robinson Memorial, Barnard College, New York, 1983a, mimeo.
- . *Sraffa: classical versus marginalist analysis*. 1983b. Presented at the Sraffa Conference, Florence, 1985.
- . Value and distribution in the classical economists and Marx. *Oxford Economic Papers*, 1984.
- GRAM, H., e WALSH, V. Joan Robinson's economics retrospect. *Journal of Economic Literature*, 21 (2), jun. 1983.
- GRAZIANI, A. *Keynes' finance motive*. Congrès sur "La Théorie Générale de J. M. Keynes: Un Cinquantenaire". Paris, jun. 1986.
- GROSSMAN, H. I. Effective demand failures: a comment. *Swedish Journal of Economics*, 76, 1974.
- GUIMARÃES, E. *O processo de investimento da firma*. Rio de Janeiro, IEI/UFRJ, 1982 (Texto Didático, 9).
- HAHN, F. H. Keynesian economics and general equilibrium theory: reflections on some current debates. In: HARCOURT, G. C., ed. *Microeconomic foundations of macroeconomics*. London, Macmillan, 1977.
- . *Money and inflation*. Oxford, Basil Blackwell, 1982a.
- . The Neo-Ricardians. *Cambridge Journal of Economics*, 1982b.
- . On Marx and Keynes and many things. *Oxford Economic Papers*, 38, jul. 1986a.
- . Living with uncertainty in economics. *Times Literary Supplement*, n.º 4 348, August I, 1986b.
- HARCOURT, G. C. *The social science imperialists*. London, Routledge and Kegan Paul, 1982.
- . Post Keynesianism: quite wrong and/or nothing new. In: ARESTIS, P., e SKOURAS, T., eds. *Post Keynesian economic theory*. Sussex, Wheatsheaf Books; Armonk, New York, M. E. Sharpe, 1985a.

- . ed. *Keynes and his contemporaries: the sixth and centennial Keynes seminar held at the University of Kent at Canterbury, 1983*. London, Macmillan, 1985b.
- . *Controversies in political economy, selected essays of G. C. Harcourt*. Edited by O. F. Hamouda. New York, New York University Press, 1986.
- HARCOURT, G. C., e O'SHAUGHNESSY, T. J. Keynes's unemployment equilibrium: some insights from Joan Robinson, Piero Sraffa and Richard Kahn. In: HARCOURT, G. C., ed. *Keynes and his contemporaries: the sixth and centennial Keynes seminar held at the University of Kent at Canterbury, 1983*. London, Macmillan, 1985.
- HARRIS, D. J. The theory of economic growth: a critique and a reformulation. *American Economic Review, Papers and Proceedings*, 65, maio 1975.
- . *Capital accumulation and income distribution*. Stanford, Stanford University Press, 1978.
- HARRIS, S. E., ed. *The new economics: Keynes' influence on theory and public policy*. London, Dennis Dobson, 1947.
- . *Schumpeter: social scientist*. Cambridge, Mass., Harvard University Press, 1951.
- HARROD, R. *Towards a dynamic economics*. London, Macmillan, 1948.
- HEERTJE, A., ed. *Schumpeter's vision: capitalism, socialism and democracy after 40 years*. New York, Praeger, 1981.
- HICKS, J. R. *Value and capital*. Oxford, Oxford University Press, 1946.
- . Mr. Keynes and the classics: a suggested interpretation. In: HICKS, J. *Critical essays in monetary theory*. Oxford, Oxford University Press, 1967.
- . Some questions of time in economics. In: TANG, A. M., et alii, eds. *Evolution, welfare and time in economics*. Lexington, Mass., D. C. Heath and Co., 1976.
- HOUSE OF COMMONS/TREASURY AND CIVIL SERVICE COMMITTEE. *Memoranda on monetary policy*. Her Majesty Stationary Office, Section 1979/80, HC 720, 17th of July. London, 1980.

- JOHNSON, E., e JOHNSON, H. *The shadow of Keynes*. Chicago, The University of Chicago Press, 1978.
- KAHN, R. *The making of Keynes' General Theory*. Cambridge, Cambridge University Press, 1984.
- KAHN, R. F. *The economics of the short period*. Cambridge, King's College Library, 1929 (Unpublished Fellowship Dissertation). [Published in Italian as *L'economia del breve periodo*. Turim, Ed. Boringhieri, 1983.]
- . The relation of home investment to unemployment. *Economic Journal*, XLI (162), jun. 1931.
- KALDOR, N. Alternative theories of distribution. *Review of Economic Studies*, 23 (2), 1956.
- . A model of economic growth. *Economic Journal*, dez. 1957.
- . Capitalist evolution in the light of Keynesian economics. *Essays on Economic Stability and Growth*, London, Duckworth, 1960.
- . Speculation and economic stability. *Essays on Economic Stability and Growth*, London, Duckworth, 1964.
- . *Evidence to House of Commons Committee*. London, 1980. [Ver HOUSE OF COMMONS.]
- . Keynesian economics after fifth years. In: WORSWICK, D., e TREVITHICK, J., eds. *Keynes and the modern world: proceedings of the Keynes Centenary Conference, King's College, Cambridge*. Cambridge, Cambridge University Press, 1983.
- KALECKI, M. The supply curve of an industry under imperfect competition. *Review of Economic Studies*, 1940.
- . Professor Pigou on "The classical stationary state": a comment. *Economic Journal*, 54, 1944.
- . *Teoria da dinâmica econômica*, 1954. [Repr. in: *Os economistas*. São Paulo, Ed. Abril, 1983.]
- . *Selected essays on the dynamics of the capitalist economy*. Cambridge, Cambridge University Press, 1971a.
- . *Luta de classes e distribuição da renda nacional*, 1971b. [Repr. in: KALECKI, M. *Crescimento e ciclo nas economias capitalistas*. Campinas, Hucitec/Unicamp, 1977.]

- . *Crescimento e ciclo nas economias capitalistas*. Campinas, Hucitec/Unicamp, 1977.
- KEYNES, J. M. *The economic consequences of the peace*. London, Macmillan, 1919.
- . *Treatise on probability*. London, Macmillan, 1921.
- . The economic consequences of Mr. Churchill. In: *Essays in persuasion*. London, W. W. Norton, 1925.
- . *A treatise on money*. Vol. I: The pure theory of money. London, Macmillan, 1930a.
- . *A treatise on money*. Vols. I e II. London, Macmillan, 1930b.
- . *Essays in persuasion*. London, Macmillan, 1931.
- . The dilemma of modern socialism. *Political Quarterly*, 3, abr./jul. 1932.
- . *Essays in biography*. London, Macmillan, 1933.
- . Poverty in plenty: is the economic system self-adjusting? 1934 [Repr. in: *The collected writings of John Maynard Keynes*. London, Macmillan, 1973, vol. XIII.]
- . *A teoria geral do emprego, do juro e do dinheiro*. 1936a. [Repr. in: *Os economistas*. São Paulo, Ed. Abril, 1983.]
- . *The general theory of employment, interest and money*. 1936b. [Repr. in: *The collected writings of John Maynard Keynes*. London, Macmillan, 1973, vol. VII.]
- . *The general theory of employment, interest and money*. 1936c. [New York, Harbinger, 1964.]
- . *The general theory of employment, interest and money*. London, Macmillan; New York, Harcourt, Brace and Company, 1936d.
- . Alternative theories of the rate of interest. *Economic Journal*, jun. 1937a.
- . The "ex-ante" theory of the rate of interest. *Economic Journal*, dez. 1937b. [Repr. in: *The collected writings of John Maynard Keynes*. London, Macmillan, 1973, vol. XIV.]
- . *The theory of the rate of interest*. 1937c, [Repr. in: *The collected writings of John Maynard Keynes*. London, Macmillan, 1973, vol. XIV.]

- . The general theory of employment. *Quarterly Journal of Economics*, 1937d. [Repr. in: *The collected writings of John Maynard Keynes*. London, Macmillan, 1973, vol. XIV.]
- . *How to pay for the war*. 1941. [Repr. in: *The collected writings of John Maynard Keynes*. London, Macmillan, 1973, vol. IX.]
- . *Teoria geral do emprego, do juro e do dinheiro*. Fundo de Cultura, 1964.
- . *A treatise on money*. 1971. [Repr. in: *The collected writings of John Maynard Keynes*. London, Macmillan, 1973, vols. V e VI.]
- . *The general theory and after; part II: Defense and development*. 1973a. [Repr. in: *The collected writings of John Maynard Keynes*. London, Macmillan, 1973, vol. XIV.]
- . *The collected writings of John Maynard Keynes*. London, Macmillan, 1973b, vols. V, VI, VII, XIII, XIV e XXIX.
- . *The collected writings of John Maynard Keynes*. London, Macmillan, 1973c, vols. VII, VIII, IX, X e XIV.
- . *The collected writings of John Maynard Keynes*. London, Macmillan, 1973d.
- . *Mr. Keynes' finance*. 1973e. [Repr. in: *The collected writings of John Maynard Keynes*. London, Macmillan, 1973, vol. XIV.]
- . *The general theory and after: a supplement*. 1979. [Repr. in: *The collected writings of John Maynard Keynes*. London, Macmillan, 1973, vol. XXIX.]
- . *Activities 1940-1946: shaping the post-war world — employment*. 1980. [Repr. in: *The collected writings of John Maynard Keynes*. London, Macmillan, 1973, vol. XXVII.]
- KNIGHT, F. H. *Risk, uncertainty and profit*. Boston e New York, Houghton Mifflin Company, 1921.
- KREGEL, J. A. Economic methodology in the face of uncertainty: the modelling methods of Keynes and the Post-Keynesians. *Economic Journal*, 86 (342), jun. 1976.
- . On the existence of expectations in English neoclassical economics. *Journal of Economic Literature*, 15 (2), jun. 1977.

- . Markets and institutions as features of a capitalistic production system. *Journal of Post Keynesian Economics*, 3 (1), Fall 1980.
- . Budget deficits, stabilisation policy and liquidity preference: Keynes's post-war policy proposals. In: VICARELLI, F., ed. *Keynes's relevance today*. Macmillan, 1983.
- . Constraints on the expansion of output and employment: real or monetary? *Journal of Post Keynesian Economics*, 7 (2), 1984.
- . Harrod and Keynes: increasing returns, the theory of employment and dynamic economics. In: HARCOURT, G. C., ed. *Keynes and his contemporaries: the sixth and centennial Keynes seminar held at the University of Kent at Canterbury, 1983*. London, Macmillan, 1985.
- . A note on finance, liquidity, saving and investment. *Journal of Post Keynesian Economics*, IX, Fall 1986.
- LAROQUE, G. A comment on stable spillovers among substitutes. *Review of Economic Studies*, 48 (1), 1981.
- LEIJONHUFVUD, A. *On Keynesian economics and the economics of Keynes: a study in monetary theory*. New York, Oxford University Press, 1968.
- . Effective demand failures. *Swedish Journal of Economics*, mar. 1973.
- LERNER, A. P. The concept of monopoly and the measurement of monopoly power. *Review of Economic Studies*, 1934.
- . The essential properties of interest and money. *Quarterly Journal of Economics*, 46, 1952.
- LEVINE, D. Production prices and the theory of the firm. *Journal of Post Keynesian Economics*, 3 (1), Fall 1980.
- MACHADO, M., e SERRANO, F. Uma nota sobre a crise de teoria econômica. *Literatura Económica*, Rio de Janeiro, 8 (12):203-14, jun. 1986.
- MAGNANI, M. "Keynesian fundamentalism": a critique. In: EATWELL, J., e MILGATE, M., eds. *Keynes's economics and the theory of value and distribution*. London, Duckworth; New York, Oxford University Press, 1983.
- MARGLIN, S. A. *Growth, distribution and prices*. Cambridge, Mass., Harvard University Press, 1984a.

- . Growth, distribution and inflation: a centennial synthesis. *Cambridge Journal of Economics*, jun. 1984b.
- MARGLIN, S. A., e BHADURI, A. *Distribution, capacity utilization and growth*. Harvard University, 1986.
- MARSHALL, A. *Principles of economics*. 8.<sup>a</sup> ed.; New York, Macmillan, 1890.
- . Social possibilities of economic chilvary. In: PIGOU, C., ed. *Memorials of A. Marshall*. London, Macmillan, 1907.
- MARX, K. *Le capital*. Ed. La Pleiade, 1868 (L. 1, Cap. 1, 2, 3).
- MEADE, J. E. The Keynesian revolution. In: KEYNES, M. *Essays on John Maynard Keynes*. Cambridge, Cambridge University Press, 1975.
- . Comment. In: WORSWICK, D., e TREVITHICK, J., eds. *Keynes and the modern world: proceedings of the Keynes Centenary Conference, King's College, Cambridge*. Cambridge, Cambridge University Press, 1983.
- MESSORI, M. Le circuit de la monnaie: acquis et problemes non resolu. In: *Production, circulation et monnaie*. Paris, Latapses, 1985.
- METZLER, A. H. Keynes' General Theory: a different perspective. *Journal of Economic Literature*, 19, mar. 1981.
- MILGATE, M. "Capital and employment: a study of Keynes' economics". New York and London, Academic Press, 1982.
- . Keynes and Pigou on the gold standard and monetary theory. *Contributions to Political Economy*, 2, mar. 1983.
- MINSKY, H. P. *John Maynard Keynes*. New York, Columbia University Press, 1976.
- . *Can "it" happen again*. Armonk, New York, Sharpe, 1982.
- . Review of Lester C. Thurow (1985), "The zero-sun solution: building a world-class American economy", Simon and Schuster, *New Challenge*, 29 (3), jul./ago. 1986a.
- . *Stabilizing an unstable economy*. New Haven, Yale University Press, 1986b.

- MOGGRIDGE, D. E. Keynes and the international monetary system: 1909-46. In: COHEN, J. S., e HARCOURT, G. C., eds. *International monetary problems and supply-side economics: essays in honor of Lorie Tarshis*. London, Macmillan, 1986.
- OHLIN, B., ROBERTSON, D. H., e HICKS, J. R. Alternative theories of the rate of interest — three rejoinders. *Economic Journal*, set. 1937.
- ORLÉAN, A. Mimetisme et anticipations rationnelles. *Recherche Economiques de Louvain*, mar. 1986.
- PANICO, C. Marx's analysis of the relationship between the rate of interest and the rate of profits. *Cambridge Journal of Economics*, 4, 1980. [Repr. in: EATWELL, J., e MILGATE, M., eds. *Keynes's economics and the theory of value and distribution*. London, Duckworth; New York, Oxford University Press, 1983.]
- . Market forces and the relation between the rates of interest and profits. *Contributions to Political Economy*, 4, mar. 1985.
- PASINETTI, L. *Crescimento e distribuição de renda*. 1974. [Repr. in: São Paulo, Zahar, 1979.]
- . *Lectures on the theory of production*. New York, Columbia University Press, 1977.
- . *Structural change and economic growth*. Cambridge, Cambridge University Press, 1981.
- PATINKIN, D. *Money, interest and prices*. New York, 1965.
- PIVETTI, M. On the monetary explanation of distribution. *Political Economy*, 1 (2), 1985.
- POSSAS, M. L. *Dinâmica e ciclo em oligopólio*. São Paulo, Unicamp, 1983 (Tese de Doutorado).
- PRESLEY, J. R. J. M. Keynes and the real balance effect. *The Manchester School*, mar. 1986.
- REDER, M. W. Chicago then and now. *Journal of Economic Literature*, 1982. Chicago economics: permanence and change. *Journal of Economic Literature*, 20, mar. 1984.
- RICARDO, D. *Princípios de economia política e tributação*. 1817. [Repr. in: *Os economistas*. São Paulo, Ed. Abril, 1983.]
- RICHARDSON, D. R. Asimakopulos on Kalecki and Keynes on finance, investment and saving. *Cambridge Journal of Economics*, 10, mar. 1986.

- ROBERTSON, D. H. *Note on J. M. K. "The 'ex-ante' theory of the rate of interest"*. 1937. [Repr. in: *The collected writings of John Maynard Keynes*. London, Macmillan, 1973, vol. XIV.]
- ROBINSON, A. The economic problems of the transition from war to peace: 1945-49. (Reviewing: Alec Cairncross (1985), *Years of recovery: British economic policy*.) *Cambridge Journal of economics*, 10 (2), jun. 1986.
- ROBINSON, J. The theory of money and the analysis of output. *Review of Economic Studies*, 1 (1), out. 1933. [Repr. in: ROBINSON, J. *Collected economic papers*. Oxford, Basil Blackwell, 1951, 1960, vol. I.]
- . *An essay on Marxian economics*. London, Macmillan, 1942.
- . *The accumulation of capital*. London, Macmillan, 1956 (2nd ed 1965).
- . *Essays in the theory of economic growth*. London, Macmillan, 1962a.
- . *Ensaio sobre a teoria do crescimento econômico*. 1962b. [Repr. in: *Os economistas*. São Paulo, Ed. Abril, 1983.]
- . *Essays in the theory of economic growth*. New York, St. Martin's, 1964.
- . Review of A. Leijonhufvud (1968). *Economic Journal*, LXXIX (315), set. 1969.
- . *What has become of the Keynesian revolution?* Presidential Address, sec. F. British association, 1973. [Repr. in: *After Keynes*. Oxford, Basil Blackwell, 1972.]
- . History versus equilibrium. *Thames Papers in Political Economy*, 1974. [Repr. in: *Collected economic papers*. Cambridge, Mass., MIT Press, 1980, vol. V.]
- . Keynes and Ricardo. *Journal of Post Keynesian Economics*, 1978. [Repr. in: *Collected economic papers*. Cambridge, Mass., MIT Press, 1980, vol. V.]
- RONCAGLIA, A. *Sraffa and the theory of prices*. Chichester, John Wiley and Sons, 1978.
- ROTHSCHILD, K. W. Price theory and oligopoly. *Economic Journal*, LVII (227), set. 1947.

- ROWTHORN, B. *Essays in the theory of economic growth*. London, Macmillan, 1962.
- . Demand, real wages, and economic growth. *Thames Papers on Political Economy*, 1979. [Repr. in: *Studi Economici*, 18, 1982.]
- SALDANHA, F. Monopolistic competition and the equilibria of non-tonnement processes. *Economics Letters*, 1987a.
- . The Hahn process with quantity constraints. *Revista de Econometria*, 1987b.
- SAVAGE, L. *The foundations of statistics*. New York, Wiley, 1954.
- SCHMITT, B. *Théorie unitaire de la monnaie nationale et internationale*. Ed. Castela, 1975.
- SCHUMPETER, J. A. *The theory of economic development: an inquiry into profits, capital, credit, interest, and the business cycle*. Cambridge, Mass., Harvard University Press, 1911. [Trans. from the 2nd German edn of 1926 (1934).]
- . *Economic doctrine and method*. New York, Oxford University Press, 1912. [Translated by R. Ais.]
- . *Business cycles*. New York and London, McGraw-Hill, 1939, 2 v.
- . *Capitalism, socialism and democracy*. New York, Harper and Row, 1942 (2nd edn 1947; 3rd edn 1950).
- . *Essays*. Cambridge, Mass., Addison-Wesley, 1951a (edited by R. V. Clemence).
- . *Ten great economists from Marx to Keynes*. New York, Oxford University Press, 1951b.
- . *History of economic analysis*. New York, Oxford University Press, 1954.
- SHACKLE, G. L. S. *Expectations, investment and income*. London, Macmillan, 1988.
- . *The years of high theory*. Cambridge, Cambridge University Press, 1967.
- . *Epistemica y economía*. México, Fondo de Cultura Económica, 1976.
- . Sir John Hicks' "IS-LM: an explanation": a comment. *Journal of Post Keynesian Economics*, 4 (3), Spring 1982.

- . General thought-schemes and the economist. *Thames Papers in Political Economy*, Thames Polytechnic, Autumn 1984.
- SHAPIRO, N. Keynes and equilibrium economics. *Australian Economic Papers*, 17, dez. 1978.
- SKIDELSKY, R. *John Maynard Keynes: hopes betrayed, 1883-1920*. London, Macmillan, 1983.
- SNIPPE, J. Finance, saving and investment in Keynes's economics. *Cambridge Journal of Economics*, 9, set. 1985.
- SOLOW, R. M. Alternative approaches to macroeconomic theory: a partial view. *Canadian Journal of Economics*, 12 (3), ago. 1979.
- SRAFFA, P. *Production of commodities by means of commodities*. Cambridge, Cambridge University Press, 1960a.
- . *Produção de mercadorias por meio de mercadorias*. 1960b. [Repr. in: *Os economistas*. São Paulo, Ed. Abril, 1983.]
- STEINDL, J. *Maturidade e estagnação no capitalismo americano*. 1952. [Repr. in: *Os economistas*. São Paulo, Ed. Abril, 1983.]
- STOHS, M. "Uncertainty" in Keynes' General Theory. *History of Political Economy*, 12 (3), Autumn 1980.
- SYLOS-LABINI, P. *Oligopólio e progresso técnico*. 1956. [Rio de Janeiro, Forense Universitária, 1980.]
- . The General Theory: critical reflections suggested by some important problems of our time. In: VICARELLI, F., ed. *Keynes's relevance today*. Macmillan, 1983.
- TARGETTI, F., e KINDA-HASS, B. Kalecki's review of Keynes' *General Theory*. *Australian Economic Papers*, 21 (39), dez. 1982.
- TARSHIS, L. Post-Keynesian economics: a promise that bounced? *American Economic Review*, 70 (2), maio 1980.
- TAVARES, M. C. *Problemas de industrialización avanzada en capitalismo tardío y periférico*. 1979. [Repr. in: *Texto para Discussão n.º 94*, Rio de Janeiro, IEI/UFRJ, maio 1986.]
- TAYLOR, L. A stagnation model economic growth. *Cambridge Journal of Economics*, 9, 1985.
- TERZI, A. Finance, investment and saving: a comment on Asimakopulos. *Cambridge Journal of Economics*, 10, jun. 1986.

- THUROW, L. C. *The zero-sum solution: building a world-class American economy*. New York, Simon and Schuster, 1985.
- TOLIPAN, R. Capital e taxa de juros em Sraffa. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, Rio de Janeiro, 9 (2) :379-410, ago. 1979.
- TOWNSHEND, H. Liquidity premium and the theory of value. *Economic Journal*, 47 (1), mar. 1937.
- VEENDORP, E. C. H. Stable spillovers among substitutes. *Review of Economic Studies*, 42 (3), 1975.
- VIANELLO, F. The pace of accumulation. *Political Economy*, v (1), 1985.
- WEINTRAUB, E. R. Uncertainty and the Keynesian revolution. *History of Political Economy*, 7, 1975.
- . *General equilibrium analysis*. Cambridge, Cambridge University Press, 1985.
- WEINTRAUB, S. *An approach to the theory of income distribution*. Philadelphia, 1958.
- WEITZMAN, M. Increasing returns and the foundations of unemployment theory. *Economic Journal*, 92 (368), dez. 1982.
- WELLS, P. In review of Keynes. *Cambridge Journal of Economics*, 2, 1978.
- . Modigliani on flexible wages and prices. *Journal of Post Keynesian Economics*, 1979a.
- . Money and the money wage rate. In: BOSKIN, M. J., ed. *Economics and human welfare*. New York and London, Academic Press, 1979b.
- . Keynes' demand for finance. *Journal of Post Keynesian Economics*. 3 (4), 1981.
- . A Post Keynesian view of liquidity preference and the demand for money. *Journal of Post Keynesian Economics*, 5 (4), 1983.
- . "Mr. Churchill" and the *General Theory*. In: COHEN, J. S., e HARCOURT, G. C., eds. *International monetary problems and supplyside economics: essays in honor of Lorie Tarshis*. London, Macmillan, 1986.
- WICKSELL, K. *Lectures on political economy*. Vol. I: *General Theory*. Routledge and Kegan Paul, 1901. [Trans. E. Classen. London, 1934.]

- WILLIAMSON, J. *The failure of world monetary reform 1971-74*. Sunburyon-Thames, Nelson, 1977.
- WINSLOW, E. G. *The philosophical and psychological presuppositions of Keynes's economics*. Toronto, York University, 1985 (PhD. Dissertation).
- WOOD, A. *Uma teoria dos lucros*. 1975. [In: São Paulo, Paz e Terra, 1980.]
- WORSWICK, D., e TREVITHICK, J., eds. *Keynes and the modern world: proceedings of the Keynes Centenary Conference, King's College, Cambridge*. Cambridge, Cambridge University Press, 1983.
- YELLEN, J. L. On Keynesian economics and the economics of the Post-Keynesians. *American Economic Review*, 70 (2), maio 1980.

## Série PNPE

---

- **Os Principais Problemas da Agricultura Brasileira: Análise e Sugestões** - *Antonio Salazar P. Brandão (ed.)*
- **Ensaio sobre *Mark-up* (Com Especial Referência ao Caso Brasileiro)** - *Juan Carlos Lerda*
- **Macroeconomia do Crescimento de Governo** - *Jorge Vianna Monteiro*
- **A Ironia na História do Pensamento Econômico** - *Ricardo Tolipan*
- **A Década Republicana: O Brasil e a Economia Internacional - 1888/1900** - *Gustavo H. B. Franco*

## Série IPEA

---

- **Meio Ambiente: Aspectos Técnicos e Econômicos** - *Sérgio Margulis (ed.)*
- **Gestão da Empresa: Automação e Competitividade** - *Rosa Maria Sales de Melo Soares (org.)*
- **Agricultura e Políticas Públicas** - *Guilherme Costa Delgado, José Garcia Gasques e Carlos Monteiro Villa Verde (orgs.)*
- **O Governo Brasileiro, o BIRD e o BID: Cooperação e Confronto** - *Aloísio Barboza de Araújo*
- **Educação e Cultura - 1987: Situação e Políticas Governamentais** - *Divonzir Arthur Gusso (coord.)*
- **O Desafio da Escola Básica: Qualidade e Equidade** - *Lígia Cademartori (org.)*

---

**E**ste livro é o resultado de um seminário realizado durante o "XIV Encontro Nacional de Economia" promovido pela Associação Nacional de Centros de Pós-Graduação em Economia (Anpec), em Brasília, em dezembro de 1986. Reúne os artigos apresentados durante o "Encontro" objetivando animar o debate em torno da agenda de pesquisa keynesiana no Brasil a partir da discussão de alguns aspectos de seu pensamento político e econômico.

*Margin aparece em dois textos: o primeiro trata da relevância da teoria keynesiana para a política econômica dos países avançados no pós-guerra; e o segundo, sobre investimento e acumulação, examina os determinantes do investimento na análise keynesiana e as variáveis de ajuste associadas a mudanças nas taxas de investimento. O artigo de Chick discute o que restou da Teoria Geral em termos de política econômica. Harcourt nos ajuda a desvendar pontos obscuros na elaboração da Teoria Geral e mostra a influência de Marshall sobre Keynes. Milgate, em seguida, apresenta a visão de Keynes sobre as possibilidades do capitalismo e compara alguns aspectos das contribuições de Keynes e Shumpeter para a economia moderna. Benetti, em seu artigo, faz uma crítica ao desenvolvimento da teoria keynesiana ortodoxa, dominante nos círculos acadêmicos americanos e europeus. No final do volume, Andrade retoma o debate sobre a relação entre finance, poupança e investimento.*

---