

Antonio Carlos Macedo e Silva n.º/38/16. (CM000.355625
TH-1985
(3i 38p)

MACROECONOMIA SEM EQUILÍBRIO

dois ensaios e um livro-texto

Tese apresentada ao Instituto de
Economia da Universidade Estadual de
Campinas para obtenção do título de
doutor, sob orientação do Professor
Doutor Mario Luiz Possas†

*Este exemplar corresponde ao original
da tese defendida por Antonio Carlos
Macedo e Silva em 28/10/94 e orientada
pelo Prof. Dr. Mario Luiz Possas.*

CPG/IE, 28/10/94.

possas†

Campinas, setembro de 1994

There is an irresistible attraction about the concept of equilibrium - the almost silent hum of a perfectly running machine; the apparent stillness of the exact balance of counteracting pressures; the automatic smooth recovery from a chance disturbance. Is there perhaps something Freudian about it? Does it connect with a longing to return to the womb? We have to look for a psychological explanation to account for the powerful influence of an idea that is intellectually unsatisfactory.

Joan Robinson

*Hoje parece maio, um dia esplêndido,
os que vamos morrer iremos aos mercados.
O que há neste exílio que nos move?*

Adélia Prado

*pra quem vem depois - como a Adri e a Vi (quem sabe? quem dora!)
e, obviamente, pro Mario*

pra Mã, pelo convite à viagem

*pra Ré, pra Angela e pra Lulucha -
porque, naquele tempo, teriam ficado comigo até o fim*

pra Silvia, pela Aline

pra Aline

ÍNDICE

AGRADECIMENTOS

APRESENTAÇÃO

LIVRO I - ALGUMAS REFLEXÕES SOBRE O CONCEITO DE EQUILÍBRIO

Capítulo I - LEI DE SAY, EQUILÍBRIO E DEMANDA EFETIVA

I.1 RIQUEZA, RENDA, DINHEIRO, PODER DE COMPRA.....	I-2
I.2 A LEI DOS MERCADOS	I-13
I.2.1 A lei dos mercados e a reprodução do sistema.....	I-16
Say como precursor de Keynes (I)	I-20
I.2.2 Desvios normais: a superprodução parcial.....	I-23
I.2.3 Ricardo e a lei dos mercados	I-26
Ricardo, Malthus e a superprodução geral.....	I-32
I.2.4 Dinheiro, lei de Say, lei de Walras	I-40
I.3 MALTHUS, KEYNES E O PRINCÍPIO DA DEMANDA EFETIVA	I-45
I.4 PRINCÍPIO DA DEMANDA EFETIVA E EQUILÍBRIO	I-51

Capítulo II - A ECONOMIA DE KEYNES, A BUSCA DE UMA NOVA TEORIA ECONÔMICA E A "ARMADILHA DO EQUILÍBRIO"

II.1 QUÃO "GERAL" É A TEORIA GERAL?	II-3
II.2 A OPÇÃO PELA ESTÁTICA	II-9
II.3 EQUILÍBRIO E EQUILIBRISMO	II-12
II.4 EQUILÍBRIO COM DESEMPREGO INVOLUNTÁRIO: O PONTO DE DEMANDA EFETIVA.....	II-15
II.4.1 A interpretação de Vercelli	II-20
II.5 MAIS EQUILÍBRIO: O INVESTIMENTO E O MULTIPLICADOR.....	II-24
II.5.1 Uma nota sobre o modelo IS-LM.....	II-28
II.6 DO EQUILÍBRIO EM KEYNES AO EQUILÍBRIO NA SÍNTESE NEOCLÁSSICA.....	II-30
II.7 CONCLUSÃO.....	II-33

LIVRO II - UMA INTRODUÇÃO À TEORIA MACROECONÔMICA

PARTE I - CONCEITOS BÁSICOS

Capítulo 1 - O PRINCÍPIO DA DEMANDA EFETIVA

1.1 A NATUREZA MERCANTIL E MONETÁRIA DO CAPITALISMO.....	1-1
1.1.1 O princípio da demanda efetiva	1-9
1.2 DEMANDA EFETIVA E RENDA.....	1-11
1.2.1 O problema contábil	1-11
1.2.2 Uma definição microeconômica da renda	1-12
1.2.3 Demanda efetiva, poder de compra e renda	1-13
1.2.4 Renda e riqueza financeira	1-19

Capítulo 2 - A VALORIZAÇÃO DO CAPITAL

2.1 CONCORRÊNCIA, CAPITALISTAS E TRABALHADORES ASSALARIADOS	2-1
2.1.1 Aplicação de capital	2-2
2.1.2 Período de realização dos ativos	2-6
2.2 ESCASSEZ E CONCORRÊNCIA.....	2-7
2.3 CONCORRÊNCIA, TEMPO E INCERTEZA.....	2-10
2.3.1 Decisões sob incerteza: a "teoria prática do futuro"	2-17
2.3.2 Maximização de lucros	2-22

PARTE II - PRODUÇÃO: PREÇOS E QUANTIDADES

Capítulo 3 - TEORIA DA PRODUÇÃO (I)

3.1 DECISÕES DE PRODUZIR E DECISÕES DE INVESTIR.....	3-1
3.1.1 Expectativas de longo prazo.....	3-4
3.2 DECISÃO DE PRODUZIR E EXPECTATIVAS DE CURTO PRAZO	3-7
3.2.1 Custos de produção.....	3-9
3.2.2 Transferência e criação de valor.....	3-14
3.2.3 A taxa de lucro desejada e as estratégias de valorização do capital produtivo.....	3-15
3.2.4 A decisão de produzir: o ponto de operação ou de demanda esperada (<i>ex ante</i>).....	3-19
- A estratégia imediatista.....	3-20
- A estratégia não-imediatista	3-21
- Produção e emprego	3-24
3.3 EXPECTATIVAS E RESULTADOS: O PONTO DE MERCADO OU DE DEMANDA REALIZADA (<i>EX POST</i>)	3-25
3.3.1 Determinação da renda	3-29
PRINCIPAIS CONCEITOS INTRODUZIDOS.....	3-31
APÊNDICES.....	3-32

Capítulo 4 - TEORIA DA PRODUÇÃO (II)

4.1 ESTRUTURA DE MERCADO.....	4-1
4.1.1 Preços e quantidades.....	4-3
- Concorrência e preços.....	4-6
4.1.2 Mercados de preços administrados	4-9
- Convenção, liderança de preços, mark-up	4-12
4.1.3 Mercados de preços flexíveis.....	4-14
4.2 DEMANDA REALIZADA E DECISÃO DE PRODUZIR.....	4-17

PARTE III - DETERMINAÇÃO E DISTRIBUIÇÃO DA RENDA AGREGADA

Capítulo 5 - DEMANDA EFETIVA, RENDA AGREGADA E EMPREGO

5.1 DA "CADEIA PRODUTIVA" AO "DEPARTAMENTO".....	5-1
5.1.1 O esquema tri-departamental kaleckiano	5-6
5.2 RENDA NOMINAL, RENDA REAL E EMPREGO	5-7
5.2.1 Preços e quantidades ao longo das cadeias produtivas.....	5-9
5.2.2 Equilíbrio geral e pleno emprego	5-12
5.2.3 O comportamento dos mercados de trabalho.....	5-13
- Uma nota sobre a oferta de trabalho	5-15
- Inflexibilidade salarial.....	5-19
- Salário real e salário nominal.....	5-21
5.2.4 Preços e quantidades no ciclo econômico.....	5-23

Capítulo 6 - RENDA, CONSUMO E MULTIPLICADOR: A TRADIÇÃO KEYNESIANA

6.1 ELEMENTOS PARA UMA TEORIA DO CONSUMO	6-1
6.1.1 Consumo, poupança e renda	6-4
6.1.2 Renda e consumo: a teoria keynesiana.....	6-7
6.2 O "EFEITO-MULTIPLICADOR".....	6-8
6.2.1 O multiplicador como processo no tempo.....	6-11
6.2.2 O multiplicador e a determinação da renda agregada.....	6-14
- o multiplicador e a renda agregada na visão convencional	6-17

Capítulo 7 - DETERMINAÇÃO E DISTRIBUIÇÃO DA RENDA AGREGADA: A ABORDAGEM DE KALECKI

7.1 RENDA, CONSUMO E CLASSES SOCIAIS.....	7-1
7.2 DETERMINAÇÃO DOS LUCROS.....	7-2
7.2.1 Determinação dos lucros no modelo completo	7-6
7.3 DISTRIBUIÇÃO DA RENDA	7-7
7.4 DETERMINAÇÃO DA MASSA DE SALÁRIOS E DA RENDA AGREGADA	7-11
7.4.1 O multiplicador: uma comparação entre Keynes e Kalecki.....	7-14
7.4.2 Keynes e Kalecki: o papel determinante do investimento.....	7-15
7.5 SALÁRIOS E LUCROS.....	7-18
7.5.1 Conclusão.....	7-25

PARTE IV - APLICAÇÃO DE CAPITAL, INVESTIMENTO E JUROS

Capítulo 8 - APLICAÇÃO DE CAPITAL

8.1 INTRODUÇÃO: A AVALIAÇÃO DA RENTABILIDADE ESPERADA DOS ATIVOS	8-1
8.2 LIQUIDEZ, DINHEIRO E MOEDA	8-2
8.2.1 Liquidez e prêmio de liquidez	8-3
8.2.2 Moeda nacional e outros meios de pagamento	8-5
8.2.3 Características da demanda por liquidez	8-7
8.2.4 A taxa de liquidez	8-9
8.3 PREÇO DE DEMANDA E RENTABILIDADE DOS ATIVOS	8-10
8.3.1 Preço de demanda: primeira aproximação	8-10
8.3.2 Preço de demanda, preço de oferta e preço de mercado	8-13
8.3.3 Preço de demanda e rentabilidade	8-15
8.4 A EFICIÊNCIA MARGINAL DOS ATIVOS	8-15
8.4.1 Comparação entre os dois procedimentos	8-17
- Investimento: uma primeira aproximação	8-17

Capítulo 9 - TEORIA DO INVESTIMENTO

9.1 A TAXA DE RISCO E INCERTEZA	9-1
9.2 O PRINCÍPIO DA RENTABILIDADE ESPERADA DECRESCENTE	9-3
9.2.1 Aplicação de capital e restrição orçamentária	9-7
9.2.2 Inflação, moeda e funções do dinheiro	9-11
9.3 NOTAS SOBRE A FORMAÇÃO DAS EXPECTATIVAS	9-13
9.3.1 Estado de confiança, taxa de liquidez, taxa de incerteza e risco	9-14
9.3.2 Expectativas e investimento	9-16
9.4 DETERMINAÇÃO DO INVESTIMENTO AGREGADO	9-20

Capítulo 10 - MOEDA, JUROS E FINANCIAMENTO

10.1 INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS E INTERMEDIÇÃO	10-1
10.2 BANCOS COMERCIAIS E DEPÓSITOS À VISTA	10-3
10.3 MOEDA E CRÉDITO	10-8
10.3.1 O multiplicador bancário	10-8
10.3.2 A restrição orçamentária governamental	10-9
10.3.3 Empréstimos de liquidez e operações de mercado aberto	10-11
10.3.4 Base monetária e crédito	10-14
10.3.5 A determinação dos juros na <i>Teoria Geral</i>	10-16
10.4 FINANCIAMENTO DO INVESTIMENTO EM CAPITAL FIXO	10-19
10.4.1 Investimento e Bolsa de Valores	10-20
10.4.2 Financiamento e Poupança	10-23

QUADRO DE VARIÁVEIS

BIBLIOGRAFIA

ÍNDICE DE QUADROS E GRÁFICOS

QUADRO 3.1 - TIPOS DE CAPITAL PRODUTIVO x CUSTOS FIXOS E VARIÁVEIS	3-11
QUADRO 3.2 - CUSTOS VARIÁVEIS E FIXOS	3-12
GRÁFICO 3.1 - FUNÇÕES DE CUSTO FIXO E VARIÁVEL TOTAIS; FUNÇÃO DE CUSTO TOTAL	3-12
GRÁFICO 3.2 - FUNÇÕES DE CUSTO FIXO, VARIÁVEL E TOTAL UNITÁRIOS COM RENDIMENTOS CONSTANTES	3-13
GRÁFICO 3.3 - FUNÇÕES DE CUSTO TOTAL E DE CUSTO UNITÁRIO RENDIMENTOS DECRESCENTES	3-13
QUADRO 3.3 - A CLASSIFICAÇÃO DOS CUSTOS	3-15
GRÁFICO 3.4 - FUNÇÕES DE CAPITAL E DE LUCRO DESEJADOS	3-16
GRÁFICO 3.5 - RECEITA E LUCRO DESEJADOS	3-17
GRÁFICO 3.6 - PREÇO DESEJADO x QUANTIDADE	3-18
GRÁFICO 3.7 - RECEITA E LUCRO ESPERADOS	3-19
GRÁFICO 3.8 - DETERMINAÇÃO DO PONTO DE OPERAÇÃO NA ESTRATÉGIA NÃO-IMEDIATISTA	3-21
GRÁFICO 3.9 - TAXA DE LUCRO DESEJADA E TAXA DE LUCRO ESPERADA	3-21
GRÁFICO 3.10 - FUNÇÕES DE RECEITA E RENDA EM TERMOS DE EMPREGO	3-24
GRÁFICO 3.11 - PONTO DE OPERAÇÃO E PONTO DE MERCADO	3-26
GRÁFICO 3.12 - PONTO DE MERCADO COM CURVAS SM HORIZONTAL E POSITIVAMENTE INCLINADA	3-28
GRÁFICO 3.13 - EMPREGO E RENDA	3-31
GRÁFICO 3.14 - DETERMINAÇÃO DE r^E MÁXIMA	3-32
GRÁFICO 3.15 - FUNÇÕES CAPITAL TOTAL, FIXO E CIRCULANTE, RECEITA E LUCRO DESEJADOS, CUSTO TOTAL E FIXO	3-34
GRÁFICO 3.16 - FUNÇÕES CAPITAL TOTAL UNITÁRIO, CUSTO TOTAL UNITÁRIO E CURVA DE OFERTA	3-34
GRÁFICO 4.1 - CURVAS DE OFERTA NOS PERÍODOS DE PRODUÇÃO E DE MERCADO	4-10
GRÁFICO 4.2 - CURVA DE OFERTA VIRTUAL E CURVA DE OFERTA REAL PARA q_{Me} DADO	4-10
GRÁFICO 4.3 - EFEITO DE UMA VARIAÇÃO NO CUSTO VARIÁVEL UNITÁRIO	4-13
QUADRO 4.1 - CARACTERÍSTICAS DOS MERCADOS <i>FLEX</i> E <i>FIX</i>	4-17
GRÁFICO 6.1 - O EFEITO-MULTIPLICADOR	6-10
GRÁFICO 6.2 - DETERMINAÇÃO DO EQUILÍBRIO MACROECONÔMICO DO CONSUMIDOR	6-16
QUADRO 6.1 - O EFEITO-MULTIPLICADOR	6-18
QUADRO 7.1 - EFEITOS DOS FATORES DE DISTRIBUIÇÃO SOBRE Ω CONFORME A FASE DO CICLO	7-10
QUADRO 7.2 - MULTIPLICAÇÃO DOS SALÁRIOS E DO CONSUMO DOS CAPITALISTAS	7-13
GRÁFICO 9.1 - COMPOSIÇÃO DO PORTFÓLIO	9-7
GRÁFICO 9.2 - A ESCALA DA EFICIÊNCIA MARGINAL DO CAPITAL	9-21
GRÁFICO 10.1 - DETERMINAÇÃO DA TAXA DE JUROS EM KEYNES	10-18
GRÁFICO 10.2 - DETERMINAÇÃO DA TAXA DE JUROS	10-18

Agradecimentos

De certa forma, essa tese começou a ser escrita há mais de quinze anos atrás - lembro-me bem da insistência com que o Mario Possas, em cursos da graduação, falava sobre a tendência quase irresistível dos economistas ao que, aqui, denomino "axioma do equilíbrio"; lembro da ênfase com que se referia à importância (e à dificuldade) de pensar os fenômenos econômicos de forma dinâmica. Vem daí o incômodo em relação ao conceito de equilíbrio que, no fundo, ordena todo este trabalho. No mestrado e no doutorado, os cursos e os livros do Mario foram para mim, assim como para muitos de meus colegas, a expressão mais ordenada e criativa daquilo que a chamada "escola de Campinas" podia oferecer do ponto de vista teórico. Isso tudo quer dizer que há muito tempo sou um dos orientandos do Mario - desde muito antes do acerto formal, em que definimos que minha tese de doutoramento incluiria o livro-texto, cuja elaboração já estava em andamento. Agradeço ao Mario o entusiasmo com que apoiou a idéia de escrever um livro-texto; a paciência com que leu, sempre meticulosamente, as inúmeras versões que lhe apresentei; a disponibilidade para discutir (e, periodicamente, enfrentar com estoicismo umas urgências súbitas de conversar sobre temas menos acadêmicos); a organização dos seminários de teoria (nos quais se originaram várias idéias contidas neste trabalho), a despeito de que estivesse, no período, assoberbado por seus encargos como diretor do Instituto. Devo ao Mario, ainda, o exemplo maior de honestidade intelectual, seriedade acadêmica e busca apaixonada do conhecimento.

Ao Mariano Laplane e ao Sérgio Prado agradeço, antes de mais nada, a amizade durante esses anos. Ao Mariano devo também o estímulo em tantos momentos de impasse (e talvez algo mais - provavelmente foi dele a idéia, anos atrás, de escrever "algumas apostilas de Macroeconomia"). Como o Mario, o Mariano parecia, muitas vezes, saber o que eu havia feito melhor do que eu mesmo. Com o Sérgio, compartilhei uma trajetória que nos levou a descobrir que não sabíamos tanto quanto pensávamos - este deve ser, creio, um dos componentes dessa coisa a que chamamos maturidade. Embora tenha me esforçado, sei que ainda estou muito aquém do necessário para satisfazer as demandas por maior realismo deste meu amigo, mais afeito do que eu às coisas do "mundo-lá-fora".

Na reta final, Paulo Davidoff quase me leva à loucura com seu rigor e acuidade. O Paulo tem, ainda, a capacidade rara de, ao ler um texto, colocar-se na posição do estudante. Por essas razões, sua contribuição foi inestimável.

Alejandra Madi, Fernando Costa e Néelson Prado Alves Pinto suportaram com paciência meu amadorismo no que toca às questões monetárias e financeiras. Em vários momentos, recorri à ajuda de Antonio Licha, Maurício Coutinho, Silvia Possas, Paulo Baltar, Miguel Bacic, Ângela Kageyama, Otaviano Canuto, Bastian Reydon e José Maria Silveira. Fernando Cardim, Victoria Chick e Adriana Nunes Ferreira leram versões preliminares do capítulo 2 (parte 1) e fizeram sugestões importantes. Agradeço a todos (e também a Regina Crespo, Percival Britto e Márcia Abreu, meus consultores gramaticais).

Agradeço à FECAMP pelo apoio financeiro para a conclusão do livro-texto e ao FAEP, por possibilitar minha participação no *workshop* pós-keynesiano onde discuti uma versão preliminar de um dos capítulos da tese.

A Mãe... me aturou quanto pôde. Agradeço a aposta, a paciência, a risada. E o convite à viagem ("*au pays qui nous ressemble*"...).

APRESENTAÇÃO

"To be willing to limit the aspirations of economic science to the study of steady states of adaptive processes is presumably to view vast realms of apparent rapid change as either unimportant or illusory; it is to join with the writer of Ecclesiastes in maintaining that 'there is nothing new under the sun'. I, on the other hand, side with Heraclitus in arguing that 'you could not step twice into the same river, for new waters are ever flowing on to you'. It is the appearance of stability that is illusory; just look a little closer or wait a little longer. We Heraclitean types find it difficult to understand what the Ecclesiastes types are talking about, what with the universe expanding, the continents drifting, the arms race racing, and the kids growing up. The observed predictive performance of economic models also seems to us to be considerably more consonant with the Heraclitean view than with the alternative. Still, it is ultimately a question of philosophical outlook and de gustibus non disputandum (except among philosophers, of course)" (Winter, 1986: S429-S430).

Ao contrário do que - penso eu - sucede ao capitalismo, essa tese possui um centro de gravitação: o conceito de equilíbrio. A órbita poderá às vezes parecer um tanto excêntrica (e a estrutura da tese, que em sua segunda parte contém um livro-texto de macroeconomia, é certamente um tanto heterodoxa). Mas há, creio, unidade em torno a algumas poucas questões: até que ponto é imprescindível impor ordem ao real por meio dos conceitos estreitos de equilíbrio adotados pelos economistas? A reprodutibilidade e a relativa ordem exibidas pela economia capitalista legitimam o emprego exclusivo de teorias fundadas na postulação de atratores, configurados como situações de equilíbrio entre oferta e demanda? Que conceito de ordem seria adequado à concepção de um mundo não-estacionário e não-ergódico, movendo-se (como ressaltam Joan Robinson, Shackle e Davidson) de um passado irrevogável para um futuro incerto?

Trata-se de lidar com um incômodo antigo, que trago comigo desde o início de minha formação como economista. Vim para a Unicamp com uma predisposição crítica (e adolescente) em relação à "ortodoxia", fosse esta o que fosse. E encontrei na Unicamp uma predisposição crítica (nem sempre madura) em relação ao pensamento neoclássico.

O marxismo, é claro, informava parte substancial dessa crítica. Desvendar a historicidade das formas sociais que, no capitalismo, encobrem categorias como riqueza e trabalho, era o objetivo de um projeto acadêmico e político - afinal, vivíamos, no capitalismo, uma etapa transitória (e excepcional pois, no futuro, o trabalho humano voltaria a ser diretamente social). Mas o marxismo ia além de afirmar a transitoriedade do capitalismo; por meio das leis de movimento, podia-se pensar sua dinâmica (por exemplo, no sentido de uma concentração e centralização do capital crescentes). Em contraposição, a concepção neoclássica parecia estéril, estática e apologética.

Nesse contexto, a convivência com a *Teoria Geral* não podia deixar de ser um tanto problemática. Lia-se Keynes, mas preferia-se Kalecki. Em Keynes, encontrávamos um subjetivismo

que parecia próximo ao neoclássico: ênfase nas decisões individuais, nas expectativas, no *animal spirits*, leis psicológicas. A pretensão de Keynes à heresia soava parcial e suspeita:

“Os hereges de hoje são os descendentes de uma longa linhagem de hereges que, derrotados mas nunca extintos, têm sobrevivido como grupos isolados de excêntricos (...) Bem, eu me alinho com os hereges (...) Mas fui criado na cidadela e reconheço seu poder e força. Uma grande parte do corpo estabelecido de doutrina econômica não posso aceitar senão como basicamente correta (...) Há, porém, um equívoco fatal naquela parte do raciocínio ortodoxo que lida com a teoria da determinação do nível de demanda efetiva e do volume de emprego agregado” (Keynes, 1934: 488-489).

Acontece a pessoas e a instituições envelhecerem sem que tenham chegado à maturidade. Penso que seria inevitável que isso ocorresse à chamada Escola de Campinas - admitindo-se que ela de fato existisse - na hipótese de que se contentasse com reproduzir, com uma que outra atualização, a crítica de Marx à economia política. Com uma agenda teórica assim restrita, só restaria buscar refúgio num institucionalismo de cunho historicista - honorável, necessário e insuficiente.

Numa avaliação sucinta (e impressionista), penso que a constituição de uma nova aposta teórica deveu-se fundamentalmente a dois fatores. De um lado, a influência das obras de Paul Davidson e Hyman Minsky permitiu uma compreensão mais clara da distância entre a macroeconomia da *Teoria Geral* e a macroeconomia do *mainstream*. De outro, o trabalho teórico e o esforço didático de Mario Possas estabeleceram os termos a partir dos quais seria possível articular as obras de Keynes (e Kalecki), Marx e Schumpeter. Essa articulação (sugerida anteriormente em trabalhos de Conceição Tavares) é a peculiaridade de mais este “grupo de excêntricos” que, por meio do contato com pós-keynesianos e neo-schumpeterianos, tenta romper a sina do isolamento.

A síntese entre Keynes, Marx e Schumpeter é, naturalmente, um projeto inviável, se animado por uma perspectiva “fundamentalista” em relação aos autores: o elenco de discrepâncias entre eles está longe de ser desprezível. Porém, do ponto de vista do desenvolvimento teórico, o essencial é discutir a “*significância*” e não o “*significado*” (“*the significance*”, e não “*the meaning*”, segundo Gerrard, 1991); o que se requer é uma “*exegese heurística*” e não “*arqueológica*” (Littleboy, 1990). Isso implica conceder-se o direito a uma leitura, digamos, instrumental (mas teórica) dos grandes autores. Os resultados podem causar horror a historiadores do pensamento econômico: Marx sem a herança clássica; Schumpeter sem Walras; Keynes sem equilíbrio e com os microfundamentos esboçados (talvez inadvertidamente) na própria *Teoria Geral*.

Uma discussão mais alentada sobre essa síntese pode ser encontrada em Possas (1987 e 1989). Limito-me aqui a sugerir alguns de seus traços.

Em Marx, não é possível encontrar uma teoria da concorrência. E é mesmo discutível se Marx consideraria possível elaborar uma:

“Numerosos intérpretes de Marx (...) reconhecem na concorrência nada mais que a esfera cega e passiva onde a pluralidade de capitais dá vazão à sua lógica interna de valorização permanente e atualiza as leis e tendências de movimento imanentes à sua natureza de partícula homóloga ao capital em geral (...) Tratar-se-ia, em síntese, de que a esfera da concorrência simplesmente não seria teorizável, por não possuir qualquer estatuto teórico intrínseco” (Possas, 1989: 60-61).

Ainda segundo Possas (1989: 63),

"A crítica desta posição teórica passa certamente pela recusa em atribuir à concorrência um papel estritamente passivo, pelo qual, limitada à pura 'psicologia' das microdecisões, e condenada à opacidade das relações anárquicas que a constituem, nada teria a acrescentar à compreensão do funcionamento da economia capitalista".

Aceita a legitimidade de um projeto teórico voltado à análise da concorrência, torna-se inevitável atribuir lugar de destaque ao estudo das decisões individuais, particularmente daquelas voltadas à valorização do capital. O paradigma clássico/marxista, centrado na análise das classes, revela aqui sua insuficiência (cf. Carvalho, 1988).

O paradigma neoclássico não é uma alternativa satisfatória, mesmo em sua versão fraca, a do evolucionismo teleológico contido na metodologia do *"as if"* (Friedman, 1953; ver Langlois, 1986), e muito menos em sua versão forte, assentada na hipótese de uma *"racionalidade substantiva"* (na expressão de Simon) capaz de identificar prontamente o procedimento maximizador.

A alternativa é a teoria keynesiana da racionalidade em condições de incerteza. Ora, em larga medida, a incerteza decorre da natureza dinâmica da economia capitalista, sujeita constantemente à irrupção de novas ondas de destruição criadora. Na descrição do monopólio como *"o próprio motivo fundamental da concorrência"* (Possas, 1989: 71) reencontramos a contribuição de Marx (e Schumpeter). Mas os exemplos de convergência não se encerram aqui. Ressalto somente mais dois:

a. guardadas as peculiaridades do enfoque de cada um, em Marx, Keynes e Schumpeter, a diversidade e a assimetria entre os agentes cumprem papel fundamental. Em Marx (e em Keynes), há assimetrias insuperáveis entre demandantes e ofertantes de força de trabalho. Em Keynes, a incerteza enseja - a despeito do recurso ao comportamento convencional - uma certa dispersão no que tange às expectativas e estratégias de valorização adotadas pelos agentes. Em Schumpeter, o fluxo circular sofre descontinuidades a cada vez que um agente, diferenciando-se dos demais, assume a função empresarial;

b. seja na discussão acerca das propriedades essenciais de uma economia mercantil e monetária (Marx), seja na concepção do capitalismo como uma *"economia empresarial"* (Keynes), encontramos os fundamentos para uma formulação geral e microeconômica do princípio da demanda efetiva (Possas e Baltar, 1981 e Possas, 1987). A assimetria entre o demandante, possuidor de riqueza em sua forma geral, e o ofertante (de riqueza sob forma particular) contrapõe-se à noção corrente de que a relação mercantil seja, por definição, uma relação de equilíbrio, passível de ser reduzida, em última instância, às condições de simetria e interesse recíproco que caracterizam as relações de troca direta.

Como afirmei acima, esta tese gravita em torno ao conceito de equilíbrio. Sendo agora um pouco mais específico, o verdadeiro centro de gravitação está na proposta de uma teoria econômica radicalmente *"não-equilibrista"*. Tomo o termo *"equilibrismo"* de empréstimo a Hicks (1975). Convém explicitar em que sentido o emprego: equilibrista, a meu ver, é toda teoria econômica construída sobre a hipótese de que os mercados estejam sempre em equilíbrio ou tendam a ele. Atenção: não se trata de rejeitar a possibilidade de (e o interesse em) especificar estados de

equilíbrio. O que se critica é o fato de que, com demasiada freqüência, o equilíbrio assume um caráter axiomático. O procedimento equilibrista - comum a várias escolas econômicas (como os neoclássicos e os neoricardianos) - consiste em eliminar a dinâmica (adotando apenas a estática ou a estática comparativa) ou em realizar uma dinâmica de cunho teleológico, na qual as mudanças admitidas são estritamente aquelas necessárias à obtenção de um resultado pré-definido (o estado final de equilíbrio) ¹. A abordagem da dinâmica decorrente das variações dos salários nominais, realizada no capítulo 19 da *Teoria Geral*, é um exemplo de análise não-equilibrista. A curva de demanda agregada dos manuais de macroeconomia, construída com base no “efeito-Keynes” (e/ou no “efeito-Pigou”), ilustra de forma cristalina o modo pelo qual o axioma do equilíbrio corrompe a idéia de processo, tratando movimentos no tempo como se fossem deslocamentos no espaço (Robinson, 1953).

Nas concepções neoclássica e neoricardiana, a existência de uma certa ordem na trajetória da economia é referida a um conceito de equilíbrio pertinente ao âmbito das relações entre oferta e demanda. Em ambas, quero crer, a tendência ao equilíbrio pode ser encarada como uma espécie de lei natural, que expressa de forma direta a racionalidade dos agentes econômicos. No raciocínio típico, o desequilíbrio implica a existência de oportunidades de ganho ainda não exploradas; a exploração dessas oportunidades, percebidas mais ou menos prontamente pelos agentes, restaura o equilíbrio, na forma de *market-clearing* (ou de igualação das taxas de lucro). Uma vez que o desequilíbrio é, de certa forma, “anti-natural” (e irracional), a ciência pode, no limite, abstrair os processos e concentrar-se nos estados de equilíbrio. No caso dos neoclássicos, pretende-se que, a partir de uma lista extremamente econômica de “*fundamentals*” - ambiente competitivo, tecnologia e preferências individuais dadas, procedimento maximizador universal - seja possível determinar a configuração de preços relativos consistente com o equilíbrio geral (cf. Coricelli e Dosi, 1988).

A simplicidade do raciocínio em torno à consubstancialidade das noções de racionalidade e equilíbrio mascara um *non sequitur*. Numa primeira aproximação, parece razoável admitir que um desequilíbrio - um tipo, um grau de desequilíbrio - não possa perdurar (admitindo-se que os agentes sejam racionais e que esteja a seu alcance tomar decisões no sentido de alterar a situação). Mas não há nenhuma razão para pressupor que o desequilíbrio produza equilíbrio e não, em regra, um novo desequilíbrio. Na economia do mundo real, em que a produção toma tempo, não podendo ajustar-se instantaneamente; em que as transações entre os agentes, em muitos casos, decorrem de “*decisões cruciais*”; nessa economia, portanto, na qual o recontrato e o *tâtonnement* são apenas ficção

¹ Segundo Vercelli, é necessário rejeitar liminarmente o que chama definições “*sintáticas*” de equilíbrio: “*A solução de uma equação ou de um sistema de equações é freqüentemente definida como um 'equilíbrio'. Mas essa definição é inaceitável porque não pode prover um critério mediante o qual distinguir entre equilíbrio e desequilíbrio (...) qualquer conjunto de valores que não satisfaça o sistema de equações - i.e., que não corresponda a uma solução do sistema - implica uma contradição lógica e portanto não pode ser aceito como objeto de análise científica*” (Vercelli, 1991: 12). O conceito “*dinâmico*” de equilíbrio - compatível com várias teorias ou, nos termos de Vercelli, com diversos “*conceitos semânticos de equilíbrio*” - é aquele no qual se admite o desequilíbrio, caracterizado pela existência de um processo endógeno dinâmico (no modelo keynesiano, por exemplo, uma variação exógena no investimento deflagra um processo endógeno de aumentos sucessivos na renda e no consumo). A definição de um conceito “*dinâmico*” de equilíbrio é, para mim, condição necessária mas não suficiente a que uma teoria possa ser considerada não-equilibrista.

(supostamente científica), o desequilíbrio permanente é a hipótese mais plausível ². Mas nem por isso a economia se apresenta como um caos indecifrável.

A racionalidade, exercida em condições de incerteza, pode não produzir *market-clearing*. Mas produz instituições, e é no estudo dessas instituições que se deve buscar a explicação para a ordem e a reprodutibilidade da economia capitalista. Esta hipótese, a meu ver, unifica pós-keynesianos e neo-schumpeterianos. Os pós-keynesianos sublinham o papel do dinheiro, dos contratos monetários (ver Davidson, por exemplo, 1982-1983, 1988, 1989, 1991) e das organizações (governamentais ou não) reguladoras dos mercados. Nos neo-schumpeterianos, ressalta-se a importância das rotinas adotadas pelos agentes econômicos (ver, por exemplo, Nelson e Winter, 1982 e Dosi e Orsenigo, 1988); embora esse ponto nem sempre seja reconhecido, há uma forte semelhança com a "teoria prática do futuro" discutida por Keynes (1937a) ³. A hipótese básica, creio, é a de que, na ausência dessas instituições, o capitalismo seria, sim, indecifrável (e, mesmo, inconcebível). A tarefa dessa hipótese institucional é permitir à análise econômica abrir mão do axioma do equilíbrio ⁴.

O objetivo desta tese é contribuir, de forma modesta, para a reflexão em torno à possibilidade de uma teoria econômica não-equilibrada (e, portanto, institucionalista).

Os dois primeiros capítulos, que compõem a primeira parte da tese, são, por assim dizer, mais acadêmicos (para não dizer mais adequados ao que normalmente se considera que uma tese de doutoramento deva ser). No primeiro, retomo a oposição entre lei de Say e demanda efetiva. Procuro mostrar como, no pensamento clássico (i.e., Smith, Say, James Mill, Ricardo), a questão da reprodutibilidade (em equilíbrio, naturalmente) do sistema capitalista organiza a reflexão sobre o significado da divisão do trabalho, do dinheiro e do conceito de renda. A reprodução do sistema é vista como uma lei natural, e essa concepção condiciona o modo como é tratada a questão da temporalidade do sistema econômico. A meu ver, a exposição do princípio da demanda efetiva, em Keynes, ainda manifesta alguns traços dessa abordagem.

No segundo capítulo, concentro-me em Keynes e, mais especificamente, na *Teoria Geral*. Os temas são: microfundamentos, dinâmica, equilíbrio. Sugiro que, ao minimizar (conscientemente ou

² Como o desequilíbrio, a assimetria e a diversidade entre os agentes são parte do cenário permanente das economias capitalistas. É pouco provável que as concepções neoclássica e neoricardiana estejam dispostas (e capacitadas) a incorporar esses elementos.

³ Hahn (1974), define o equilíbrio como uma situação na qual as mensagens geradas pela economia justificam, na opinião dos agentes, a manutenção de suas "teorias" acerca da realidade, bem como das "políticas" (que assumem a forma de rotinas) derivadas dessas teorias. "Equilíbrio" passa a significar algo como uma "estabilidade institucional", consistente com a frustração das expectativas e a não-ocorrência de *market-clearing*, desde que estas não ocorram sistemática e persistentemente (o que levaria o agente a reformular sua teoria). Resta saber se há alguma vantagem em denominar "equilíbrio" algo tão distante da aceção usual do termo.

⁴ Nos modelos de equilíbrio geral, os *fundamentals* produzem coordenação desde que sejam admitidas hipóteses extremamente restritivas (como, por exemplo, a de que existam todos os mercados intertemporais e contingenciais; cf. Hahn, 1980 e Arrow, 1986). Numa concepção alternativa, pós-keynesiana ou neo-schumpeteriana - e que poderia talvez ser caracterizada como um novo tipo de institucionalismo - os *fundamentals* incluem a presença de agentes cuja racionalidade é "limitada" (Simon) e das instituições legadas pela trajetória anterior do sistema.

não) a generalidade de sua contribuição e, além disso, ao adotar, em alguns momentos, procedimentos de natureza equilibrista, Keynes tornou mais fácil o caminho para a síntese neoclássica.

A segunda parte da tese contém um livro-texto, elaborado como uma introdução ao estudo da teoria macroeconômica. A proposta do livro é explorar o potencial da teoria keynesiana como uma teoria geral - no sentido de ser micro e macroeconômica - e abrir mão das hipóteses equilibristas que fizeram com que pudesse ser confundida com apenas mais uma teoria particular (entre tantas outras teorias do equilíbrio). O texto procura oferecer um tratamento relativamente detalhado dos microfundamentos, mesmo ao enfatizar questões "tipicamente" macroeconômicas (como o princípio da demanda efetiva e a determinação da renda); a agregação é sempre o resultado final, jamais o ponto de partida da análise. Em relação a aspectos tanto micro quanto macroeconômicos, outras contribuições (como, por exemplo, as de Schumpeter, de Kalecki e de outros autores da literatura sobre organização industrial) são, sempre que possível, articuladas às de Keynes⁵. A abordagem prescinde, invariavelmente, da pressuposição de que os agentes, os mercados e, finalmente, a economia como um todo tendam ao equilíbrio.

A rejeição aos postulados implica um custo (ou gera um benefício, conforme o ponto de vista): os resultados obtidos são no mais das vezes tratados como possibilidades e não como verdades inquestionáveis. A aposta é a de que, com esse tipo de estudo introdutório, os alunos estarão preparados para avaliar mais criticamente a pertinência de tratamentos teóricos de caráter mais determinístico (como o modelo IS-LM, as curvas de oferta e demanda agregadas da síntese neoclássica, etc.). Vale ressaltar que o escopo do livro é limitado, não abrangendo uma análise da política econômica e da dinâmica. A intenção é, no futuro, escrever um segundo volume, dedicado a esses aspectos, bem como a uma reconstituição da trajetória da teoria macroeconômica, de Keynes até nossos dias.

A linguagem de um livro-texto não é, evidentemente, a que se espera encontrar em uma tese de doutoramento. Espero que a simplicidade e a ausência de erudição sejam compensadas pela existência de alguma originalidade (e consistência), por exemplo no que tange ao tratamento dispensado à questão do equilíbrio e da ponte micro-macro. Recorro a um último argumento para justificar a inclusão do livro-texto: se tenho uma tese, é a de que o desenvolvimento de uma teoria macroeconômica não-equilibrista é uma tarefa viável (e urgente). O livro-texto é uma tentativa (preliminar e parcial) de demonstrar essa tese e de difundi-la nos cursos de graduação em Economia.

⁵ Nos dois capítulos que compõem a primeira parte, a *Teoria Geral* é referida como GT; a paginação é a da edição original; algarismos romanos indicam o volume das obras completas de Keynes. Na segunda parte da tese, a paginação da *Teoria Geral* (referida como Keynes, 1936) é a da tradução da Abril Cultural.

**LIVRO I - ALGUMAS REFLEXÕES SOBRE A QUESTÃO DO
EQUILÍBRIO**

Capítulo I - LEI DE SAY, EQUILÍBRIO E DEMANDA EFETIVA

"The recognition of the universality of scientific procedure and of the achievements of Newtonian physics was regarded as an example that should serve to enlighten and lead to new advances of reason and knowledge in the most varied fields (...) The expectations aroused are aptly expressed in D'Alembert words: "the invention and use of a new way to philosophize, the sort of enthusiasm that accompanies discoveries, a certain heightening of ideas produced in us by the spectacle of the universe; all these causes have excited a lively ferment in our minds; which ferment, acting by its very nature in every direction, has assailed everything in its path with a sort of violence, like a river bursting its banks"

Ingrao e Israel, 1990: 38

Produzir, ofertar, vender, comprar: basta a flexão de alguns poucos verbos para exprimir os fenômenos essenciais de uma economia mercantil. A simplicidade, porém, é ilusória. Ainda que as ações sejam praticadas com desenvoltura pelos indivíduos, a conjugação dos verbos, no plano do discurso dos economistas, está longe de ser uma tarefa trivial.

A trajetória desenvolvida pela ciência econômica, se esta é concebida como *hard science*, só pode ser a do "progresso" (Arida, 1983). As "fronteiras" da ciência deslocam-se contínua e rapidamente; situados, cautelosamente, a alguns passos dessas fronteiras, os livros-texto recolhem o consenso da comunidade científica. Porém, sob um olhar mais cético e acurado, desfaz-se o otimismo: impasse e controvérsia cercam questões que, inescapavelmente, só podem ser chamadas básicas.

Há, por exemplo, desacordo insuperável em torno à definição das propriedades essenciais de uma economia mercantil. Mercantil e portanto monetária, diriam marxistas, institucionalistas, pós-keynesianos (monetária e portanto não-ergódica, agregariam os últimos; cf. Davidson, 1982). Entretanto, impávida, a tradição hegemônica prossegue aferrada à concepção da economia mercantil como sendo, em essência, uma economia de trocas diretas (ver, por exemplo, a avaliação de Hahn, 1982a).

Este capítulo diz respeito a questões básicas: leis, axiomas e princípios relativos a economias em que a produção de riqueza é produção de mercadorias. Em sua maior parte, o foco recai - ainda uma vez! - sobre uma questão ancestral: a da oposição entre lei de Say e princípio da demanda efetiva.

O primeiro item do capítulo discute alguns aspectos dos conceitos de riqueza e de temporalidade empregados no âmbito da Economia Clássica. Trata-se de uma leitura, digamos, instrumental, sem qualquer pretensão de oferecer uma interpretação mais completa dos autores comentados. O objetivo é, estritamente, relacionar a lei de Say à maneira como Smith, em particular, aborda a questão da riqueza reprodutível. Procuro mostrar como, já em sua gênese, o conceito de

renda mostra afinidade com a idéia de equilíbrio e apresenta uma conotação normativa (à qual não escapou o próprio Keynes).

O segundo item trata especificamente da lei de Say. A meu ver, o objetivo básico da lei é demonstrar a reprodutibilidade de uma economia fundada sobre a produção de mercadorias. A *rationale* da lei decorre de uma teoria da produção ou, mais especificamente, de um enunciado sobre a motivação dos produtores em uma economia mercantil: a produção de mercadorias está voltada para a compra de outras mercadorias; o ímpeto aquisitivo dos produtores determina suas decisões de produzir. Como veremos à frente, a lei não se restringe a esta proposição de caráter *ex ante*, mas inclui elementos pertinentes ao ajuste entre as composições agregadas da oferta e da demanda; como este ajuste não é instantâneo, mas um processo - mesmo para a lei - a questão da temporalidade não pode estar ausente (mas, para resolvê-la, a lei lança mão do axioma de que os mercados tendem ao equilíbrio). A lei dos mercados abrange, portanto, enunciados de caráter *ex post* sobre a natureza dos desequilíbrios entre oferta e demanda, sobre a reação do sistema a esses desajustes e sobre os resultados finais do processo de ajuste. Articulados os aspectos *ex ante* e *ex post* da lei, resulta uma teoria do nível do produto agregado e do papel do mecanismo de preços no estabelecimento do equilíbrio entre oferta e demanda.

No item 1.3, discuto a maneira pela qual, retomando Malthus, Keynes organiza o debate econômico em torno à contraposição entre a lei de Say e o princípio da demanda efetiva.

O item 1.4, por fim, trata de contrastar a lei dos mercados com o princípio da demanda efetiva em sua formulação geral (tal como proposta por Possas, 1987: 51).

1.1 RIQUEZA, RENDA, DINHEIRO, PODER DE COMPRA

Estoque de riqueza velha, fluxo de nova riqueza. De que modo o fluxo alimenta o estoque? De que modo o estoque influi sobre decisões relativas ao fluxo? Que implicações tem o fato de que o fluxo seja recebido sob a forma de dinheiro? Como situar o dinheiro, supostamente estéril, em face da riqueza sob outras formas? E, admitida a existência do crédito, de que se modo se há de ancorar a noção de poder de compra?

Questões básicas... Para tratá-las, é difícil escapar a uma sina: começar por Smith. Como adverti acima, trata-se de uma leitura instrumental. Quero chegar à lei dos mercados. Por esse motivo, talvez seja apropriado, numa leve variação em torno à sina, deixar que o próprio Say nos fale de Smith.

Abre o *Tratado de Economia Política*¹, de Say, um longuíssimo “*Discurso Preliminar*”. Dele consta - como de praxe, à época - a homenagem a Smith:

“Quando se lê Smith como merece ser lido, percebemos que antes dele não havia Economia Política” (Say, 1826: 52).

Estima Say que os esforços anteriores a Smith foram pouco frutíferos devido à ignorância acerca de um ponto fundamental:

“(...) como é possível conhecer as causas que propiciam opulência às nações quando não se têm idéias claras sobre a natureza da própria riqueza? (...) [Smith] demonstrou que a riqueza era o valor de troca das coisas, que seríamos mais ricos quanto mais coisas que tivessem valor possuíssimos e que, visto que o valor podia ser conferido, acrescentado à matéria, a riqueza podia ser criada, fixar-se em coisas anteriormente desprovidas de valor, nelas conservar-se, acumular-se e destruir-se.

“Investigando o que confere esse valor às coisas, Smith descobre que é o trabalho humano (...). Dessa demonstração fecunda, ele tira conseqüências múltiplas e importantes sobre as causas que, prejudicando o desenvolvimento das faculdades produtivas, prejudicam a multiplicação das riquezas” (Say, 1826: 52).

A concepção smithiana de riqueza é o “*princípio incontestável*” de que tudo o mais decorre. Por exemplo, a rejeição à identidade entre metal e riqueza:

“(...) a prata e o ouro monetizados tornaram-se apenas uma parcela e mesmo uma parcela pequena de nossas riquezas, parcela pouco importante dado que pouco suscetível de aumentar e porque seus usos podem ser supridos mais facilmente do que os de muitas outras coisas igualmente preciosas. Disso resulta que a sociedade e os particulares não estão de modo algum interessados em obtê-los além do exigido pelas limitadas necessidades que deles têm.

“Compreende-se que essas idéias tenham permitido a Smith determinar, pela primeira vez em toda a sua extensão, as verdadeiras funções da moeda da sociedade” (loc. cit.).

Assim como as “*excelentes refutações*” do “*sistema exclusivo mercantil*” e do “*sistema dos Economistas*” (Say, 1826: 56), também a lei dos mercados é, para Say, um corolário da concepção smithiana de riqueza. Espero mostrar que, de fato, há pouca distância entre Smith e Say; porém, a meu juízo, a lei dos mercados é não tanto um corolário da concepção de riqueza de Smith como um desdobramento de uma concepção mais ampla, segundo a qual as leis naturais que regem (ou devem reger) as decisões econômicas dos indivíduos e a interação entre eles conduzem à reprodutibilidade do sistema econômico.

O rompimento com o bulhonismo, é claro, antecede em muito a obra de Smith. Já em Petty o conceito de riqueza alarga-se de modo a incorporar também as mercadorias (bem como a terra e a população; ver Coutinho, 1993: 41-43). Com Cantillon e Quesnay, constitui-se a noção, apropriada por Smith, do

“sistema econômico como um composto de fluxos de produção e de rendimentos, entre os quais deve haver compatibilização” (Coutinho, 1993: 121).

¹ A exposição baseia-se, em larga medida, na edição brasileira do *Traité*, traduzida, aparentemente, da quinta edição francesa, de 1826. O “*Discurso Preliminar*” já estava presente na primeira edição (1803); as diferenças entre as edições que pude cotejar (1ª, 4ª e 5ª) são relativamente pequenas (os comentários aos *Princípios* de Ricardo, naturalmente, não constavam da primeira edição).

Em Cantillon e nos fisiocratas, a riqueza - gerada exclusivamente na atividade agrícola - é simultaneamente apropriada sob a forma de fluxos de renda (renda da terra, lucros, salários) pelos agentes diretamente envolvidos (respectivamente, proprietários, arrendatários e trabalhadores agrícolas). A produção passa a ser concebida como um ciclo "anual" que se completa, no caso desses autores, com a circulação da riqueza agrícola entre os demais agentes econômicos e a reposição das condições necessárias ao início de um novo ciclo produtivo.

Com o abandono, por Smith, da ênfase fisiocrática na agricultura, amplia-se - e definitivamente - o entendimento do que sejam riqueza e trabalho produtivo; produz riqueza todo trabalho que se fixe em um "*um objeto permanente ou mercadoria vendável que perdure após encerrado o serviço, e pelo qual igual quantidade de trabalho pudesse ser conseguida posteriormente*" (Smith: II, 3: 330)². A alteração no conceito de riqueza - para ser mais preciso, no conceito de riqueza reprodutível - implica uma nova conceituação daquilo que, posteriormente, será denominado renda agregada:

"A renda bruta de todos os habitantes de um grande país compreende a produção anual total de sua terra e de seu trabalho; a renda líquida engloba o que lhes resta livre, após deduzir a despesa necessária para manter: primeiro, seu capital fixo; segundo, seu capital circulante; ou seja, aquilo que, sem interferir em seu capital, podem incorporar a seu capital reservado para consumo imediato, ou gastar em sua subsistência, em suas comodidades e divertimentos" (Smith, 1776: II, 2: 286-287; acerca da definição da renda nacional por Smith ver, por exemplo, Hollander, 1987: 148-152).

A "*renda bruta de todos os habitantes de um grande país*" é, por definição, a "*produção anual da terra e do trabalho*". Esta definição, por si só, é insuficiente para esclarecer o significado de outras possíveis dimensões da riqueza (nova ou velha; reprodutível, não-reprodutível, financeira), bem como a relação entre a riqueza em suas várias formas e as decisões tomadas pelos agentes econômicos. Talvez seja possível afirmar que, com os fisiocratas e Smith, a ênfase mercantilista no tesouro - um estoque (alimentado, naturalmente, pelos fluxos de comércio exterior) - cede lugar a uma concepção que privilegia o fluxo da produção anual (sendo que parte desse fluxo alimenta a acumulação de capital). Deixo em aberto a possibilidade de que a oposição fluxo/estoque seja de fato operacional para a interpretação do surgimento da economia política em contraposição ao mercantilismo. Independentemente disso, parece-me claro que o conceito "moderno" de riqueza reprodutível, introduzido por Smith, surge imbricado a proposições (das quais poderia, em princípio, ser separado) que ora traem o vezo da militância anti-mercantilista ora repõem, ainda que de forma sutil, o naturalismo da fisiocracia. Este, a meu ver, reaparece na forma como a Economia Política enfoca certos atributos - em particular, a temporalidade - dos processos estudados.

Toda atividade produtiva que se repete no tempo pode ser concebida como um fluxo circular: as condições necessárias à produção devem ser repostas para que novo ciclo possa ocorrer.

² Fica em questão, ainda, o tema dos serviços que, retomado por Say (veja-se, a respeito, o capítulo XIII da quinta edição do *Traité*, sobre os "*produtos imateriais*"), terá papel importante no famoso trabalho metodológico de Robbins (1932).

Mas o significado do ciclo produtivo varia enormemente conforme o tipo de sociedade. Numa sociedade fundamentalmente agrária, o tempo - ou, por outra, a maneira como é percebido - descreve uma trajetória em forma de círculos (ao menos no que se refere à atividade produtiva). Este tempo circular é a própria sucessão das estações e das atividades produtivas associadas a cada uma delas. Cada círculo, fechado pela colheita, reabre-se com o plantio. A noção "natural" de tempo circular, numa sociedade pré-mercantil, coaduna-se com uma noção "natural" de riqueza. Aquilo que se produz é, imediatamente, riqueza: "grãos" que serão consumidos ou replantados (além de outras coisas que terão sido produzidas na medida de sua necessidade). Menor o consumo, maior a semeadura e (*ceteris paribus*), maior a colheita futura. Numa sociedade "naturalmente" pobre, cujo estoque de riqueza seja idêntico (ou pouco superior) ao montante anualmente repostado pelo fluxo de produção, nada é mais importante do que sua "renda" (em espécie). Por fim, parece razoável admitir que uma tal sociedade possa, em princípio, prescindir de uma expressão genérica e abstrata da riqueza, como o dinheiro, bem como de outros tipos de riqueza financeira.

Em sociedades primitivas - "*sociedades frias*"³, no dizer de Lévi-Strauss (1989: 30), "*que têm a tendência de manter-se indefinidamente em seu estado inicial*" - a noção do tempo como circularidade é perfeitamente adequada. Já no capitalismo, o emprego dessa idéia enfrenta uma série de dificuldades. Antes de mais nada, há o fato de que, no capitalismo, a produção não tem por objetivo o consumo e a mera reprodução do ciclo produtivo, e sim a acumulação de riqueza. Em regra, cada ciclo produtivo deve deixar, como resíduo, um acréscimo de riqueza que poderá ser aplicado - ou não, o que faz toda a diferença - na ampliação das condições de produção. Por meio do "*ciclo de produção e consumo*" das mercadorias - mas não só dessa forma - a acumulação de capital desenvolve uma trajetória ascendente cujo ponto de inflexão (se existir) não pôde ainda ser discernido. A existência e a importância assumida por formas de riqueza não-reprodutível - logo, a possibilidade de valorização do capital por meio de processos cuja relação com o universo da produção é problemática - adicionam uma outra dificuldade: no capitalismo, não há uma periodicidade única a regular todo o universo das relações econômicas; não é possível entender o fluxo anual de produção e consumo nos termos do próprio fluxo, uma vez que os processos que ocorrem em seu interior são atravessados por outros processos de temporalidade distinta (e que dizem respeito, por exemplo, ao dinheiro e aos demais ativos financeiros). E mais, ao longo dessa trajetória, o ciclo produtivo é, como as demais opções de valorização do capital, com frequência sobressaltado pelo processo de destruição criadora. Schumpeter sim, sem Walras: a inadequação da idéia de um fluxo circular subjacente ao desenvolvimento do sistema salta aos olhos.

A representação de aspectos do processo econômico como fluxo - inspirada, sugerem muitos intérpretes, pela circulação do sangue (por exemplo, Mirowski, 1989: cap. 4) - é, sem dúvida, uma aquisição importante da ciência econômica. Os primeiros economistas generalizam (e atualizam) a

³ Isto é, sociedades nas quais a relativa desimportância das diferenças sociais minimiza os processos entrópicos que caracterizam as sociedades de classes.

idéia de fluxo circular, estendendo-a de seu domínio mais óbvio e imediato (a atividade produtiva) para a esfera da circulação da riqueza em uma sociedade fundada na divisão social do trabalho e na produção mercantil. Entretanto, é importante não confundir o ganho em termos de capacidade de análise (o desenvolvimento do instrumental, numa perspectiva schumpeteriana) com a maneira específica pela qual o novo instrumental é apresentado. A economia política, como um dos braços do projeto iluminista, procura desvendar o real sabendo de antemão o que encontrará sob a aparência caótica das transações monetárias: as leis naturais que exprimam, no plano econômico, a mesma harmonia encontrada no estudo da mecânica celeste (Ingrao e Israel, 1990). O discurso dos economistas quer enunciar as leis naturais que (se respeitadas por um Príncipe já esclarecido) asseguram a reprodução social⁴. Evidentemente, os economistas clássicos (como tampouco os fisiocratas) já não viviam em uma sociedade agrícola, e muito menos em uma sociedade pré-mercantil⁵. Todavia, elementos de um modelo "natural" - no sentido de originário, primitivo - de fluxo circular persistem em suas teorias econômicas, manifestando-se no modo como são formuladas as "leis naturais" (no sentido iluminista do termo). Para demonstrar que a reprodutibilidade é garantida por leis naturais, os economistas estão prontos a relegar o dinheiro - e, no limite, a própria divisão social do trabalho - à condição de fenômenos superficiais. Em última instância, a lei que rege a reprodutibilidade econômica está contida já no indivíduo que labuta no estado rude e primitivo.

Vejamos, em primeiro lugar, como a economia política subordina o tema da temporalidade da produção de riqueza ao tema da reprodução. Na definição da renda agregada como a produção anual da terra e do trabalho, há algo além de uma simples especificação arbitrária de tempo cronológico. É evidente que, para fins contábeis, é necessário especificar um... período contábil qualquer. Menos evidente, talvez, mas certamente familiar, é a idéia de que a teorização acerca da riqueza das nações deva lançar mão de um período contábil cuja extensão seja definida não como um período de tempo qualquer, mas como o tempo (lógico) necessário a que determinados processos se realizem. O período contábil é, para Smith, o tempo necessário a que transcorra o fluxo circular produção/consumo (produtivo e improdutivo)/produção. Já em seu nascedouro, a idéia de renda agregada conota reprodução e, portanto, equilíbrio.

A respeito da maneira como é construído o conceito de período contábil, o trecho abaixo, de James Mill, é particularmente esclarecedor. Numa seção do quarto capítulo ("*Consumption*") de

⁴ O "*Discurso Preliminar*" de Say é, possivelmente, um dos textos metodológicos mais interessantes do período. Nele, Say afirma que a Economia Política e as demais "*ciências experimentais*" (em oposição às ciências descritivas) "*exigem que se estude a natureza íntima das coisas, pois é em virtude da sua natureza que elas agem e produzem efeitos*" (p. 41). As "*leis gerais que compõem as Ciências Políticas e Morais*", escreve, "*derivam da natureza das coisas tão seguramente quanto as leis do mundo físico; não as imaginamos, encontramos-las; elas governam aquelas pessoas que governam as demais, e nunca são violadas impunemente*" (p. 45). E, em outro trecho: "*As luzes desse século e esse método que tanto contribuiu para os progressos das outras ciências fazem com que todos tenham o direito de esperar que eu sempre remonte à natureza das coisas e que jamais afirme nenhum princípio metafísico que não seja imediatamente aplicável na prática*" (p. 57).

⁵ "*Quesnay não concebia o excedente apenas enquanto grandeza física, mas enquanto riqueza; e a riqueza enquanto valor, vale dizer, quantidade vezes preços. O valor dos grãos excedentes, comparado ao valor das despesas em cultivo, era o que lhe interessava*" (Coutinho, 1993: 68-69).

seus *Elements*, intitulada “*Aquilo que é anualmente produzido é anualmente consumido*”, podemos ler:

“Supõe-se um ano, na economia política, como o período que inclui um ciclo [revolving circle] de produção e consumo. Nenhum período o faz exatamente. Alguns artigos são produzidos e consumidos em um período muito menor do q. z um ano. Em outros, o círculo é maior do que um ano. É necessário, para os fins do discurso, que se suponha algum período que contenha esse círculo. O período de um ano é o mais conveniente. Ele corresponde a uma grande classe de produções, aquelas derivadas do cultivo da terra” (Mill, J., 1844: 227).

Trata-se de uma definição teórica do período contábil, inspirada na temporalidade da produção agrícola: durante o “ano”, todos os setores da economia realizam um “*ciclo de produção e consumo*”. A extensão do período de produção é homogeneizada, numa hipótese simplificadora necessária aos “*fins do discurso*”; com isso, esse período de produção homogêneo torna-se o período de referência também para a reflexão “macroeconômica”, i.e., relativa à produção agregada de riqueza ⁶.

Por trás do brilho ilusório e estático do tesouro, mostram fisiocratas e clássicos, há a realidade do fluxo circular. Certamente, também o metal é riqueza. Mas é ou riqueza suntuária ou mero estoque de riqueza velha ⁷ em circulação perpétua (Smith, 1776, IV, 1: 440), na qual exerce (como outros tipos de moeda) a função passiva de representar o valor de troca da riqueza nova, real - realmente útil - e que consiste no fluxo da produção anual:

“A grande roda da circulação é totalmente diferente dos bens que por meio dela circulam. A renda da sociedade consiste integralmente nesses bens, e não na roda que os faz circular” (Smith, 1776, II, 2: 289).

“A riqueza não consiste no dinheiro, nem em ouro e prata, mas naquilo que o dinheiro compra (...). Sem dúvida o dinheiro sempre constitui uma parte do capital nacional; mas já se demonstrou que ele costuma representar apenas uma parte pequena, e sempre a parte menos rentável do capital” (Smith, 1776, IV, 1: 438).

É conveniente retomar rapidamente a concepção monetária de Smith. Segundo ele, a “*noção popular*” de que “*a riqueza consiste em dinheiro, ou em ouro e prata*” resulta das funções do dinheiro como medida do valor e como meio de troca (Smith, 1776, IV, 1: 429). No primeiro caso, toma-se a expressão monetária da riqueza como a riqueza em si mesma. No que tange à segunda função, o dom de iludir decorre, nos termos modernos, da liquidez do dinheiro:

“Não é porque a riqueza consista mais essencialmente em dinheiro do que em bens, que o mercador encontra geralmente mais facilidade em comprar bens com dinheiro do que dinheiro com bens; e sim porque o dinheiro é o instrumento conhecido e estabelecido do comércio, pelo qual cada coisa é rapidamente dada em troca, mas que nem sempre pode ser trocado com igual rapidez por cada coisa. Além disso, a maior parte dos bens é mais perecível do que o dinheiro, e ele pode incorrer numa perda muito maior conservando esses bens. Ademais, ele está mais sujeito a demandas de dinheiro que não seja capaz de responder, quando tem as mercadorias nas mãos, do que quando tem seu preço em caixa. Além disso tudo, seu lucro provém mais da venda do que da compra, e por

⁶ Na macroeconomia keynesiana, como se verá no segundo capítulo, o período será definido pelo esgotamento do efeito-multiplicador.

⁷ Cujas manutenção e ampliação integram a renda bruta, mas não a renda líquida, da sociedade (Smith, 1776: II, 2: 289).

todos esses motivos ele está geralmente muito mais ansioso por trocar seus bens por dinheiro, do que seu dinheiro por bens" (Smith, 1776, IV, 1: 438).

Contudo, o elogio ao prêmio de liquidez do dinheiro - retomado, depois, por Malthus - deve manter-se dentro de certos limites:

"Embora os bens nem sempre atraiam o dinheiro tão rapidamente quanto o dinheiro atrai os bens, no longo prazo eles o atraem mais necessariamente do que ele os atrai. Os bens podem servir a muitos outros propósitos além de comprar dinheiro, mas o dinheiro não serve a outro propósito além de comprar bens. O dinheiro, então, necessariamente corre atrás dos bens, mas os bens nem sempre ou necessariamente correm atrás do dinheiro." (Smith, 1776, IV, 1: 439).

Percebe-se uma certa tensão no argumento. O realismo se manifesta quando Smith reconhece que, nessa economia, o objetivo da produção é converter formas particulares da riqueza na riqueza em sua forma geral. Razões de outra ordem falam mais alto, porém, e conduzem-no a afirmar que - "no longo prazo" - impõe-se o fato de que o dinheiro, afinal, é apenas um reflexo fugaz da verdadeira riqueza, contida nos "bens".

O que Smith entende por "longo prazo"? Seria uma proposição relativa à passagem do tempo cronológico? Parece mais razoável supor que o conceito diga respeito mais a um certo tempo teórico - um tempo que, ao se lhe permitir que transcorra, revela ao homem de ciência a verdadeira natureza das coisas. "Em essência", portanto, o dinheiro é unidade de conta e meio de transação ⁸.

Sob a realidade fenomênica de uma economia mercantil e monetária, está a realidade mais profunda de uma economia de trocas diretas. Assim é que, já em Smith - e mais claramente em Say, James Mill e Ricardo, entre outros - a crítica legítima ao bulhonismo converte-se, talvez por excesso de zelo ⁹, no postulado da neutralidade da moeda ¹⁰ e no germen da lei dos mercados. Já em Smith, estamos a um passo da proposição, mais típica de Say e James Mill, de que, "em essência", os produtos trocam-se por produtos.

A idéia do excesso de zelo é tentadora. É de fato freqüente que a trajetória científica descreva movimentos pendulares, em que a negação de um excesso conduz a um novo tipo de

⁸ Temos o direito, porém, de perguntar: se a posse de dinheiro provê certos benefícios; se, portanto, não se pode dizer, simplesmente, que o produtor procura se livrar do dinheiro o mais rapidamente possível - o que define o tempo de retenção "natural"? A partir de que momento o meio de circulação se converte em tesouro? É evidente que não se pode exigir uma resposta aritmética. Importa, porém, frisar que a concepção smithiana do dinheiro inclui uma definição quanto ao tempo de retenção do dinheiro que não é jamais explicitada. A mesma definição do período natural de tempo que deve existir entre a conversão de bens em dinheiro e a reconversão do dinheiro em bens - processo necessário para que a oferta de uma mercadoria se transforme em demanda por outras mercadorias, como pretende a lei de Say. O tema do papel do dinheiro - mais precisamente, da compatibilidade entre a lei de Say e a teoria quantitativa da moeda - na economia clássica foi motivo de uma longa polêmica que envolveu, entre outros, os nomes de Lange, Patinkin, Becker, Baumol, Clower e Leijonhufvud. Retorno à questão no item 1.2.4.

⁹ Questionado, embora sem maiores conseqüências, por Malthus.

¹⁰ Postulado esse que, embora formulado de maneira peremptória, é empregado de forma ambígua por muitos clássicos, Say inclusive. Nas palavras de Sowell (1974: 52-53), "As origens anti-mercantilistas da economia clássica foram uma influência verbal contínua a produzir declarações genéricas [sweeping statements] sobre a desimportância do dinheiro - mesmo em meio a explicações acerca de seus efeitos sobre variáveis reais".

excesso. Contudo, talvez seja possível ir além, de forma a sugerir motivos adicionais para que a crítica ao fetichismo do metal tenha se confundido com a postulação da neutralidade da moeda.

Uma tradição que se estende até hoje descreve a economia de escambo simultaneamente como uma etapa histórica do processo de mercantilização e como uma realidade contemporânea, subjacente à economia monetizada (trata-se do “véu da troca direta”, segundo Heinsohn e Steiger, 1989). Mas a realidade última tampouco é a economia de escambo: a divisão social do trabalho é ela própria outro véu, que deve ser descerrado para que se possa enfim vislumbrar, intacto, o *homo economicus*.

Pode-se dizer que, para Smith, a história dos homens se divide em antes e depois da divisão do trabalho ¹¹. Porém, a troca de produtos é mero desdobramento - “necessário, porém muito lento e gradual” (Smith, 1776, I, 2: 25) - de algo que sempre existiu. Trata-se de “princípios originais da natureza humana” (Smith, 1776, I, 2: 25) a respeito dos quais, em suas *Lectures*, Smith é muito mais explícito do que na *Riqueza das Nações*. Nesta, “o princípio que dá origem à divisão do trabalho” é a “propensão a intercambiar, permutar ou trocar uma coisa pela outra” (*loc. cit.*). Nas *Lectures*, esta propensão é remetida a um princípio anterior: o “desejo de persuadir”, inerente ao homem (Smith, 1762-1763: 352; ver, a respeito, a análise de Napoleoni, 1973). Persuadir é, para Smith, realizar uma troca; inicialmente, trocam-se opiniões, em busca da satisfação gratuita de vê-las aceitas pelo interlocutor. Porém, além de ser o único animal capaz de cooperar - e, portanto, de estabelecer contratos - o homem distingue-se pela busca insaciável de “sutileza” e “refinamento”:

“O mesmo temperamento e inclinações que o levaram a fazer essas melhorias [a vestimenta e o abrigo mais simples feitos pelo selvagem] empurram-no na direção de refinamentos ainda maiores. Essa forma de vida parece-lhe rude e descuidada e não mais pode satisfazê-lo; ele busca sutilezas e refinamentos mais elegantes. - O homem apenas, de todos os animais deste globo, é o único que leva em consideração diferenças que de forma alguma afetam a real natureza das coisas ou lhes dá vantagem superior em atender as necessidades da natureza” [Smith refere-se aos atributos da cor, forma, variedade e raridade] (Smith, 1762-1763: 335).

Estes dois princípios originários da natureza humana - redutíveis, talvez, à idéia smithiana de amor-próprio (*self-love*) - convergem a partir do momento em que são descobertas as vantagens da especialização produtiva:

“a certeza de poder permutar toda a parte excedente da produção de seu próprio trabalho que ultrapasse seu próprio consumo, por tais partes da produção de outros homens de que necessite, encoraja cada homem a dedicar-se a uma ocupação específica, e a cultivar e aperfeiçoar todo e qualquer talento ou inclinação que possa ter por aquele tipo de ocupação ou negócio” (Smith, 1776: I. 2: 28).

Com isso, o desejo de persuadir põe-se a serviço de objetivos menos imateriais, mas igualmente intrínsecos à natureza humana.

¹¹ Sendo que a segunda etapa começa pelo “estado rude e primitivo da sociedade” e evolui para o estado “moderno”, caracterizado pela acumulação de capital, pela apropriação da terra e pelo trabalho assalariado; cf. Smith, 1776, I, 6: 65.

A descrição do *homo economicus* está quase completa. Resta detalhar a maneira como ele, em busca do refinamento crescente, define sua preferência intertemporal e compõe o *mix* de produtos. Segundo Smith, as decisões são tomadas sob o assédio de uma tentação deletéria: o “*princípio do gasto*”, caracterizado como uma “*paixão*” - no caso, “*pela fruição presente*”. Tal paixão, “*embora violenta e muito difícil de ser contida*” é “*em geral apenas momentânea e ocasional*”. Prevalece, “*na maioria das pessoas, tomando por média todo o decurso de sua vida*”, o “*princípio da frugalidade*”:

*“o princípio que leva a poupar é o desejo de melhorar nossa condição, um desejo que, embora geralmente calmo e desapassionado, trazemos do ventre materno, e nunca nos abandona até a sepultura”*¹². Durante todo o intervalo que separa esses dois momentos, dificilmente haverá um único instante no qual um homem esteja tão perfeita e completamente satisfeito com sua situação, que não deseje alguma alteração ou melhora, de qualquer tipo. Um aumento da fortuna é o meio pelo qual a maior parte dos homens propõem e desejam melhorar sua situação. É o meio mais comum e mais óbvio; e o meio mais provável de aumentar a fortuna é poupar e acumular parte do que adquirem, regular e anualmente, ou em alguma ocasião extraordinária” (Smith, 1776, II, 3: 341-342)¹³.

As afirmações de Smith sobre a poupança são feitas em um capítulo no qual o contexto histórico já é o capitalista: “poupar” é transformar renda em capital fixo ou circulante, inclusive (e particularmente) em salários. Mas o caráter inato do princípio da frugalidade autoriza interpretação mais ampla. Integrando-se este último princípio aos elementos anteriores, resulta o perfil completo do *homo economicus* - este animal peculiar, comunicativo e praticante de um sóbrio e prudente hedonismo.

Ora, a separação entre renda e riqueza é um mero corolário do conceito de *homo economicus*. A “*parcimônia, não o trabalho [industry] é a causa imediata do aumento do capital*” (Smith, 1776, II, 3: 337). E a parcimônia consiste em preservar do consumo uma parte da produção anual (i.e., do fluxo de renda). A renda poupada converte-se, para sempre, em capital produtivo:

“Por meio daquilo que poupa anualmente, o homem frugal não somente oferece manutenção a um número adicional de mãos produtivas, para aquele ano ou para o próximo mas, como o fundador de um albergue, estabelece com um fundo perpétuo para a manutenção de um número igual para todo o sempre. A alocação e destinação perpétuas desse fundo, de fato, nem sempre é assegurada por uma lei positiva, por um documento jurídico ou título de bens. É sempre assegurada, porém, por um princípio muito poderoso, o simples e evidente interesse de cada indivíduo a quem pertença uma parte desse fundo. Nenhuma parte dele poderá futuramente ser empregada a não ser para manter mãos produtivas, sem que haja uma perda evidente para a pessoa que o desvia de sua destinação adequada” (Smith, 1776, II, 2: 338).

¹² O trecho mostra que, em Smith, existe ainda a oposição entre paixões e interesses (ver, a respeito, Hirschman, 1977).

¹³ A compatibilização entre frugalidade e consumo é colocada de forma mais clara por Say: “*Se às pessoas fosse aconselhado, não a prejudicarem os consumos favoráveis a seu bem-estar e ao da sociedade, mas somente a aumentarem o volume de seus consumos, isso equivaleria a aconselhar-lhes a terem maiores rendas e a se tornarem mais ricas. Tal conselho seria bem fútil se, ao mesmo tempo, não indicasse a elas os meios de se tornarem mais ricas. E se lhes indicarmos esses meios dizendo: Desenvolvam sua inteligência; sejam mais industriais; valorizem suas terras e seus capitais; multipliquem esses capitais por meio de acumulações gradativas, estaremos dizendo a elas: PRODUZAM, expressão que, por si só, significa tudo o mais”* (Say, 1826: 373).

O pródigo, este “*inimigo público*” cujo gasto supera sua renda, consome seu capital, e com isto comete crime tão grave quanto aquele que “*desvia para fins profanos as rendas de uma fundação pia*” (Smith, 1776, II, 2: 339) ¹⁴. A proposição de que a variável relevante para a decisão de gasto é a renda (já líquida dos custos com a preservação do capital) emerge com a força de um mandamento moral ¹⁵; o conceito de renda, tal como tratado a partir de Smith, visa designar o que pode (e preservar o que não deve) ser gasto.

Em síntese, o *homo economicus* é aquele que, em obediência a leis naturais, empenha sua racionalidade na tarefa de assegurar a reprodução ampliada de seu capital produtivo. Para tal, deve ele deliberar até que ponto vale a pena investir seus esforços na atividade produtiva, bem como o esforço a ser dedicado a cada uma das atividades que empreende. No caso do homem isolado, essa tarefa não oferece maiores dificuldades. Já no “estado (ainda mais) rude e primitivo” anterior à divisão social do trabalho - ou, como lembra Keynes (GT: 20), na condição de Robinson Crusoe (não havendo, entre os dois estados, nenhuma diferença essencial no que tange à racionalidade e ao hedonismo) - este homem administra, de forma utilitária, seus desejos e necessidades e produz “*somente porque deseja possuir*” (riqueza real, i.e., bens e serviços):

“Um homem produz somente porque deseja possuir. Se a mercadoria que ele produz é a mercadoria que ele deseja possuir, ele pára quando tiver produzido tanto quanto deseja; e sua oferta é exatamente proporcionada à sua demanda. O selvagem, que faz seu próprio arco e flechas, não faz arcos e flechas além daqueles que deseja possuir” (Mill, J., 1844: 228).

Se, de um lado, a riqueza é a “*produção anual da terra e do trabalho*”, tem-se que, de outro, a “*produção anual da terra e do trabalho*” é, por definição, riqueza - ou não teria sido produzida...

A divisão do trabalho recai como um véu sobre essa realidade essencial ¹⁶, e introduz a possibilidade de erro ¹⁷; a produção (ou, para ser mais preciso, o excedente sobre as necessidades do produtor) deixa de ser riqueza imediata, devendo atender uma demanda efetiva (“*effectual*

¹⁴ O pródigo é um desvio à norma que define o *homo economicus*. Como fenômeno empírico, sua importância é reduzida, à medida que, em sua imprevidência, ele conspira contra si próprio (e tende a desaparecer de cena, como a empresa não-maximizadora na concepção friedmaniana de seleção).

¹⁵ Muitos anos depois, Joan Robinson (1956: cap. 4) falará da moral do camponês, que “*engendra os conceitos de capital e de renda*”.

¹⁶ “*Quem quer que possua mercadorias tem o poder de consumir, e como é adequado à humanidade dividir seus empregos, os indivíduos produzirão uma mercadoria tendo em vista comprar outra; - essas trocas são mutuamente benéficas, mas não são absolutamente necessárias, pois cada homem pode empregar seus fundos, e o trabalho sob seu comando, para produzir as mercadorias mesmas que ele e seus trabalhadores queiram consumir; nesse caso, não haveria mercado, e conseqüentemente não poderia haver glut*” (Ricardo, II: 306).

¹⁷ Esse ponto é particularmente claro, segundo Sowell, na obra de Sismondi. Para este, o homem isolado encontra-se em condições de decidir, meticulosamente, qual o esforço a dedicar à produção de cada tipo de bem, tomando em conta a utilidade do bem e a desutilidade do trabalho. O limite à atividade produtiva é atingido quando a desutilidade do esforço supera a utilidade da produção. Com a divisão do trabalho, “*não se trabalha mais para si próprio, e sim para uma pessoa desconhecida*” (Sismondi, apud Sowell, 1972: 49). A incerteza resultante possibilita a ocorrência de um excesso agregado da produção (i.e., um *general glut*), especialmente se a atividade produtiva é incentivada artificialmente pelo Estado. Citando Sismondi, Sowell (*loc. cit.*) reconstitui seu argumento: “*Os produtores devem proceder 'por adivinhação' num campo onde 'mesmo os mais aptos dispõem apenas de informação conjectural'*”. Já no caso de James Mill, naturalmente, hipóteses adicionais garantem que a superprodução será apenas parcial.

demand", Smith, 1776, IV, 1: 435) que não está previamente assegurada ¹⁸. A moeda é um véu ulterior que, a despeito do papel sinalizador do mecanismo de preços, pode causar opacidade ainda maior.

A economia política envida esforços para demonstrar que, numa sociedade marcada pela divisão social do trabalho e pela produção mercantil, não há motivos para temer pelo fracasso do *homo economicus*. As mesmas leis naturais que regem o comportamento individual asseguram, por composição, a reprodutibilidade social. O erro na decisão de produzir, a especulação e a prodigalidade são meros desvios (temporários) em relação a uma norma que sempre se impõe - como se houvera uma mão invisível - pelas mãos (visíveis e laboriosas) do *homo economicus*.

Juntemos agora os fios da meada (ainda que alguns destes fios só se venham a tornar mais definidos com a elaboração dos sucessores de Smith). A teoria clássica, tendo na reprodutibilidade sua maior preocupação, segmenta o tempo em ciclos de produção e consumo. Este é, de fato, o único ciclo relevante. O ciclo inicia-se com a produção, com base nas condições legadas pelo período anterior. A cada ciclo, gera-se nova riqueza reprodutível - que é a um tempo "produto" e renda. O dinheiro é em essência a expressão monetária da renda; porém, uma expressão fugaz, que logo retorna à circulação em busca de riqueza reprodutível sob formas distintas daquela cuja venda remunerou o produtor. A riqueza reprodutível velha (criada em períodos passados) foi (ou está sendo) destruída pelo consumo ou constitui capital a ser mantido por parte da produção corrente. Uma vez que o capital cobra da renda bruta o tributo necessário à sua manutenção, a renda líquida aparece como a única forma de riqueza relevante à decisão do agente. O poder de compra do agente resume-se à sua renda líquida - para comprar, é necessário antes ter vendido, dirá Say (entre outros) com insistência. E, para enriquecer, é necessário poupar parte da renda.

Nenhuma mudança substancial ocorre quando, a este modelo, é incorporada a possibilidade de crédito. A decisão de aplicar capital - seja na forma de capital produtivo seja na forma de títulos de dívida - diz respeito à parcela poupada da renda:

"Tudo aquilo que uma pessoa poupa de sua renda ela o adiciona a seu capital, e ou o emprega ela mesma na manutenção de um número adicional de mãos produtivas, ou permite a outra pessoa que o faça, emprestando-lhe em troca de juros, ou seja, de uma parcela dos lucros

"Aquilo que é poupado anualmente é tão regularmente consumido quanto aquilo que é anualmente gasto, e também é quase ao mesmo tempo; mas é consumido por um conjunto diferente de pessoas" (Smith, II, 3: 337-338).

Linhas abaixo, Smith é ainda mais preciso. A poupança é

"imediatamente empregada como capital por ele próprio ou por outra pessoa, o alimento, a roupa e a moradia que se pode comprar com ela são necessariamente reservados para mãos produtivas" (grifos meus) ¹⁹.

¹⁸ O argumento de que nenhum produtor persistirá produzindo uma mercadoria para a qual não haja demanda será brandido incontáveis vezes por Ricardo (entre outros), como se Malthus (ou qualquer pessoa racional) pudesse discordar do truísmo (ver, por exemplo, Ricardo, I: 290 e II: 16 e a resposta de Malthus, in II: 20).

O crédito é, em essência, transferência de poder de compra a ser despendido na aquisição de riqueza produtiva:

"A quantidade de (...) dinheiro que pode ser emprestada a juros em um país qualquer não é regulada pelo valor do dinheiro (...), mas pelo valor daquela parte da produção anual que, tão logo saia da terra ou das mãos dos trabalhadores produtivos, é destinada não apenas a repor um capital, mas a um capital que o proprietário não deseje ter o incômodo de empregar ele próprio (...) Dessa maneira, um capital emprestado a juros pode ser considerado como uma cessão do prestador ao prestatário de uma certa parcela considerável da produção anual" (Smith, 1776, II, 4: 351-352).

Para a comunidade como um todo, a renda continua sendo a única fonte de poder de compra. A riqueza financeira cancela-se (e a riqueza não-reprodutível só é chamada a intervir numa perspectiva de longo-prazo quando, tanto em Smith quanto, mais claramente, em Ricardo, estabelece um limite ao crescimento econômico).

1.2 A LEI DOS MERCADOS

Voltemos ao *"Discurso Preliminar"* de Say em seu *Tratado*. Nele, o autor define-se claramente como um dos portadores das *"luzes do século"*, galardão conquistado como praticante de uma ciência praticamente consolidada (embora ainda às voltas com antigos antagonistas). Que a ciência se encontra amadurecida, prova-o o próprio Say, mediante a redação do primeiro *"verdadeiro tratado de Economia Política"* (Say, 1826: 56). Segundo Say,

"A obra de Smith não passa de um agregado confuso dos princípios mais sadios da Economia Política apoiados em exemplos esclarecedores e das noções mais curiosas da Estatística misturadas a instrutivas reflexões; não é, porém, um tratado completo de nenhuma das duas ciências. Seu livro é um imenso caos de idéias corretas de mistura com conhecimentos positivos" (Say, 1826: 41).

"(...) era preciso expor e provar, de maneira breve e clara, os sólidos princípios já afirmados antes de mim, estabelecer aqueles que ainda não foram assentados e unir o todo de uma maneira tal que todos pudessem estar certos de que já não existe, nesse campo, nenhuma lacuna importante nem princípio fundamental a descobrir (...) Era preciso, enfim, tornar a doutrina de tal modo popular que qualquer pessoa dotada de reto bom senso pudesse apreendê-la em seu conjunto e em seus detalhes e aplicar seus princípios a todas as circunstâncias da vida" (Say, 1826: 57).

O *Tratado* é concebido, por um lado, como uma obra de divulgação (o que faz dele - hélas! - uma espécie de patrono dos autores de livros-texto), uma suma destinada a condensar *"princípios"*, i.e., *"as leis gerais que regulam o curso das coisas"* (Say, 1826: 45). A pregação junto a um público amplo é necessária para consolidar a derrota dos *"velhos preconceitos"* - *"como o da balança comercial ou da utilidade da qualificação profissional por meio dos mestrados"* - sustentados pela ignorância quanto à Economia Política ou por *"interesses particulares opostos ao interesse geral"* (Say, 1826: 58).

¹⁹ O interesse próprio - do credor e do devedor - tende a restringir a um mínimo a possibilidade de crédito para financiamento do consumo (ver Smith, 1776, II, 4: 350).

Por outro lado, Say pretende, além de divulgar as contribuições de Smith, corrigi-las e complementá-las. Say critica a estreiteza da noção smithiana de riqueza, a ênfase no trabalho como fonte do valor (desconsiderando o capital e minimizando a terra) e a ausência de uma teoria da distribuição. Além disso, declara-se insatisfeito com a abordagem, por Smith, do tema do consumo:

"embora o fenômeno do consumo das riquezas seja apenas a contrapartida do fenômeno da produção, e embora a doutrina de Smith nos leve a considerá-lo do ponto de vista adequado, esse autor não desenvolve a questão, o que impede de estabelecer inúmeras verdades importantes. É assim que, ao não caracterizar os dois tipos de consumo, o improdutivo e o reprodutivo, ele não prova de maneira satisfatória que o consumo dos valores poupados e acumulados para formar capitais é tão real quanto o consumo dos valores que se dissipam" (Say, 1826: 55) ²⁰.

Na esteira do mestre, Say retoma o combate ao elogio do consumo nos moldes em que fora feito, por exemplo, por Mandeville. Segundo Say, uma abordagem equivocada do consumo unifica, contra os defensores da Economia Política, *"os partidários de duas doutrinas opostas (a dos economistas e a do comércio exclusivo ou da balança comercial)"*, os quais defenderiam o

"princípio de que só o consumo improdutivo provoca a reprodução ²¹, que a poupança se opõe diretamente à prosperidade pública e que o cidadão mais útil é o que gasta mais" (Say, 1826: 383).

Nas mesmas fileiras, formariam os fabricantes, os comerciantes e... os poetas (Say cita versos de Voltaire e La Fontaine, acrescentando à compilação uma frase em prosa de Montesquieu).

Em seu *Commerce Defended*, escrito em resposta ao subconsumismo confuso e de raízes fisiocráticas de Spence (Sowell, 1972: 87-89; Bleaney, 1976: 33-42), James Mill endossa a interpretação de que haveria uma frente única de mercantilistas e fisiocratas. E, logo após descartar a tese da poupança como esterilização da renda ²², refere-se a uma outra idéia, cuja discussão preferiria evitar, pois seu caráter *"abstruso"* praticamente impossibilita expô-la de forma simples e compreensível aos leitores do panfleto:

"Os Economistas e seus discípulos expressam grande apreensão acerca de que o capital possa crescer excessivamente depressa e de que a produção de mercadorias possa ser rápida demais [lest capital should increase too fast, lest the production of commodities should be too rapid]. Há apenas, dizem eles, um mercado para uma dada quantidade de mercadorias, e se você aumentar a oferta além daquela quantidade você não poderá vender o excedente" (Mill, 1808: 80).

Dito isso, Mill inicia sua célebre exposição da lei dos mercados:

²⁰ No *Tratado*, o Livro Terceiro é dedicado ao *"consumo das riquezas"*. Say distingue consumo reprodutivo e improdutivo, público e privado, faz o elogio da *"economia"* em relação aos dois excessos do consumo (prodigalidade e avareza), discorre sobre o caráter relativo dos conceitos de *"luxo"*, *"superfluo"* e *"necessário"*. As razões de sua insatisfação com o tratamento dado por Smith à dicotomia entre consumo produtivo e improdutivo ficam um tanto obscuras - é difícil perceber em que, sob este ponto de vista, Say acrescenta a Smith.

²¹ Segundo Sowell (1972: 24-27 e 1974: 35-37), Say parafraseia Mercier de la Rivière, interpretando-o erroneamente.

²² Os partidários da lei dos mercados atribuíram, erroneamente, esta mesma visão a economistas que, como eles, eram discípulos de Smith, como Sismondi e Malthus (o qual, muitas vezes, reivindica a autoridade de Smith - em particular, o elogio deste à liberdade do indivíduo na perseguição dos próprios interesses e sua formulação do *"princípio da competição"*, i.e., dos *"grandes princípios da oferta e da demanda"* - contra Ricardo; ver Malthus in Ricardo, II: 269 e 450, e também Malthus, 1820: 495). Segundo Sowell (1972: 116), a idéia da poupança como transferência (e não redução líquida) de demanda era irrelevante para os argumentos de Sismondi e de Malthus (e de Lauderdale). Em seus *Principles*, Malthus (1820: 301) afirma que não há *"aumento permanente e contínuo da riqueza"* sem um *"contínuo aumento do capital"*, o qual não pode ser obtido a não ser *"poupando parte do capital que poderia ter sido destinado para o consumo imediato (...) ou, em outras palavras, pela conversão da renda em capital"*.

“A produção de mercadorias cria, e é a única e universal causa que cria um mercado para as mercadorias produzidas. Consideremos o que se entende por mercado. Não é senão o fato de que algo está pronto para ser trocado pela mercadoria de que desejamos dispor? Quando os bens são levados ao mercado o que se deseja é alguém que os compre. Mas para comprar, deve-se ter com o que pagar. São obviamente os meios coletivos de pagamento que existem na nação como um todo que constituem o mercado total da nação. Mas em que consistem estes meios coletivos de pagamento da nação como um todo? Não consistem eles em sua produção anual, na renda anual do conjunto de seus habitantes? Mas se o poder de compra de uma nação é exatamente medido pela sua produção anual, como de fato é; quanto mais se aumenta a produção anual, tanto mais, por este próprio ato, aumenta-se o mercado nacional, o poder de compra e as compras efetivas da nação. Seja qual for a quantidade adicional de bens que a qualquer momento é criada em qualquer país, um poder de compra adicional, exatamente equivalente, é no mesmo instante criado; de forma que uma nação jamais poderá deter um estoque excessivo de capital ou de mercadorias; pois a própria operação do capital cria um mercado para sua produção” (Mill, J. 1808: 81)

A seqüência é reveladora: a poupança é demanda de mercadorias para fins de consumo produtivo; maior o consumo produtivo, maior a produção no período seguinte; maior a produção, maior a demanda. O que temos aqui é uma descrição do ciclo de produção e consumo, com acumulação de capital. A lei dos mercados é o último elo do circuito, garantindo que produção e mercado expandam-se simultaneamente e na mesma proporção. A seqüência visa demonstrar que, no que concerne aos fluxos desencadeados pela decisão de produzir, não há qualquer obstáculo à reprodução ampliada da economia. Smith definira a natureza da riqueza e amarrara ao ciclo anual a temporalidade da produção. Say e James Mill adendam uma espécie de dinâmica àquela construção: percebe-se agora como cada ciclo de produção e consumo, conectado ao anterior, gera as condições para uma expansão ainda maior da oferta e da demanda.

Acrescida de alguns elementos adicionais - a contribuição específica de Say - a concepção smithiana de riqueza desdobra-se na lei dos mercados. Esta é, para Say, detentora de enorme potencial de transformação social. Sua verdade, acredita ele, haverá de se impor, embora paulatinamente:

“Devemos nos desencorajar ainda menos [com as inseqüências dos homens] em Economia Política, pois nesta, como em tudo, são os conhecimentos elementares que mais servem na prática. Foram as teorias do calor, da alavanca e do plano inclinado que colocaram a Natureza à disposição do homem. É a teoria das trocas e dos mercados que mudará a política do mundo” (Say, 1826: 63, grifos meus).

E, no *Cours Complet d'Économie Politique Pratique*:

“A teoria dos mercados, mostrando o que os interesses dos homens e das nações não estão em oposição uns com os outros, espargirá necessariamente as sementes de concórdia e de paz, que germinarão com o tempo, e que não serão um dos menores benefícios da opinião mais justa que se terá formado acerca da economia das sociedades” (Say, 1828: 360).

Na concepção mercantilista, a harmonia entre as nações é inatingível ²³. Talvez seja inatingível, também, a própria harmonia entre os indivíduos, se a riqueza de uns é a pobreza de outros ²⁴. O reconhecimento de que a geração de riqueza é um atributo da indústria humana permite colocar a questão em termos bem diferentes. A circulação de mercadorias - entre os indivíduos e entre as nações - permite que todos se beneficiem da divisão do trabalho.

A despeito das críticas de Keynes, a lei de Say, interpretada como uma demonstração da reprodutibilidade da economia capitalista, foi reabilitada por muitos intérpretes modernos (como Mises, 1950). A lei representaria a vitória da lógica contra o sub-consumismo simplista e irracional disseminado entre não-economistas (Sowell, 1972: 9-10, cita Owen e Rodbertus, para os quais o fato de os trabalhadores serem pobres demais para comprar o que produziam resultava em deficiência da demanda). Schumpeter (1954: 617), por exemplo, afirma que

"A lei de Say é obviamente correta; não é trivial nem carece de importância".

Mais enfático, Blaug (1962: 149) enxerga na lei

"o início do pensamento sensato em macroeconomia".

Voltarei adiante aos intérpretes modernos da lei. Por ora, o que me interessa discutir é o modo pelo qual a lei estabelece a reprodutibilidade do sistema.

1.2.1 A lei dos mercados e a reprodução do sistema

É interessante observar como Say, em uma de suas cartas a Malthus, apresenta a lei dos mercados. O primeiro passo consiste em realçar sua filiação à teoria smithiana do dinheiro:

"Todos aqueles que desde Adam Smith se ocuparam da economia política concordam em que não compramos, na realidade, os objetos de nosso consumo com o numerário, com o dinheiro da circulação, por meio da qual nós os pagamos. É necessário que, anteriormente, tenhamos adquirido o próprio numerário pela venda de nossos produtos." (Say, 1820: 226).

²³ Em nota ao capítulo XV do *Traité*, Say deplora a opinião de Voltaire, para quem "a condição humana é tal que desejar a grandeza de seu país é desejar algo de mau a seus vizinhos... É claro que um país não pode ganhar sem que outro perca" (Say, 1826: 141).

²⁴ Talvez o trecho abaixo possa ser interpretado neste sentido: "Campeões natos de todas as espécies de ignorância observaram, com confiança doutoral, que as nações e os particulares sabem muito bem como aumentar sua fortuna sem conhecer a natureza das riquezas e que esse é um conhecimento puramente especulativo e inútil. Ora, convém ao homem sensato olhar mais longe do que isso. Todos os cálculos que levaram à riqueza podem bastar ao interesse pessoal desprovido de moralidade; pouco lhe importa que isso se obtenha às expensas de outrem. O homem honesto e o homem público, no entanto, não desejam que os bens adquiridos sejam pilhagens. Expedientes nocivos não bastam para a manutenção da sociedade; são funestos mesmo para aqueles que deles se beneficiam, pois num povo em que todos se espoliassem mutuamente, em breve não restaria mais ninguém para ser espoliado. Os bens que fornecem recursos constantes são aqueles que se criam incessantemente. É útil, portanto, saber o que é favorável ou contrário à produção desses bens, pelos quais unicamente o corpo social pode ser sustentado, os únicos que contribuem para seu desenvolvimento e bem-estar. Todos nós estamos interessados em sabê-lo, pois o corpo social é um corpo vivo do qual somos os membros: quando ele sofre, nós sofremos" (Say, 1826: 59).

Até aqui, aparentemente, o raciocínio apenas reitera a ênfase smithiana no papel do dinheiro como meio de circulação. O dinheiro, afirma Say no *Traité*, é apenas “a viatura do valor dos produtos”, desempenhando um “ofício passageiro” (Say, 1826: 138-139). O processo relevante - real - é aquele pelo qual cada produtor agrega nova riqueza ao produto social, credenciando-se a obter dos demais aquelas mercadorias cuja utilidade deseja usufruir. Dialogando com Malthus, Say prossegue:

“Destas premissas eu havia extraído uma conclusão que me parece evidente, mas cujas conseqüências parecem havê-lo inquietado. Eu havia dito: como cada um de nós não pode adquirir os produtos dos outros senão com os próprios produtos; como o valor que nós podemos adquirir é igual ao valor que nós podemos produzir, os homens comprarão tanto mais quanto mais produzirem. Dai a conclusão que o senhor recusa admitir, que se certas mercadorias não são vendidas, é porque outras não são produzidas; e que é a apenas a produção que abre os mercados aos produtos.” (Say, 1820: 226).

Adentramos, com isso, a fraseologia normalmente associada à lei dos mercados. Estão presentes justamente as duas asserções que, a meu ver, definem a lei e que são adequadamente sintetizadas pela fórmula “a oferta gera sua própria demanda”. A primeira delas - “os homens comprarão tanto mais quanto mais produzirem” - diz respeito ao objetivo do produtor em uma economia mercantil. Encontra-se aqui, para Say, a prova da harmonia final entre os homens e as nações ²⁵. Maior o ímpeto aquisitivo, maior a produção e maiores os mercados para as mercadorias produzidas por outrem ²⁶. A segunda - para Say, um corolário da anterior - estabelece a impossibilidade de um *general glut*.

Quais são os elos do raciocínio segundo o qual, enfim, a oferta gera sua própria demanda? Say se refere, evidentemente, a uma economia mercantil, caracterizada pela produção privada e pela divisão social do trabalho. Nesta economia, produz-se para a venda; as mercadorias produzidas privadamente devem ser trocadas por dinheiro. Dado esse ponto de partida, há muitas perguntas possíveis. A uma delas, Say responde de forma particular e, com isso, estabelece o fundamento da lei dos mercados: o que explica as decisões de produzir?

Para Say, a decisão de produzir de cada produtor é determinada por seu desejo aquisitivo. O objetivo da produção é, apenas, o de facultar-lhe o acesso ao poder de adquirir outras mercadorias: produz-se para poder comprar. O véu monetário apenas recobre o que é, em essência, uma economia de trocas diretas ²⁷. Significativamente, Say não reivindica a paternidade dessa formulação, para ele

²⁵ “Vede, senhores, que cada um está interessado na prosperidade de todos e que a prosperidade de um gênero de indústria é favorável à prosperidade de todos os outros (...) Um povo que prospera deve então ser encarado mais como um amigo útil do que como um concorrente perigoso” (Say, 1828: 213-215).

²⁶ Say assimila à sua concepção os argumentos smithianos sobre a relação entre a expansão dos mercados e o aprofundamento da divisão social do trabalho: “Que faria um ativo manufatureiro ou um hábil negociante em uma mal povoada e mal civilizada de certas porções da Espanha ou da Polônia? Ainda que não encontrasse nenhum concorrente, ele venderia pouco, porque nesses lugares se produz pouco”. Em centros maiores, a despeito da concorrência, ele faria “imensos negócios”, pois estaria “cercado de pessoas que produzem muito numa multiplicidade de gêneros, e que fazem as compras com aquilo que elas produziram” (Say, 1828: 213).

²⁷ “Quando o dinheiro é deixado fora da questão, não se trata de que na realidade as diferentes mercadorias do país, isto é, os diferentes artigos da produção anual, são anualmente trocadas umas contra as outras? (...) não é a troca direta de uma metade delas pela outra metade que realmente constitui as compras e vendas anuais do país?” (Mill, J., 1808: 82).

uma decorrência direta da crítica smithiana ao mercantilismo: se a riqueza não é o tesouro, mas a produção que sempre se renova, a produção não visa a venda (o dinheiro), mas a compra. Há aqui um *non sequitur* - a rejeição ao mercantilismo, evidentemente, não implica qualquer enunciado específico quanto à motivação dos produtores e ao papel do dinheiro.

Entretanto, a formulação não se resume à idéia de que a produção tem na compra seu objetivo. Está presente uma outra proposição, segundo a qual o poder de compra do produtor provém (unicamente) da venda da produção (logo, equivale a seu fluxo de renda):

"O homem que deseja comprar, deve começar por vender, e não pode vender senão o que produziu, ou o que produziram para ele" (Say, 1828: 211).

Em várias passagens, James Mill parece mesmo suprimir a etapa da venda, identificando produção e poder de compra:

"Já vimos que cada homem que produz tem um desejo por outras mercadorias, além daquelas que ele produziu, na extensão de tudo o que traz ao mercado (...) Portanto, seu desejo de comprar e seus meios de compra, em outras palavras, sua demanda, é exatamente igual à quantidade do que produziu e não pretende consumir" (Mill, J., 1844: 231)²⁸.

Deixando de lado a imprecisão de Mill, temos que o valor pelo qual cada produtor espera realizar as mercadorias por ele produzidas corresponde ao valor de uma determinada cesta de mercadorias por ele desejada. A definição dessa cesta antecede e determina a decisão de produzir. O desejo aquisitivo da coletividade determina o volume total da produção em um período qualquer. Ora, se para cada produtor o valor esperado de sua produção equivale ao valor da demanda por outras mercadorias que ele espera poder efetivar, segue-se que, no agregado, cada aumento da oferta será inevitavelmente um signo de um aumento da demanda de igual valor.

A lei de Say estabelece uma identidade ex ante entre os valores esperados da oferta e da demanda agregadas²⁹. Para isso, aparenta prescindir de qualquer cláusula temporal: a identidade entre oferta e demanda é criada com as decisões de produzir, necessária e instantaneamente. Porém, até este ponto, a lei constitui somente um enunciado apriorístico e não-verificável sobre a motivação dos produtores, consistente com qualquer resultado empírico. A produção, "hoje", representa uma demanda - cuja temporalidade não é especificada - por outras mercadorias. Não importa que um ou muitos vendam e não comprem; comprarão "amanhã" ou legarão o dinheiro a seus herdeiros para que estes o façam.

²⁸ Referindo-se a um outro trecho dos *Elements* praticamente igual ao citado, Becker e Baumol (1960) afirmam não ser possível descartar a possibilidade de que Mill considerasse o dinheiro como um dos bens ambicionados pelo produtor em troca do excedente de sua produção. A dívida me parece impecável. Segundo Mill, "*Não faz diferença dizer que talvez ele [cada homem] queira dinheiro; pois o dinheiro é ele próprio bens [is itself goods]; e, além disso, nenhum homem deseja dinheiro senão para gastá-lo, seja em artigos de consumo produtivo ou improdutivo*" (Mill, J., 1844: 233-234). Como se vê, o dinheiro é introduzido apenas para ser imediatamente descartado.

²⁹ "*Embora a igualdade entre oferta e demanda fosse algumas vezes expressa como uma identidade ex post entre compras e vendas, era essencialmente uma teoria comportamental acerca da igualdade ex ante entre oferta e demanda*" (Sowell, 1974: 36; ver também Sowell, 1987: 250). Em Lipkin (1990), pode-se encontrar interpretação semelhante. Parece-me que essa tradição interpretativa, que procura realçar o caráter *ex ante* de alguns dos argumentos associados à lei de Say, deve muito à formulação de Lange (1942).

A lei dos mercados reivindica, no entanto, escopo mais amplo. Para isso, deve forçosamente pronunciar-se sobre a questão do tempo e oferecer alguma proposição de caráter *ex post* sobre a natureza do ajustamento entre oferta e demanda. Só é possível fazê-lo mediante uma especificação precisa do papel do dinheiro e da temporalidade da demanda por mercadorias que é explicitada pela própria decisão de produzir. A hesitação de Smith no tratamento do prêmio de liquidez do dinheiro, acima referida, torna-se em Say (ao menos quando este trata da lei dos mercados) um nó a ser desfeito sem maiores sutilezas:

"É bom observar que um produto acabado oferece, a partir desse instante, um mercado para outros produtos equivalente a todo o montante de seu valor. Com efeito, quando o último produtor acabou um produto, seu maior desejo é vendê-lo para que o valor desse produto não fique ocioso em suas mãos. Por outro lado, porém, ele tem igual pressa em desfazer-se do dinheiro que sua venda lhe propicia, para que o valor do dinheiro tampouco fique ocioso. Ora, não é possível desfazer-se de seu dinheiro, senão procurando comprar um produto qualquer. Vê-se, portanto, que só o fato da criação de um produto abre, a partir desse mesmo instante, um mercado para outros produtos" (Say, 1826: 139).³⁰

A questão da conveniência da posse do dinheiro desaparece. O tempo de retenção do dinheiro em sua função ativa como meio de circulação parece tender a zero, como também o tempo de retenção das mercadorias³¹. Mais uma vez, vale a pena recorrer a James Mill³². A oferta deve converter-se em demanda no interior do ciclo anual de produção e consumo:

"Ao falar aqui em demanda e oferta, é evidente que falamos de agregados. Quando dizemos que, para cada nação particular, em qualquer período particular [at any particular time], sua oferta é igual à sua demanda (...) queremos dizer que o valor de sua demanda [the amount of its demand], para todas mercadorias tomadas conjuntamente, é igual ao valor de sua oferta, para todas mercadorias tomadas conjuntamente" (Mill, 1844: 230).

"Que queremos dizer, quando falamos da demanda de uma nação, referindo-nos ao agregado, e incluindo um ciclo definido de produção e consumo, como o de um ano? Queremos dizer, e poderíamos dizer, algo diferente de seu poder de compra? E qual seu poder de compra? É claro, os bens que vêm ao mercado. O que, por outro lado, queremos dizer, quando, expressando-nos da mesma forma, agregativamente, e incluindo o mesmo círculo, dizemos a oferta da nação? Queremos

³⁰ O trecho correspondente na segunda edição é mais esclarecedor no que diz respeito à "perecibilidade" do dinheiro: *"Pois cada produto é criado apenas para ser consumido, produtiva ou improdutivamente e, de fato, para ser consumido o mais rapidamente possível, dado que cada valor cuja realização é adiada causa uma perda, para o indivíduo que é correntemente o seu possuidor, do rendimento de juro correspondente àquele adiamento (...) Um produto é, portanto, (...) destinado ao mais rápido consumo. Desde o momento em que existe, conseqüentemente busca outro produto com o qual possa ser trocado. O ouro e a prata não são exceção, dado que o mercador, mal tendo feito a venda, já procura empregar o produto de sua venda"* (Say, 1814, apud Baumol, 1977: 158). *"Não faço nenhuma diferença entre a circulação das mercadorias e a da moeda porque não há de fato nenhuma. Quando uma soma de dinheiro permanece algum tempo nos cofres de um negociante, é uma porção de seu capital que fica ociosa, exatamente como a parte do capital que está em seu armazém sob a forma de mercadoria em condições de ser vendida. O melhor estímulo para a circulação útil é o desejo que cada um tem, sobretudo os produtores, de só perder o mínimo possível o juro dos fundos comprometidos no exercício de sua indústria"* (Say, 1826: 146).

³¹ O capítulo XVI do *Traité*, em sua quinta edição, versa sobre as *"vantagens que resultam da atividade de circulação do dinheiro e das mercadorias"*. O objetivo de Say é demonstrar que, quanto mais rápida a circulação, maiores serão os lucros.

³² A *"produção nunca pode ser rápida demais para a demanda. A produção é a causa, e a única causa, da demanda. Nunca fornece a oferta sem fornecer a demanda, ambos ao mesmo tempo, e ambos na mesma extensão"* (Mill, J., 1844: 237).

dizer, e poderíamos dizer, algo diferente dos bens que vêm ao mercado? A conclusão é óbvia demais para que seja necessário explicitá-la" (Mill, 1844: 238).³³

A lei de Say expressa uma visão apriorística sobre o comportamento do produtor numa economia mercantil: seu objetivo, com a venda, é a compra de outras mercadorias. Ou se trata de um enunciado unicamente *ex ante*, e de significado praticamente nulo, ou este enunciado inclui uma cláusula temporal que equivale a restringir o dinheiro à sua função de meio de circulação. Certamente esta restrição pode ser mais ou menos flexibilizada. Corre-se o risco, no entanto, de, novamente, tornar inócua a proposição básica da lei: o objetivo da produção é a compra, de algo, um dia; o dinheiro é meio de circulação, mas pode deixar de ser.

Para alguns intérpretes, a lei é de fato um enunciado, digamos, modesto, porém correto e essencial: o capitalismo é viável. Vejamos este ponto.

Say como precursor de Keynes (I)

Em sua *História da Análise Econômica*, Schumpeter formula uma outra interpretação do nexo existente, em Say, entre a produção e a renda. A lei, para Schumpeter (1954: 617), decorre diretamente das interrelações entre os produtores que atuam numa economia marcada pela divisão vertical do trabalho. A argumentação de Schumpeter foi, posteriormente, retomada por Blaug (1962: 149):

"A produção aumenta não apenas a oferta de bens como, em virtude dos pagamentos devidos aos fatores de produção, também cria a demanda para comprar tais bens (...) Não podemos falar no mesmo sentido [ao tratar de um único mercado] de toda uma economia produzindo demasiadamente pouco ou em excesso, porque a demanda agregada e a oferta agregada não são independentes uma da outra. A demanda pelo produto de qualquer indústria deve aumentar em termos reais quando as ofertas de todas as indústrias aumentam (...) A lei de Say, portanto, alerta-nos para não aplicar a variáveis macroeconômicas proposições derivadas da análise microeconômica".

Não poderia haver maior ironia do que a transformação de Say no pioneiro à crítica das falácias de composição. Eis o objeto privilegiado da demonologia keynesiana convertido em patrono da teoria macroeconômica!³⁴

O artigo de Baumol é um dos perpetuadores do *imbroglio* inaugurado por Schumpeter. Baumol identifica (pelo menos) oito leis de Say. Segue a primeira:

"O poder de compra de uma comunidade (demanda efetiva) é limitado por e é igual a seu produto [output], porque a produção provê os meios pelos quais os produtos podem ser comprados" (Baumol, 1977: 147).

Acrescenta Baumol (1977: 147) que esta proposição

³³ A leitura do item do qual foram extraídas as duas citações mostra claramente que Mill está interessado nas decorrências, para a economia como um todo, de sua teoria comportamental dos produtores, e não no desenvolvimento das identidades contábeis macroeconômicas.

³⁴ "Keynes, é claro, nunca pretendeu contradizer a proposição que acima foi chamada lei de Say. Seu alerta de que sua Função de Oferta Agregada e sua Função de Demanda Agregada não devem ser confundidas com as funções de oferta e demanda 'no sentido ordinário' mostra isso" (Schumpeter, 1954: 623-624).

"apenas nos diz, como o fez Keynes, que a produção é a fonte da demanda efetiva - que a produção é poder de compra. Mas não diz que todo aquele poder de compra será sempre usado para comprar bens". 35

No mesmo sentido, Blaug (1962: 156) afirma que

"o próprio Say estava satisfeito com a assertiva quase keynesiana de que a produção não pode ser aumentada sem gerar nova renda com a qual a produção adicional pode ser comprada".

Parece-me, antes de mais nada, que a divisão vertical do trabalho, embora mencionada por Say (1826: 145-146 e 210) em várias passagens, não desempenha papel de relevo na lei dos mercados. Esta pode ser formulada a partir de uma economia de produtores independentes em que, por hipótese, só sejam mercantilizados os bens finais; de fato, em muitas passagens, parece ser este o cenário implicitamente considerado por Say e James Mill. Basta à lei que o objetivo da produção seja a compra.

A incorporação da divisão vertical do trabalho e do assalariamento significa que as decisões de produzir podem acarretar compras de insumos e de força de trabalho. Nesse caso, a produção gera fluxos de renda e poder de compra. As citações acima parecem supor que a produção gera, instantânea e necessariamente, fluxos de renda - logo, poder de compra - equivalente a seu valor esperado 36. Por estranho que possa parecer, Baumol, Becker e Blaug evidenciam, com isso, que ainda hoje o significado da identidade contábil entre produto e renda dá lugar a certa confusão. Vale a pena examinar este ponto (outra questão básica...) com mais vagar.

Por renda, entende-se o fluxo de receita auferido por um agente em contrapartida a sua participação na produção de riqueza. Tomando o período de produção keynesiano como unidade de conta, temos que alguns fluxos de renda originados da decisão de produzir podem verificar-se *ex ante* (i.e., antes da colocação dos produtos no mercado), como os salários e o pagamento aos produtores de matérias-primas. Já o lucro do capitalista tem caráter necessariamente *ex post*, pois não pode ser calculado antes de que seja conhecida a receita das vendas. Logo, o simples ato de produzir nunca gera renda num montante equivalente ao da receita total esperada pelo capitalista. Pelos mesmos motivos, não se pode afirmar que a produção gere poder de compra - não, pelo menos, poder de compra imediate - igual a seu valor esperado (Possas, 1987).

Para escapar às conclusões acima, seria necessário redefinir o conceito de renda, de forma a incorporar a ele o lucro esperado, calculado com base no valor presente atribuído pelo capitalista às mercadorias estocadas e em processamento. (Nesse caso, porém, deveríamos igualmente imputar ao trabalhador desempregado uma renda equivalente ao valor por ele atribuído a sua força de trabalho.)

35 Mais à frente (p. 154), Baumol refere-se ao "ponto keynesiano de que a demanda efetiva é uma função crescente do produto real, e que o dinheiro meramente facilita o funcionamento daquela relação". Ver também Becker e Baumol (1960: 764).

36 Segundo Sowell (1972: 36), "A lei de Say, em suas versões clássica e moderna, baseia-se na premissa de que a produção de um dado output necessariamente gera rendas suficientes para comprar aquele output. Nenhum economista de ambos os períodos jamais negou isto, embora alguns autores populares de ambos os períodos tenham desenvolvido teorias que argumentavam que a renda não seria necessariamente gasta".

De forma semelhante, seria necessário afirmar que a mercadoria é poder de compra em função de seu potencial de conversão em dinheiro. Porém, tais soluções buscam contornar aquilo que é essencial à produção mercantil: o fato de que só a venda pode confirmar se - e em que medida - a produção "contém" nova riqueza (e, logo, renda); o fato de que só o dinheiro é poder de compra imediato.

A despeito das aparências, a proposição de que o aumento da produção, por si só, não gera a renda necessária para comprá-la não nos reconduz ao universo do sub-consumismo - à concepção de que a reprodução do sistema capitalista, a cada passo, esbarra com o "problema da realização". De um lado, porque a renda efetivamente gerada pelo gasto - por exemplo, o gasto derivado da decisão de produzir - é auferida sob a forma de moeda que pode voltar a circular (gerando mais renda), e tornar a fazê-lo indefinidamente ³⁷. De outro, pelo simples motivo de que a condição para que um agente efetive demanda é a disponibilidade de poder de compra, e este não necessariamente se resume à renda corrente. Não há um problema de realização intrínseco ao capitalismo. Sempre há poder de compra para comprar a produção, por maior que seja. Mas o fato de que a atividade produtiva desencadeie fluxos de renda é responsável por apenas uma parte da explicação. A produção é apenas uma das fontes da demanda efetiva.

A lei de Say, com sua proposição básica de produção voltada para a venda, é completamente irrelevante para a discussão do tema da suficiência do poder de compra "existente" (como quantificá-lo, aliás, se ele pode ser, a qualquer instante, e à revelia dos "poupadores", inflado pelo crédito?). A discussão prescinde de qualquer teoria sobre os objetivos do produtor e sobre o emprego efetivo do poder de compra passível de mobilização por parte dos agentes. E, se o objetivo é demonstrar a reprodutibilidade da economia capitalista nos termos mais abstratos, o mesmo resultado pode ser obtido, por exemplo, com o recurso aos esquemas de reprodução de Marx. Pareceria razoável preferi-los à lei, visto que exigem um número menor de pressupostos.

Em conclusão, o elogio à lei, compreendida como demonstração da reprodutibilidade do sistema, omite o fato de que este resultado é obtido por meio de caminhos desnecessariamente tortuosos e arbitrários. Além disso, mascara o fato de que nem Say, nem os demais defensores da lei, satisfizeram-se com afirmar que, afinal das contas, o capitalismo não é impossível.

³⁷ Não me parece óbvio que a proposição de que a renda gerada pela produção seja sempre suficiente para comprá-la (especialmente quando formulada pelos clássicos) inclua um mecanismo embutido de multiplicação da renda e do gasto (e, se for este o caso, a temporalidade deste efeito-multiplicador deve ser, de alguma forma, comparada ao curto prazo das produções que aumentam e ao período contábil macroeconômico - o que tampouco é trivial). Minha impressão - e não vejo aqui uma alternativa clara ao impressionismo - é a de que a proposição repousa, em última instância, sobre a idéia de que, em essência, os produtos são trocados por produtos; o capitalismo é visto como uma economia de escambo com baixos custos de transação. Nesse caso, a renda deixa de ser a contrapartida monetária da nova riqueza que é sancionada pela venda; evidentemente, a idéia mesma de circulação do dinheiro deixa de fazer sentido e a divisão vertical do trabalho torna-se um adendo realista mas desnecessário ao argumento.

I.2.2 Desvios normais: a superprodução parcial

A produção está voltada para a venda. A uma venda deve seguir-se uma compra, quase imediatamente. O que ocorre, porém, se a venda não se realiza? Sem dúvida, a lei não pretende prescrever os resultados da decisão de produzir de cada produtor, ou de segmentos inteiros da economia, tomados em particular. Inexiste um mecanismo que garanta, *ex ante*, a adequação entre a composição (por categorias de bens) da oferta agregada *vis-à-vis* da composição da demanda agregada. Desajustes localizados entre oferta e demanda - superprodução parcial - são perfeitamente admissíveis. A lei pretende impugnar, isto sim, a possibilidade de superprodução geral:

"A incapacidade de vender resulta (...) não da superabundância mas da má alocação dos fatores de produção" (Say, 1803, apud Baumol, 1977: 156) ³⁸.

A afirmação é apresentada como um corolário da hipótese básica de produção voltada para a venda. Se o poder de compra que os produtores supõem estar contido nas mercadorias produzidas iguala a demanda que eles esperam efetivar; se o conjunto das decisões de produzir surge imbricado a uma certa composição da demanda agregada, desajustes entre oferta e demanda implicam excesso de alguns produtos e escassez de outros:

"(...) de onde vem - perguntar-se-á - essa quantidade de mercadorias que, em determinadas épocas, obstruem a circulação, sem poder encontrar compradores? Por que essas mercadorias não se compram umas às outras?"

"Minha resposta é que as mercadorias que não se vendem ou que se vendem com perda ultrapassam a soma das necessidades que delas se tem, seja porque foram produzidas em quantidades excessivas, seja porque outras produções decaíram. Certos produtos se encontram em abundância porque outros vieram a faltar.

"Em termos mais vulgares: muitas pessoas compraram menos porque ganharam menos; e ganharam menos porque encontraram dificuldades no emprego de seus meios de produção ou então porque esses meios lhes faltaram.

"Por isso, pode-se observar que as épocas em que certos gêneros não se vendem bem são exatamente aquelas em que outros gêneros sobem a preços excessivos." (Say, 1826: 140) ³⁹

O último parágrafo apresenta o elo crucial do argumento. Para Say, a identidade *ex ante* entre os valores da oferta e da demanda agregadas só admite desigualdades entre o produzido e o demandado desde que essas desigualdades ocorram em mais de um ponto do sistema econômico e com sinais opostos: o excesso de oferta em um ou mais mercados decorre das mesmas causas que determinam o excesso de demanda em outros mercados. Por isso a superprodução nunca é geral. E por isso, também, não se generaliza, pois a cada desajuste o sistema de preços produz uma

³⁸ O raciocínio é repetido por Ricardo em muitos trechos. Por exemplo: *"Erros podem ser cometidos, e mercadorias não adequadas à demanda podem ser produzidas - dessas mercadorias pode haver superprodução; elas podem não ser vendidas a seu preço usual; mas isto se deve ao erro, e não à falta de demanda pelas produções (...). O que eu gostaria de fixar na mente dos leitores é que o mal específico é a má adaptação das mercadorias produzidas às necessidades da humanidade, e não a abundância das mercadorias"* (Ricardo, II: 305-306).

³⁹ No mesmo sentido, ver Say (1828: 216), Mill, J. (1808: 84-85; 1844: 234-235; 238-240), McCulloch (1864: 145; 156).

sinalização instantânea: os preços caem onde há excesso e se elevam onde há escassez. Quero chamar a atenção para o fato de que o raciocínio de Say não se refere a uma hipotética situação "de longo prazo"; o que interessa a ele é mostrar como o sistema reage nas situações concretas em que ocorrem os desajustes. Seja qual for o "prazo", o *general glut* é uma impossibilidade lógica.

Não por acaso, a definição de Malthus para superprodução geral opõe-se diretamente a esta concepção de desequilíbrios compensatórios. Superprodução geral, para ele, vem a ser

"uma queda [dos preços] em uma grande massa de mercadorias abaixo dos custos de produção, não contrabalançada por um aumento proporcional sobre os custos de produção de uma massa igualmente grande de outras mercadorias" (Malthus, 1827: 66-67, grifo meu).

O que torna essa definição inaceitável para Say ou Ricardo é, justamente, a ausência do mecanismo equilibrador por eles postulado. Para eles, o que garante que a superprodução seja temporária - não afetando, portanto, a reprodutibilidade do sistema - é justamente o fato de ser parcial ⁴⁰.

Say não demonstra que o sistema de preços comporte-se da maneira descrita (Ricardo tampouco). A aceitação do pressuposto inicial de que a produção esteja voltada para a compra não é suficiente. Vejamos: a definição do nível e da composição da oferta e da demanda agregadas é simultânea; em valor, a oferta e a demanda agregadas são idênticas, embora suas composições possam diferir. Porém, enquanto a composição da oferta é um fenômeno "real", derivado das decisões de produzir, a composição inicial da demanda é puramente virtual e *ex ante* - resulta de uma somatória dos desejos aquisitivos de todos os agentes ⁴¹. Havendo disparidades entre as composições da oferta e da demanda, haveria decerto variações opostas de preços desde que, no mundo real, dos mercados, fosse possível contrapor à oferta aquela mesma demanda virtual; na tentativa de adquirir as mercadorias desejadas - em função das quais tomaram suas decisões de produzir - os produtores fariam subir os preços em alguns mercados e cair em outros.

Ocorre, porém, que as hipóteses iniciais da lei dificilmente são compatíveis com a manutenção da magnitude e da composição iniciais da demanda. Se o objetivo da produção é a compra, desde que a venda seja realizada nos termos antecipados pelo produtor, a renda apurada será despendida na compra dos produtos desejados. Se, porém, as expectativas de um produtor são frustradas, a efetivação de sua demanda *ex ante* pelas mercadorias alheias poderá ser parcial ou totalmente impossibilitada - já que, como pressuposto, para comprar, é necessário antes ter vendido. A frustração das expectativas dos produtores, ao tornar diferentes a receita esperada e a efetiva, deve alterar as decisões individuais de gastar e, em consequência, a composição da demanda agregada, de forma imprevisível (uma argumentação semelhante pode ser encontrada em Clower, 1963/1965). O sistema de preços - flexíveis, por hipótese - sem dúvida reagirá a esse estado. Não necessariamente, porém, de maneira "virtuosa", indicando claramente aos capitais os novos rumos a

⁴⁰ Talvez tenha sido esta a razão mais importante para que os adeptos da lei de Say tenham sistematicamente atribuído a seus adversários a tese de que o *glut* poderia ser geral e permanente (ver Sowell, 1972).

⁴¹ Pelo menos em parte. Obviamente, há a parcela de bens intermediários cuja compra foi determinada pela decisão de produzir.

tomar. Um processo cumulativo de queda na renda e na demanda pode fazer com que a queda dos preços e da taxa de lucro torne-se mais ou menos generalizada ⁴². Poderá haver, noutros termos, uma superprodução geral (ver Possas, 1987: 60) ⁴³, o que perturbará seriamente a função reguladora do sistema de preços ⁴⁴.

A exclusão da possibilidade de uma superprodução geral pressupõe a existência de algum mecanismo de ajuste suficientemente eficaz. Aparentemente, a procura de um tal mecanismo em Say será uma empresa vã. Ainda mais do que em Ricardo, o ajuste é pouco mais do que um pressuposto... equilibrista ⁴⁵. Say ora apela à racionalidade do empresário ⁴⁶ - um truísmo empregado também por Ricardo - ora se limita a inventariar fatores de ordem natural e política que podem atrasar o processo ⁴⁷. Se o ajuste é um pressuposto, toda discussão sobre o *timing* do processo é supérflua ⁴⁸.

Veremos mais adiante que a concepção clássica não deixou de abrir um capítulo destinado a abrigar certas aberrações, mostrando-se suficientemente elástica - ou, talvez, insuficientemente

⁴² Segundo Sowell (1972: 129-131), Torrens foi o primeiro a conceber a possibilidade de generalização de um desajuste parcial entre oferta e demanda. Raciocínio semelhante seria empregado, posteriormente, por John Stuart Mill e por Marx (cf. Sowell, 1972: 176).

⁴³ O mesmo poderia ocorrer a uma economia baseada na troca direta. Concordo com Hahn (1977: 38), para quem "a idéia de que não haveria desemprego involuntário numa economia de troca direta é grotesca" (como é grotesca, aliás, a idéia de uma economia mercantil sem dinheiro; cf. Possas, 1987: 62-64).

⁴⁴ Uma solução walrasiana seria, talvez, mais adequada às propriedades atribuídas ao sistema de preços. Os produtores comparecem ao grande "leilão", cada qual com sua dotação e seus desejos aquisitivos. Os lances são feitos simultaneamente; a demanda de cada produtor passa a ser independente, num primeiro momento, da receita - ainda desconhecida - efetivamente obtida mediante a venda de suas mercadorias. A realização simultânea dos lances significa o entrelaçamento entre a composição da oferta e a composição inicial da demanda. Desajustes entre oferta e demanda expressam-se, necessariamente, numa matriz de preços em que alguns superam e outros são inferiores aos valores naturais. Nesse caso, o leiloeiro recomeça o leilão, com base em novo vetor de preços, procurando aproximar-se do vetor consistente com o equilíbrio geral. As condições para que (com o *tâtonement*) as correções dos preços sejam convergentes são muito restritivas (ver Ingrao e Israel, 1990). Naturalmente, se o leiloeiro não existe (Clower, 1963/1965), a solução torna-se ainda mais problemática.

⁴⁵ Ratificado, muitos anos depois e sem qualquer qualificação, por Mises (1950: 316): "A superprodução de sapatos corresponde uma subprodução de camisas. Conseqüentemente, o resultado não pode ser uma depressão geral em todos os ramos. O resultado é uma mudança na relação de troca entre sapatos e camisas (...) Cada mercadoria produzida é portanto um preço (...) para outras mercadorias produzidas".

⁴⁶ No dizer de Tapinos (1972: 21), as forças que reequilibram o sistema "não são, a bem dizer, 'mecanismos', mas 'condutas racionais' desenvolvidas pelos diversos agentes econômicos que procuram satisfazer o seu interesse pessoal". Escreve Say, citado por Tapinos (*loc. cit.*): "o interesse do empresário é sempre, em qualquer época e em qualquer situação, o de se adaptar às necessidades do país; de outra forma, o valor do produto em termos de venda desceria abaixo do custo de produção e o empresário teria prejuízo. É portanto, de seu interesse que, para cada produto, a quantidade de produção não exceda as necessidades de um modo permanente e contínuo".

⁴⁷ Como as variações dos preços orientam os produtores, "é preciso que causas maiores ou meios violentos, como desastres naturais ou políticas, a avidez ou a incapacidade dos Governos, mantenham por força essa penúria, de um lado, que causa uma obstrução, do outro. Quando cessa essa causa de doença política, os meios de produção se voltam para as estradas em que a produção permaneceu atrasada; avançando por esses caminhos, ela favorece o avanço da produção em todos os outros. Um tipo de produção raramente ultrapassaria os demais e seus produtos seriam raramente aviltados se sempre se deixassem todos à sua inteira liberdade" (Say, 1826: 140; no mesmo sentido, ver Say, 1828: 218-219 e Mill, J., 1808: 85).

⁴⁸ O desprezo pela questão do *timing* fica claro em alguns exemplos hipotéticos formulados por Say: "Uma região no interior longínquo de um país não encontra mercado para seu trigo, mas se alguma fábrica lá se estabelece e parte do capital e do trabalho anteriormente devotados à terra é redirecionada para outro tipo de produção, os produtos de um e de outro podem ser trocados sem dificuldades, mesmo que as quantidades produzidas tenham se expandido em vez de diminuir" (Say, 1803, *apud* Baumol, 1977: 156).

consistente - para contemplar a possibilidade de fenômenos como o entesouramento e... o *general glut* (!). Antes disso, porém, é interessante tratar da abordagem ricardiana da lei de Say.

I.2.3 Ricardo e a lei dos mercados

A importância atribuída por Ricardo à lei de Say é evidente: já no prefácio, a lei é mencionada como um exemplo das várias discussões "*originais, acuradas e profundas*" pelas quais o autor do *Tratado* teria enriquecido a ciência (Ricardo, I: 7). Abre-se aí um percurso ao longo do qual proposições relacionadas à lei são progressivamente introduzidas nos capítulos IV, VII e XIX dos *Princípios*. O raciocínio culmina no capítulo XXI, com a crítica frontal à concepção smithiana acerca dos efeitos da acumulação sobre os lucros e o juro. O confronto com Smith e a tentativa de empregar a lei no contexto de uma teoria da determinação da taxa de lucro são algumas das especificidades da abordagem ricardiana da lei dos mercados. Vimos anteriormente como economistas neoclássicos procuram resgatar a lei, interpretando-a como um mero enunciado acerca da viabilidade do capitalismo (veremos mais à frente que outra linha de defesa da lei consiste em identificá-la à lei de Walras). Mais recentemente, muitos intérpretes (particularmente neoricardianos) dedicaram-se a projeto semelhante: denunciar a impropriedade das críticas keynesianas a Ricardo, dado que, neste, a lei serviria apenas para refutar o equívoco cometido por Smith (e agravado por Malthus).

É intrigante a unanimidade dos economistas clássicos (com a possível exceção de Say; ver a respeito Tapinos, 1971: 11) quanto à existência de uma tendência à queda da taxa de lucro, em razão da qual o capitalismo convergiria para o "estado estacionário", no qual o estoque de capital e a população deixariam de crescer. A controvérsia restringia-se às causas dessa tendência, bem como à trajetória do sistema rumo a seu destino final.

Em Smith, a taxa de acumulação de capital está, via demanda de trabalho, diretamente relacionada ao salário real. Por outro lado, a acumulação tende igualmente a reduzir os lucros, ao longo de um processo condicionado pelas "*leis e instituições de cada país*"⁴⁹ (Smith: I, 9: 111-112):

"O aumento e a queda nos lucros do capital depende das mesmas causas que o aumento e a queda nos salários do trabalho, o estado crescente ou declinante da riqueza da sociedade; mas estas causas afetam um e outro de forma muito diferente.

"O aumento do capital, que aumenta os salários, tende a rebaixar o lucro. Quando os capitais de muitos comerciantes ricos dirigem-se ao mesmo ramo, a competição mútua naturalmente tende a rebaixar seu lucro; e quando há um aumento semelhante no capital em todos os diferentes ramos na

⁴⁹ Smith menciona a abertura ao comércio exterior, a segurança de que gozam os proprietários privados contra o poder político, a existência de leis que assegurem o cumprimento dos contratos.

mesma sociedade, a mesma competição deve produzir o mesmo efeito em todos eles" (Smith, 1776: I, 9: 105).

Nessa passagem, Smith apenas afirma que o aumento dos salários e a queda dos lucros resultam do mesmo fenômeno, o que não implica a existência de uma oposição direta, à maneira de Ricardo, entre os dois itens de renda. Em outros trechos, a presença desta oposição torna-se mais clara:

"À medida que os capitais crescem em qualquer país, os lucros que podem ser obtidos empregando-os necessariamente diminuem. Gradualmente, torna-se mais e mais difícil encontrar dentro do país um método lucrativo de empregar qualquer novo capital. Em consequência, surge uma competição entre diferentes capitais, o proprietário de um desejando apossar-se do emprego ocupado por outro. Mas na maior parte das ocasiões ele não pode expulsar o outro de seu emprego a não ser negociando em termos mais razoáveis. Ele deve não apenas vender aquilo que negocia algo mais barato como, para obter o que vender, deve comprar mais caro. A demanda por trabalho produtivo, devido ao aumento dos fundos destinados a sua manutenção, cresce dia a dia. Os trabalhadores encontram emprego facilmente, mas os proprietários de capitais têm dificuldade em encontrar trabalhadores para empregar. A competição entre eles aumenta os salários do trabalho, e rebaixa os lucros do capital. Mas quando os lucros que podem ser obtidos do uso do capital são dessa forma reduzidos, como o foram, nas duas pontas, o preço que pode ser pago por seu uso, ou seja, a taxa de juros, deve necessariamente diminuir com eles" (Smith, 1776: 352-353).

De toda forma, mais importante do que o efeito dos salários sobre os lucros, é o fato de que, com a acumulação, a oferta cresce a taxas que superam a demanda; a abundância crescente de capital e de produtos resulta em acirramento da concorrência entre os capitalistas e queda de preços. A elevação dos salários reais é um fenômeno "temporário"⁵⁰ - isso porque, no estado estacionário, os lucros serão baixos e, após certo período de tempo (ver Smith, I, 8: 89), o mesmo ocorrerá aos salários:

"Em um país que tivesse adquirido toda a riqueza compatível com a natureza de seu solo e clima e com a sua localização em relação a outros países, e que portanto não tivesse mais possibilidade de progredir, mas ao mesmo tempo não estivesse regredindo, aconteceria o seguinte: tanto os salários do trabalho como os lucros do capital seriam provavelmente muito baixos. Em um país totalmente povoado, tanto em relação ao território necessário para manter essa população, quanto em relação ao capital necessário para dar-lhe emprego, a concorrência para conseguir emprego necessariamente seria tão grande que reduziria os salários ao estritamente necessário para conservar o número de trabalhadores, sendo que esse número jamais poderia ser aumentado, pois o país já estaria, no caso, totalmente povoado. Em um país saturado de capital, em relação a todos os negócios a transacionar, esse montante tão alto de capital seria aplicado em todo e qualquer setor específico que a extensão do comércio comportasse. Em consequência, a concorrência seria em toda parte a máxima imaginável, e o lucro comum do capital seria o mais baixo possível" (Smith, 1776, I, 9: 111).

Um dos erros de Smith, segundo Ricardo, consiste em confundir determinantes temporários e permanentes dos lucros. Ao abordar os salários, Smith não se dá conta de que o impacto sobre eles

⁵⁰ Embora não tão passageiro quanto em Ricardo. Neste, o aumento do salário real gera, mais ou menos rapidamente, um aumento da população e da oferta de trabalho, suficientemente rápido para impor o retorno do salário real a seu nível natural. Smith, embora admita que o aumento do salário real levará a um crescimento mais rápido da população, parece admitir a possibilidade de que, durante um período indeterminado, o salário real permaneça acima de seu nível natural.

exercido pela acumulação é progressivamente atenuado pelo aumento da população ⁵¹. E jamais - frisa Ricardo - atenta

"para a dificuldade crescente de prover alimentos para o número adicional de trabalhadores que o capital adicional empregará" (Ricardo, I: 289).

Mas a crítica mais forte - e mais extensamente desenvolvida - está assestada contra a relação entre o processo concorrencial e os lucros sugerida por Smith. A resposta ricardiana pode ser dividida em duas proposições: 1) Inexiste qualquer tendência a um desequilíbrio crescente entre oferta e demanda; 2) Os desequilíbrios que possam ocorrer entre ambos - sempre parciais - serão naturalmente corrigidos pelo processo concorrencial (esta segunda proposição possivelmente ganha maior importância após a publicação dos *Principles*, devido à polêmica com Malthus, dado que, para este, a redução da taxa de lucro causada pela acumulação ocorre inicialmente por meio de uma superprodução geral). Para sustentar ambas as proposições, Ricardo lança mão da lei dos mercados:

"[Smith] não parece ver que, ao mesmo tempo em que o capital é aumentado, o trabalho a ser efetuado pelo capital é aumentado na mesma proporção. M. Say, contudo, mostrou, da maneira mais satisfatória, que não há quantidade de capital que não possa ser empregada em um país, porque a demanda só é limitada pela produção. Nenhum homem produz, senão com o objetivo de consumir ou vender, e nunca vende, senão com a intenção de comprar alguma outra mercadoria, que possa ser imediatamente útil para ele, ou que possa contribuir para a produção futura. Produzindo, então, ele necessariamente se torna o consumidor de seus próprios bens, ou o comprador ou consumidor dos bens de alguma outra pessoa" (Ricardo, I: 289-290) ⁵².

A literatura moderna compraz-se em pôr a nu o deslize do mestre. Smith teria perpetrado uma falácia de composição. A expansão da oferta em um único setor, *ceteris paribus*, encontra limites numa demanda que se pode supor relativamente estável. A extensão do raciocínio para a escala macroeconômica é errônea, segundo Garegnani (1978: 27), porque a renda gerada em um setor alimenta a demanda pelo produtos de outros setores. Garegnani supõe, portanto, que Smith, após ter formulado com clareza o vínculo entre produção e renda no fluxo circular, dele tenha se esquecido ao tratar da relação entre oferta e demanda agregadas.

Entretanto, não é óbvio que, em Smith, a tendência à queda da taxa de lucro apóie-se na hipótese de que, com o progresso da acumulação, o poder de compra torne-se cada vez mais insuficiente frente às mercadorias produzidas (aliás, Smith nega a possibilidade de uma superprodução geral; cf. Smith, 1776, IV, 1: 439). É possível imaginar um modelo no qual, devido à satisfação crescente das necessidades, caíam os preços, a taxa de lucros e a taxa de acumulação ⁵³ - mesmo que não se introduza a possibilidade de que a poupança desvie poder de compra para fora do

⁵¹ "Adam Smith fala aqui de um aumento de salários, mas de um aumento temporário, derivado de fundos aumentados antes que a população aumente (...) nenhum ponto é mais bem estabelecido, do que o fato de que a oferta de trabalhadores estará sempre, em última análise, em proporção aos meios de sustentá-los" (Ricardo, I: 289 e 292).

⁵² Em uma das notas a Malthus, Ricardo reafirma a lei: "para cada coisa produzida deve haver um proprietário (...) todo aquele que possui uma mercadoria é necessariamente um demandante, que ou deseja consumir a mercadoria ele próprio, e nesse caso nenhum comprador é necessário; ou deseja vendê-la, e comprar alguma outra coisa com o dinheiro, que será ou consumida por ele, ou tornada instrumental para a produção futura" (Ricardo, II: 305).

⁵³ Embora, em passagem famosa, Smith (1776, I, 11: 181) afirme que os "desejos de conveniências e ornamentos de habitação, vestuário, equipagem [equipage] e mobiliário pareçam não ter limite".

fluxo de circular. (Admitindo-se essa possibilidade, estaríamos próximos das previsões estagnacionistas de matiz keynesiano, com propensão média a consumir decrescente e abundância crescente do capital.) É interessante ressaltar que, na última edição do *Tratado*, Say introduz uma menção de sabor smithiano à existência de um limite à acumulação devido à abundância crescente, recorrendo, segundo Sowell (1972: 140; 1987: 250), a argumentos muitos semelhantes aos de Sismondi:

"Talvez se quisesse saber qual seria o termo de uma produção crescente e na qual os produtos, cada dia mais consideráveis, fossem permanentemente trocados uns pelos outros; pois, afinal, só há progressões infinitas nas quantidades abstratas e, na prática, a natureza das coisas põe limites a todos os excessos. Ora, é a Economia Política prática que estudamos aqui.

"A experiência ainda não nos ofereceu o exemplo de uma nação completamente dotada de todos os produtos que ela é capaz de criar e consumir. Podemos, contudo, teoricamente, estender a todos os produtos, de forma sucessiva, o que observamos em alguns. Além de certo ponto, as dificuldades que acompanham a produção, e que são, em geral, superadas pelos serviços produtivos, crescem numa proporção mais rápida, não demorando em ultrapassar a satisfação que pode resultar do uso que se faz do produto. Nesse caso, pode-se com certeza criar uma coisa útil, mas sua utilidade não vale o que custa, e ela não preenche a condição essencial de um produto, que é a de, pelo menos, igualar em valor seus custos de produção (...) sendo o número de consumidores limitado pelos gêneros alimentícios, suas outras necessidades podem se multiplicar indefinidamente, e os produtos capazes de satisfazê-las podem multiplicar-se da mesma maneira e se trocarem entre si. Podem multiplicar-se também para formar acumulações e capitais. No entanto, tornando-se as necessidades cada vez menos prementes, imagina-se que os consumidores fariam gradualmente menos sacrifícios para satisfazê-las, isto é, seria cada vez mais difícil encontrar no preço dos produtos uma justa indenização dos seus custos de produção" (Say, 1826: 143) ⁵⁴.

De toda forma, os erros e/ou insuficiências de Smith talvez não sejam suficientes para isentar de crítica a crítica ricardiana - ao contrário do que acreditam intérpretes recentes. A lei de Say é um teorema que parte de hipóteses problemáticas para demonstrar um resultado correto: a reprodutibilidade do sistema capitalista. Mas, para tal, a lei é desnecessária. Não haveria maior interesse em discuti-la se ela fosse apenas supérflua. Ocorre que, além disso, a lei dos mercados é perniciososa - para descartar certos erros, dá origem a outros não menos graves, como a concepção não-monetária da produção, a negação da possibilidade de superprodução geral e a superestimação da capacidade de ajustamento entre oferta e demanda. Nem sempre é dado aos economistas escrever certo por linhas tortas...

Com base na lei de Say, Ricardo critica também a teoria smithiana do comércio exterior. Para Smith, o comércio exterior ostenta, entre outras virtudes, a capacidade de aumentar os lucros mediante a ampliação dos mercados para a produção nacional; o comércio exterior pode alterar a relação entre oferta e demanda ⁵⁵. Para escândalo de Ricardo, Smith argumenta:

⁵⁴ Com fundamentação extraída de textos de Say e de sua correspondência com Malthus e Sismondi, Sowell (1972: 139-141) mostra que, à época da quinta edição do *Tratado*, esses autores chegavam a um certo consenso quanto à possibilidade de superprodução geral.

⁵⁵ Na reconstituição de Ricardo: "Argumentou-se realmente que os lucros elevados, às vezes obtidos por comerciantes particulares no comércio exterior, elevarão a taxa geral de lucros no país, e que a extração [abstraction] de capital de outros empregos, de forma a partilhar desse novo e benéfico comércio exterior,

"Quando a produção de um ramo qualquer da indústria excede o que a demanda do país requer, o excedente deve ser enviado ao exterior, e trocado por algo que tenha demanda doméstica. Sem tal exportação, uma parte do trabalho produtivo da nação deve cessar, e o valor de sua produção anual diminuir. A terra e o trabalho da Grã-Bretanha produzem geralmente mais milho, artigos de lã e equipamentos do que a demanda do mercado doméstico requer. A parte excedente deve ser enviada para fora (...) É somente por meio de tal exportação que este excedente pode obter um valor suficiente para compensar o trabalho e a despesa de produzi-lo" (Ricardo, I: 291; grifos de Ricardo; ver também I, 294).

Por que razão o que representa uma virtude, em Smith, torna-se motivo de anátema, em Ricardo? Como se sabe, o comércio exterior, para Ricardo, aumenta a disponibilidade de mercadorias, mas só exerce um efeito positivo sobre a taxa de lucros se reduzir o preço dos bens que constituem a cesta de bens de consumo dos trabalhadores ⁵⁶. Ricardo não admite que o capital possa se ressentir da falta de opções vantajosas de aplicação no mercado nacional. Partindo da hipótese de que os desajustes são parciais e compensatórios, Ricardo questiona Smith em seu próprio terreno. Por que a produção nacional seria obrigada a procurar mercados externos, como quer Smith, se a demanda jamais impõe limites ao emprego de qualquer quantidade de capital em um país qualquer? Se a demanda é insuficiente, o capital simplesmente migra para outro setor:

"a atividade em que se emprega o capital é sempre uma questão de escolha e, portanto, não pode haver, por um certo período de tempo [for any length of time], um excesso de qualquer mercadoria, pois se houvesse, ela cairia abaixo de seu preço natural, e o capital seria removido para um emprego mais favorável. Nenhum escritor mostrou de forma mais satisfatória e sagaz do que Smith a tendência do capital a se mover das atividades em que o preço dos bens produzidos não cobre integralmente as despesas de produção e transporte até o mercado, incluindo os lucros ordinários" (Ricardo, I: 291n).

A exploração dos vínculos entre a lei e a tendência à equalização das taxas de lucro é uma das características da abordagem ricardiana da lei de Say. Que o capital se desloque em busca do maior lucro, não representa novidade alguma. Salvo melhor juízo, Ricardo, sim, agrega elementos novos no que diz respeito à forma pela qual se dá este deslocamento. Por exemplo, chamando a atenção para o papel da "classe endinheirada" - os banqueiros - na mobilização de massas de recursos financeiros, que podem ser empregadas como capital circulante por capitalistas de distintos setores, conforme varie a composição da demanda pelos vários produtos (Ricardo I: 89). E, no capítulo XIX, sublinhando que a mobilidade do capital é dificultada pela existência de capital fixo ⁵⁷.

aumentará os preços generalizadamente, e portanto aumentará os lucros" (Ricardo, I: 129). Algumas linhas depois, Ricardo desvenda a origem do argumento: o capítulo IX da *Riqueza das Nações*.

⁵⁶ *"Tem sido meu objetivo, ao longo deste trabalho, mostrar que a taxa de lucro jamais pode ser aumentada senão por uma queda nos salários, e que não pode haver queda permanente nos salários senão em consequência de uma queda dos necessaries nos quais os salários são gastos. Se, portanto, mediante a ampliação do comércio exterior, ou mediante aperfeiçoamentos na maquinaria, a comida e os necessaries do trabalhador puderem ser trazidos ao mercado a um preço reduzido, os lucros crescerão"* (Ricardo, I: 132).

⁵⁷ *"Em países ricos e poderosos, em que grandes capitais estão investidos em maquinaria, experimentar-se-á mais dificuldade em decorrência de uma reviravolta no comércio, do que em países mais pobres em que há proporcionalmente uma quantidade muito menor de capital fixo, e uma quantidade muito maior de capital circulante, e onde consequentemente mais trabalho é realizado pelo labor dos homens. Não é tão difícil retirar um capital circulante quanto um capital fixo, de qualquer emprego em que esteja engajado. É frequentemente impossível desviar a maquinaria que foi criada para um tipo de manufatura, para os*

Ao escrever sobre a funcionalidade dos bancos e sobre a tendência do preço de mercado ao preço natural, Ricardo deixa entrever a presença da lei de Say. *"Quando a demanda por seda aumenta, e aquela por pano se reduz"*... Seda, tecidos, chapéus e sapatos: está aqui apenas uma das inúmeras ilustrações em que Ricardo se vale de mercadorias particulares, sem fazer intervir o dinheiro, para exasperação de Malthus ⁵⁸. A queda da demanda por uma mercadoria implica o aumento da demanda por outra mercadoria. Eis o raciocínio: a composição da oferta e a composição da demanda, por um motivo ou outro, desajustam-se. O capital circulante, orientado pelo movimento de preços, desloca-se necessariamente de um setor produtivo a outro, levando consigo fatores reais, como parte do trabalho empregado no setor em dificuldades (Ricardo, I: 263).

É inegável que, no tratamento do processo de ajuste, Ricardo é superior a Say. Além das referências ao deslocamento do capital, Ricardo trata dos custos desse processo, em particular no capítulo XIX dos *Princípios*. Fenômenos como alterações de gostos, mudanças de impostos (que podem afetar vantagens comparativas) e, por fim, passagens da paz à guerra e da guerra à paz impõem *"alterações súbitas"* nos fluxos de comércio exterior e, em consequência, desencadeiam processos internos de deslocamento inter-setorial dos capitais. Ricardo reserva as tintas mais fortes para a descrição dos processos de ajuste resultantes do *"início da guerra após uma longa paz, ou da paz após uma longa guerra"*. Tais circunstâncias alteram

"consideravelmente a natureza das atividades nas quais os capitais eram anteriormente utilizados nos respectivos países; durante o intervalo ao longo do qual eles estão se acomodando às situações que as novas circunstâncias tornaram mais vantajosas, muito capital fixo está desempregado, talvez integralmente perdido, e os trabalhadores não têm emprego pleno [are without full employment]. A duração dessas dificuldades será maior ou menor de acordo com a intensidade daquela relutância, própria da maioria dos homens, de abandonar uma atividade na qual já estavam acostumados a empregar seu capital." (Ricardo, I: 265).

No capítulo XXI, o tema do processo de ajuste é retomado em tons consideravelmente mais amenos. Não há referência a perdas de capital e desemprego. Os capitais encontram, sem maiores dificuldades, a alocação mais adequada. Simplesmente, não se pode supor que o produtor permaneça,

"por um certo período de tempo [for any length of time], desinformado sobre as mercadorias que ele possa mais vantajosamente produzir para alcançar o objetivo que tem em vista, ou seja, a posse

propósitos de outra; mas o vestuário, a comida e a habitação de um trabalhador em um emprego podem ser dedicados ao suporte do trabalhador em outro emprego; ou o mesmo trabalhador pode receber a mesma comida, vestuário e habitação, enquanto seu emprego é mudado" (Ricardo, I: 266).

⁵⁸ *"É bastante impressionante que economistas políticos de reputação estejam inclinados a recorrer a qualquer tipo de ilustração, embora desajeitada ou inaplicável, em lugar de se referirem ao dinheiro. Suponho que eles tenham a imputação de pensarem que a riqueza consiste em dinheiro. Mas embora seja certamente verdadeiro que a riqueza não consiste em dinheiro, é igualmente verdadeiro que o dinheiro é um dos mais poderosos agentes na distribuição da riqueza; e aqueles que, num país em que todas as trocas são praticamente efetuadas por dinheiro, continuam a tentativa de explicar os princípios da demanda e da oferta, e as variações do salários e dos lucros, referindo-se principalmente a chapéus, sapatos, cereal, vestimentas, etc., devem necessariamente fracassar"* (Malthus, 1827: 60; ver também Malthus, in Ricardo, II: 316n).

de outros bens; portanto, não é provável que ele continue a produzir uma mercadoria para a qual não haja demanda." (Ricardo, I: 290) ⁵⁹.

O elogio à mão invisível, em Ricardo, é também o elogio à velocidade do processo de ajuste entre as composições da oferta e da demanda. É o elogio à lei natural que equilibra os mercados:

"Quando olhamos para os mercados de uma grande cidade, e obser. amos quão regularmente são supridos com mercadorias, tanto domésticas quanto estrangeiras, na quantidade em que são requeridas, sob todas as circunstâncias de variação da demanda, devido a caprichos do gosto, ou de mudanças na população, sem que freqüentemente se produzam ou os efeitos de uma superprodução decorrente de uma oferta excessivamente abundante, ou um elevadíssimo preço decorrente da desigualdade entre a oferta e a demanda, nós devemos confessar que o princípio que aloca capital a cada ramo na quantidade precisa em que é requerido é mais ativo do que se supõe geralmente" (Ricardo, I: 89-90).

A lei dos mercados é indispensável, na concepção de Ricardo, para assegurar esse resultado. Ela explica porque, quando alguns preços de mercado estão abaixo de seu valor natural, outros preços estarão acima, sinalizando o caminho correto ao capital proveniente dos setores com excesso de oferta.

Ao tratar de forma mais detalhada o processo de ajustamento, relacionando a lei dos mercados à igualação das taxas de lucro por meio da flexibilidade do capital monetário, Ricardo oferece uma contribuição inestimável à consolidação do credo na eficácia das leis naturais que garantem, de forma eficiente e relativamente harmônica, a reprodução da economia capitalista. Mas a atenção para com as características e vicissitudes dos processos de ajuste serve a um propósito mais amplo, que é o de demonstrar sua irrelevância, ao menos no que diz respeito à discussão teórica. Ricardo é o responsável pela consagração de uma abordagem metodológica voltada à especificação das configurações que supostamente têm caráter permanente; obviamente, só tem caráter permanente uma configuração que expresse a lei natural da reprodutibilidade do sistema econômico. No caso de Ricardo, trata-se do equilíbrio entre oferta e demanda de bens, com igualação das taxas de lucro. No caso dos neoclássicos, viria a ser, de forma mais clara, o equilíbrio entre oferta e demanda em todos os mercados, inclusive - e particularmente - no mercado de trabalho. Restavam poucas vias de escape dentro dos marcos da economia clássica, isto é, respeitando-se a identidade entre poupança e investimento e a idéia restrita do dinheiro como meio de circulação. Algumas dessas vias foram exploradas por Malthus.

Ricardo, Malthus e a superprodução geral

Para muitos intérpretes, haveria uma continuidade quase completa entre as concepções de Smith e de Malthus, no que se refere à discussão dos efeitos da acumulação sobre os lucros (Garegnani, 1978: 26-27, Milgate, 1982: 49-50 e 53). Ao raciocínio falacioso de Smith, acrescentem-se vários erros de lógica - e obteremos Malthus, herdeiro do deslize subconsumista de

⁵⁹ Numa carta a Trower, Ricardo é mais preciso: os produtores só persistirão produzindo mercadorias que não obtêm seu preço natural por erro ("error and miscalculation"), situação que "não pode persistir por mais do que um ou dois anos" (Ricardo, VIII: 257).

Smith. A controvérsia sobre a superprodução, posterior a Smith, é analisada a partir dessa interpretação. Lado a lado, neoclássicos e neoricardianos reafirmam a vitória de Ricardo e proclamam a falência da dicotomia keynesiana entre lei de Say e princípio da demanda efetiva. Blaug (1962: 157), por exemplo, argumenta que

"Quando um economista clássico afirmava a impossibilidade de 'gluts', tinha em mente não as crises periódicas mas a estagnação secular. Poderia o sistema capitalista absorver os aumentos constantes na capacidade produtiva sem entrar em colapso devido a limites inerentes ao sistema?"
60

O mérito da lei de Say, para ele, consiste em "*refutar previsões ameaçadoras de superprodução permanente*". A vitória de Ricardo na controvérsia com Malthus representa, pura e simplesmente, o triunfo da "*boa lógica*" sobre a má (Blaug, 1962: 157 e 175).

A tentativa neoricardiana de preservar Ricardo das críticas de matiz keynesiano é ainda mais ousada. Após reiterar a interpretação de que a controvérsia entre Malthus e Ricardo versa sobre "*as circunstâncias sob as quais haveria uma queda permanente na taxa de lucro*", Milgate (1982: 49) afirma que o uso da lei de Say como instrumento de crítica a Smith teria contado, mesmo, com a aprovação de Marx ⁶¹.

Embora não seja o caso de reconstituir, aqui, de forma detalhada, a concepção de Malthus, é conveniente sublinhar alguns pontos. Em primeiro lugar, Malthus não é um teórico estagnacionista. Para ele, o

"progresso do capital e da população", superada a dificuldade em garantir a subsistência, é "absolutamente ilimitado" (Malthus, in Ricardo, VI: 318) ⁶².

O limite último à expansão do sistema, para ele, é exatamente aquele especificado por Ricardo: a compressão dos lucros devido ao aumento dos custos de reprodução da força de trabalho:

"a tendência natural e necessária dos lucros a cair com o progresso da sociedade, devido à crescente dificuldade de obtenção de alimentos, é uma proposição que poucos estarão dispostos a contestar" (Malthus, in Ricardo, II: 263).

Porém,

"tentar estimar a taxa de lucros em qualquer país com referência a esta causa somente, por dez, vinte, ou mesmo cinquenta anos, isto é, por períodos de extensão suficiente para produzir os mais

⁶⁰ Na sequência: "*A Igualdade de Say fornecia uma resposta afirmativa a esta questão: com preços flexíveis o sistema de fato tende ao equilíbrio de plena capacidade*". Ver também Blaug (1958: 93) e Baumol (1977: 160).

⁶¹ No trecho das *Teorias da Mais-Valia* citado por Milgate, Marx, de fato, soma-se a Ricardo na crítica a Smith: "*Quando Smith explica a queda na taxa de lucro pela super-abundância de capital, pela acumulação de capital, está falando de um efeito permanente e isso é falso. A superabundância transitória de capital, a superprodução, a crise, é uma coisa distinta. Não existem crises permanentes*" (Marx, 1861-1863, "La acumulación del capital y las crisis", item 4b: 29). Não poderia ser mais leviana, porém, a afirmação de Milgate de que, nesse ponto, Marx esteja aceitando este "*uso particular [da lei de Say] por Ricardo*" (Milgate, 1982: 50): Marx não faz qualquer menção à lei nesse trecho! - o que, aliás, não é nada surpreendente, pois suas razões para rejeitar a visão de Smith não são as mesmas de Ricardo. Por outro lado, Marx comete uma injustiça contra Smith, que em nenhum momento descreve o cenário de uma "*crise permanente*".

⁶² Segundo Sowell (1974: 41), tanto os "*economistas da superprodução geral*" quando os "*adeptos da lei de Say*" demonstravam preocupação em "*refutar os temores populares de que o produto rapidamente crescente e as depressões agudas daquele período implicassem que algum limite absoluto ao crescimento econômico tivesse sido atingido*".

importantes efeitos sobre a prosperidade nacional, conduziria inevitavelmente aos maiores erros práticos” (loc. cit.) ⁶³

“para qualquer período de alguma extensão nos últimos ou nos próximos cem anos, pode-se afirmar com segurança que os lucros dependeram ou dependeriam muito mais das causas que têm ocasionado uma comparativamente escassa ou abundante oferta de capital do que da fertilidade natural da última terra cultivada” (Malthus, in Ricardo, II: 275).

Dez, vinte, cinqüenta, cem anos... Os trechos acima estão entre os muitos nos quais Malthus faz intervir o tempo cronológico. Respondendo a uma proposta conciliatória de Ricardo - *“talvez você superestime os efeitos temporários, enquanto eu esteja excessivamente disposto a subestimá-los”* (Ricardo, VII: 120) - escreve Malthus:

“Realmente penso que o progresso da sociedade consiste em movimentos irregulares, e que omitir a consideração de causas que por oito ou dez anos darão um grande estímulo à produção e à população, ou serão uma grande restrição a elas, é omitir as causas da riqueza e da pobreza das nações - o grande objeto de todas as pesquisas em Economia Política” (In Ricardo, VII: 122).

Nos *Principles*, Malthus pretende mostrar que *“o progresso da riqueza depende de proporções”* (in Ricardo, II: 448; ver, a respeito, Winch, 1987: 55). Colocando a questão em termos mais familiares, existe uma propensão a poupar consistente com uma trajetória de crescimento equilibrado do sistema:

“Já foi mostrado que este valor [da produção] não pode ser mantido no caso de uma rápida acumulação de capital causada por uma diminuição efetiva e contínua dos gastos e do consumo das classes superiores da sociedade. Porém, admite-se prontamente que a poupança do rendimento para adicionar ao capital é um passo absolutamente necessário ao progresso da riqueza. Como então essa poupança pode ter lugar sem produzir a diminuição no valor realizado?”

“Isso pode ter lugar, e praticamente quase sempre tem lugar, em conseqüência de um prévio aumento do valor, ou do rendimento, caso em que uma poupança pode ser efetuada, não apenas sem qualquer redução da demanda e do consumo, mas com um efetivo aumento da demanda, consumo e valor durante cada parte do processo. E é de fato este aumento prévio do valor e do rendimento que dá o maior estímulo à acumulação, e torna essa acumulação efetiva na produção contínua de riqueza”

“A fortuna de uma país, embora necessariamente se faça de forma mais lenta, é feita da mesma forma que as fortunas dos indivíduos no comércio - mediante as poupanças, com certeza; porém, por poupanças propiciadas por ganhos incrementados, e que de forma alguma envolvem uma redução no gasto com objetos de luxo e lazer” (Malthus, in Ricardo, II: 376-377).

Porém, o aumento da propensão a poupar, por parte de manufatureiros e agricultores, pode ensejar uma superprodução geral (ver também, por exemplo, Malthus, in Ricardo, II: 315). Nunca, porém, diretamente - uma vez que a parcela poupada do rendimento será necessariamente colocada, sob a forma de bens de consumo, à disposição de um número maior de trabalhadores incorporados à atividade produtiva ⁶⁴. A produção incrementada, esta sim, poderá não encontrar demanda

⁶³ Em muitas passagens dos *Principles*, Malthus atribui a Ricardo a idéia de que a taxa de lucros seria determinada apenas pela fertilidade da terra marginal. Ricardo, como se sabe, admitia perfeitamente o efeito (temporário) sobre os lucros exercido por desvios do salário real em relação a seu valor natural (ver, por exemplo, Ricardo, II: 336). Em uma de suas cartas a Ricardo, Malthus explicita uma avaliação mais razoável: segundo ele, baseado na hipótese de salário real constante, Ricardo tira muitas conclusões que não teriam aplicação ao mundo real, no qual o salário real oscila freqüentemente, devido a flutuações nos preços das mercadorias (ver Malthus, in Ricardo, VII, 122).

⁶⁴ Vale dizer, Malthus aceitava o chamado teorema Smith-Turgot (ver Hollander, 1987: 245) - o que nem sempre foi reconhecido por Say e Ricardo - segundo o qual "poupança é gasto".

suficiente para que seja vendida a um preço consistente com uma taxa de lucro satisfatória. Nesse caso, há a superprodução geral. Ressalta Malthus que

“a questão de um glut é exclusivamente se ele pode ser geral ou particular, e não se ele pode ser permanente ou temporário” (Malthus, 1827: 63).

Após a superprodução geral, a produção se contrai (o que significa que tampouco Malthus concebe admite a possibilidade de uma “crise permanente”); após a queda dos preços, dá-se um ajuste via quantidades, o que implica aumento do desemprego (especialmente problemático na hipótese de que a aceleração inicial do crescimento econômico tenha propiciado um aumento da população; ver abaixo). A produção pode permanecer deprimida durante um período de tempo considerável.

Um dos pontos mais obscuros na argumentação de Malthus diz respeito aos motivos pelos quais a acumulação de capital torna-se, a partir de certo ponto, excessiva. Como é possível, sem introduzir a possibilidade de desvios causados pelo entesouramento de parte da poupança, aceitar que o fluxo circular possa expandir-se “em excesso”, para contrair-se a seguir? É em relação a esse ponto, porém, que Malthus oferece, em meio a grande número de argumentos dúbios, uma de suas mais brilhantes idéias. A ocorrência de superprodução - ainda que parcial - causa uma queda na renda dos agentes cuja oferta é excessiva e, com isso, deflagra um movimento cumulativo de redução no poder de compra e queda na demanda:

“Enquanto os arrendatários estivessem dispostos a consumir os artigos de luxo produzidos pelos fabricantes, e estes a consumir os artigos de luxo produzidos pelos arrendatários, tudo andaria bem; mas se uma ou ambas as partes estivessem dispostas a poupar, com vistas a melhorar sua situação e prover o futuro de suas famílias, as coisas seriam bem diferentes. O arrendatário, em vez de consumir rendas, fitas e veludos, preferiria usar roupas mais simples, mas com sua economia impediria o fabricante de comprar a mesma quantidade de seus produtos (...) O fabricante, de forma semelhante, em vez de consumir açúcar, uvas e tabaco, poderia querer poupar com vistas ao futuro, mas estaria totalmente incapacitado de fazê-lo, devido à parcimônia dos arrendatários e à falta de demanda por artigos manufaturados” (Malthus, in Ricardo, II: 317-318).

O mesmo tipo de raciocínio é reiterado algumas vezes nos *Princípios*. Veja-se, por exemplo, a análise do período iniciado após 1815, “*marcado por uma muito incomum estagnação da demanda*” (Malthus, in Ricardo, II: 438). A estagnação

“certamente começou com a queda extraordinária do valor dos produtos agrícolas (...). Quando essa queda diminuiu o capital dos arrendatários, e ainda mais os rendimentos conjuntos de proprietários de terra e arrendatários, sua capacidade de comprar manufaturas e produtos estrangeiros necessariamente se reduziu muito. A insuficiência da demanda nacional encheu os depósitos de mercadorias com artigos não-vendidos, o que levou à exportação em maior escala, a qualquer custo. Mas essa exportação excessiva saturou todos os mercados estrangeiros e impossibilitou aos comerciantes receberem retornos adequados (...). Enquanto ocorriam essas mudanças desfavoráveis nas rendas e nos lucros, o poderoso estímulo dado ao crescimento da população durante a guerra continuou a fornecer novos contingentes de trabalhadores e (...) reduziu de modo geral os salários do trabalho, e de modo geral reduziu o capital e a renda do país (...) Durante os quatro ou cinco anos após a guerra, devido à mudança na distribuição do produto nacional e à falta de consumo e demanda causadas por essa mudança, houve uma marcada redução na produção, e a população, sob a influência do impulso anterior, aumentou, não apenas mais rapidamente que a demanda de trabalho mas também mais rapidamente do que a produção efetiva; essa produção, entretanto, embora insuficiente em relação à população e em relação a períodos anteriores, era excessiva relativamente à sua demanda efetiva e aos rendimentos disponíveis para

comprá-la. Embora o trabalho fosse barato, não havia nem capacidade nem vontade de empregá-lo em sua totalidade, porque não só o capital do país havia diminuído, relativamente ao número de trabalhadores, mas também devido à redução dos rendimentos do país, as mercadorias que esses trabalhadores produziram não eram requisitadas em quantidade suficiente para assegurar lucros razoáveis ao capital reduzido” (Malthus, in Ricardo, II: 438-440; para uma análise semelhante, ver as páginas 397-398). ⁶⁵

Os trechos citados, seria possível argumentar, não passam de uma descrição impressionista de eventos históricos, sem maior relevância para a teoria; por que motivo ameaçariam a análise ricardiana, logicamente consistente e, além disso, concentrada no estudo abstrato das configurações de longo prazo e não na reconstituição das trajetórias históricas? A meu ver, uma tal avaliação está longe de fazer justiça a Malthus. Deixo de lado o fato de que sua ambição teórica salta aos olhos nos *Principles*. Mesmo deixando sem resposta um grande número de questões, Malthus consegue pôr a nu um ponto extremamente vulnerável no raciocínio de Say e de Ricardo: trata-se da pressuposição - jamais explicitada - de que a magnitude *ex ante* da demanda agregada mantém-se a despeito da ocorrência de superproduções parciais. É sobre essa pressuposição que repousa a idéia de que excessos de oferta são necessariamente simultâneos a excessos de demanda.

Say e Ricardo pressupõem - em lugar de demonstrar - que a reprodução do sistema ocorre sob a norma do equilíbrio geral dos mercados de bens. Se não há, ainda, um leiloeiro, existe o farol do sistema de preços, que ilumina os setores mais lucrativos e deixa na sombra aqueles nos quais ocorre a superprodução parcial ⁶⁶ - para ajustar oferta e demanda, basta alterar o *mix* de produtos (sem qualquer alteração necessária, presume-se, na renda agregada e no emprego); o ajuste, afirmam, é rápido. Say e Ricardo descrevem um mundo econômico cuja essência pode ser captada por meio de uma teoria da qual o estudo da trajetória e de sua convergência (ou não) a um equilíbrio estão excluídas. De forma confusa e incompleta, Malthus oferece um esboço de uma teoria que ambiciona formular experimentos conceituais envolvendo eventos que ocorrem no tempo histórico. A tendência do sistema econômico no sentido de

“curar a superprodução ou a escassez não é uma prova mais forte de que tais males nunca existiram, do que a tendência dos processos naturais de cura a sanear algumas desordens sem a assistência do homem, é uma prova de que tais desordens nunca existiram” (Malthus, 1827: 63).

Para Malthus, a superprodução geral 1. existe; 2. é relevante, pois altera a trajetória do sistema econômico e gera efeitos sociais significativos; 3. é passível de teorização.

Analisando a polêmica em torno à superprodução geral, Sowell ressalta a importância das diferenças metodológicas subjacentes:

⁶⁵ Sobre os fatores que regulam a permanência da estagnação, ver Malthus, in Ricardo, II: 400.

⁶⁶ É interessante lembrar, a respeito, uma divergência entre Say e Ricardo mencionada na correspondência entre este e Malthus. Say e Torrens, segundo Ricardo, “parecem pensar que a estagnação no comércio provém de não ser produzido um conjunto oposto de mercadorias, com o qual as mercadorias à venda sejam adquiridas, e eles parecem inferir que o mal não será removido até que tais outras mercadorias estejam no mercado”. O “remédio verdadeiro”, retruca Ricardo, consiste em reduzir a produção das mercadorias de que há excesso e aumentar a produção de mercadorias para as quais haja demanda. E não - como pretenderiam Say e Torrens - em permitir a continuidade da superprodução, à espera de que a demanda por essas mercadorias seja produzida pelo aumento da produção de outras mercadorias (Ricardo, VIII: 227-228; ver Tapinos 1972: 19).

"Em contraste com a estática comparativa ricardiana, os proponentes das teorias da renda de equilíbrio ou da superprodução geral raciocinavam em termos dinâmicos (...) A refutação ricardiana da doutrina de que alguns níveis do produto agregado poderiam estar acima do equilíbrio - uma superprodução geral - baseava-se pesadamente na estática comparativa (...) Intérpretes modernos não atentaram para a cega persistência com a qual os ricardianos traduziam a análise dinâmica de outros para a estática comparativa, e supuseram que a controvérsia sobre a superprodução geral era uma controvérsia sobre a estagnação secular permanente, e não sobre flutuações cíclicas e sobre o conceito de renda de equilíbrio" (Sowell, 1974: 45).

A hipótese de que a abordagem ricardiana utiliza o método da estática comparativa não seria encarada com desagrado por autores como Blaug e Milgate. Particularmente no que concerne aos neoricardianos, a fé na essencialidade e na eficácia das forças permanentes os predispõe à aceitação desse método. Resguardada a certeza escatológica da igualação das taxas de lucro, tudo mais, desde que no curto prazo, é permitido. Esta "permissividade", no que toca ao curto prazo, seria uma das características do "tradicional método do equilíbrio de longo prazo"⁶⁷. Como adeptos desse método, Ricardo e a economia clássica estão já a um passo da indulgência plenária. Porém, há mais: a lei, tal como empregada por Ricardo, contempla a "possibilidade de crises" (Milgate, 1982: 56) e - aqui a omissão é uma virtude - não implica uma teoria de longo prazo do nível de produção e a existência de uma tendência ao pleno emprego (Milgate, 1982: 56-57 e Garegnani, 1978: 28, nota 8). Keynes equivocou-se, portanto, ao alinhar-se, com Malthus, na armada de excêntricos e heterodoxos:

"Em relação à crítica 'keynesiana' subsequente da lei de Say, este aspecto do uso ricardiano da noção de que a 'demanda é somente limitada pela produção' não parece envolver os erros contra os quais aquela crítica foi direcionada (...) não há nada em seu argumento como delineado acima que necessitasse uma rejeição à idéia de Keynes de que a demanda efetiva determina o nível de produto ou que sob a 'plena utilização da capacidade', no sentido que Ricardo atribuiria a ela, o nível correspondente de emprego do trabalho seria necessariamente 'pleno' " (Milgate, 1982: 50-51).

As teorias de Keynes e de Ricardo não apenas não se opõem - complementam-se. A teoria ricardiana da distribuição seria, conforme Garegnani, "aberta",

"no sentido de que nem provê premissas capazes de justificar a tendência do investimento a ajustar-se à poupança, nem depende de uma tal tendência" (Garegnani, 1978: 28).

Ricardo, secunda Milgate, não dispõe de uma teoria do nível do produto, a qual pressupõe

"um mecanismo de ajustamento que descreva a operação do processo de investimento-poupança em face de uma divergência entre investimento e poupança planejados" (Milgate, 1982: 52).

⁶⁷ Os neoricardianos reivindicam o método do longo prazo, o qual, segundo eles, caracterizou todo o trajeto da ciência econômica até o advento do método do equilíbrio intertemporal. Isto é, partilhariam do mesmo método - mas não da mesma teoria - autores tão diferentes como Ricardo, Marx, Marshall, Walras e Keynes (Milgate, 1982, cap. III). O método de longo prazo "identifica como seu objeto as posições de longo prazo do sistema", "diz-se que uma economia capitalista exhibe características de longo prazo (ou 'está' em uma posição de longo prazo) se, quando o preço de cada mercadoria é uniforme em todo o sistema, obtêm-se uma taxa geral (uniforme) de lucros sobre o preço de oferta do capital associado com a técnica dominante ou, para usar o termo de Marx, socialmente necessária" (Milgate, 1982: 12). Sobre a proposta neoricardiana ver ainda, por exemplo, Eatwell e Milgate (1983).

A teoria ricardiana deixa indeterminados os níveis de longo prazo do produto e do emprego agregados ⁶⁸. A permissividade quanto ao curto prazo beneficia igualmente estas duas variáveis. Cabe à teoria keynesiana determinar, por meio do princípio da demanda efetiva - portanto, da especificação de um mecanismo de ajuste via renda entre poupança e investimento - o nível de atividade no equilíbrio de longo prazo.

O retrato de um Ricardo exclusivamente ocupado com as questões do longo prazo parece um tanto embaçado. A meu ver, Ricardo, de forma semelhante a Say, possui, sim, uma concepção definida sobre o mecanismo de ajustamento, bem como - por estranho que possa parecer - algo como uma teoria do nível do produto. A lei de Say, em Ricardo, não apenas rejeita a teoria smithiana dos lucros. Vai muito além disso, pretende fundamentar uma análise do processo de ajuste e do nível de produção.

A superprodução nada mais é do que aquilo que Milgate denomina "*divergência entre investimento e poupança planejados*". Ora, acerca disso, Ricardo certamente tem algo a dizer: a superprodução será sempre parcial. Questionando um raciocínio de Trower, Ricardo aconselha-o a não cometer

"o grande e fundamental erro de Mr. Malthus, que afirma que pode haver em um mesmo momento um glut de todas as mercadorias, e que isso pode surgir de uma falta de demanda por todas - ele realmente argumenta que este é o mal específico do qual estamos sofrendo no momento" (Ricardo, VIII: 256-257, grifo meu). ⁶⁹

Fica evidente que, para Ricardo, a possibilidade de superprodução geral - em um momento qualquer, e não apenas como uma situação permanente - é inconcebível. Como se viu acima, na discussão sobre Say, esta proposição não é trivial ou necessária. A firme convicção de que a superprodução só pode ser parcial e o pressuposto de que, ocorrendo desajustes, o sistema de preços imediatamente orienta o movimento intersetorial dos capitais são uma só coisa ⁷⁰.

Por outro lado, parece-me duvidosa a afirmação de que a teoria ricardiana é omissa no que diz respeito ao nível de produção agregado (menos duvidosa, porém, do que a idéia de que seja factível articulá-la à teoria keynesiana da demanda efetiva). É verdade que, para Ricardo, a distribuição da renda - e não o nível da produção - é o principal objeto da Economia Política (Ricardo, I: 5). E é igualmente verdade que, nele, não se poderá encontrar uma teoria do nível de produção consistente com o equilíbrio de longo prazo. Mas o mesmo se aplica a Smith, Say ou Marx, entre outros. Inexiste, nos clássicos, a preocupação mais recente com a determinação do nível de equilíbrio compatível com o pleno emprego (como nos neoclássicos) ou com a posição das curvas de oferta e demanda agregadas (como em Keynes - deixando de lado a questão de se o nível de

⁶⁸ Em oposição à teoria neoclássica, caracterizada por um mecanismo de ajuste capaz de conduzir a economia a um equilíbrio de longo prazo de pleno emprego.

⁶⁹ Para uma interpretação diferente (e, a meu ver, pré-concebida) deste trecho, ver Blaug (1958: 90-91). No texto de Blaug, a expressão "superprodução geral" (*general glut*), usada por Ricardo para identificar e criticar o raciocínio de Malthus, é substituída pela expressão *chronic slump*.

⁷⁰ Segundo Blaug (1958: 90), Ricardo não tem êxito em "ênfatisar os efeitos corretivos das forças de mercado automáticas" devido ao "nível primitivo de sua análise" e à própria precariedade do desafio malthusiano.

emprego no ponto de demanda efetiva pode ou não ser considerado “de longo prazo”) ⁷¹. Para Smith e Ricardo, é “natural” que a economia se expanda continuamente, período após período (até que advenha o estado estacionário), assim como é “natural” que o movimento dos capitais imponha a tendência à igualação das taxas de lucro. Não há espaço, neles, para o objeto perseguido com obsessão pelo projeto neoricardiano: o nível-de-produção-de-longo-prazo-no-qual-poderá-ou-não-haver-desemprego-involuntário. O que é relevante, para Smith e Ricardo, é a taxa à qual procede a acumulação de capital.

Num período contábil qualquer, a renda líquida agregada Y_1 pode ser dividida em lucros e salários, $Y_1 = W_1 + L_1$. Suponhamos que, tendo o salário fixado ao nível de subsistência, os trabalhadores não poupem. Os lucros dos capitalistas são, em parte, convertidos em consumo improdutivo; a parcela poupada financia a atividade produtiva do período seguinte. Quanto maior a poupança líquida S_1 , maiores serão, *ceteris paribus*, os níveis de emprego produtivo (N_2) e de produção no período seguinte (podemos dizer, à moda clássica, que a poupança será destinada ao consumo de trabalhadores produtivos):

$$N_2 = f(S_1).$$

É razoável supor que, para os clássicos, a função poupança teria duas variáveis básicas: a taxa de lucros esperada para o próximo período (r^E) e a preferência intertemporal dos capitalistas (derivada da paixão pelo consumo *vis-à-vis* de fatores constantemente aludidos como o desejo de melhorar sua condição e/ou de legar fortuna aos descendentes). A taxa de lucro tende a cair, com o progresso da acumulação, devido, por exemplo, à fertilidade decrescente da terra marginal. No estado estacionário, a taxa de lucro é suficientemente baixa para que a poupança torne-se aquela estritamente necessária à manutenção de um nível de emprego constante; o investimento líquido em capital fixo torna-se igual a zero.

A lei dos mercados estabelece que as decisões de produzir determinam o nível de renda e de emprego ⁷²; o mecanismo de preços e a mobilidade do capital garantirão a adequação - num prazo

⁷¹ Relendo os clássicos a partir de Sraffa, os neoricardianos sustentam que, nos primeiros, existe uma clara distinção entre dois campos teóricos. De um lado, estaria a teoria da distribuição e dos preços. De outro, a teoria do produto. O pecado da teoria neoclássica - mesmo daquela que ainda comunga o método do longo prazo - seria o tratamento unificado dos dois grupos de questões. O projeto neoricardiano/keynesiano de Milgate e Eatwell consiste em aliar à teoria sraffiana dos preços e da distribuição o princípio da demanda efetiva keynesiano, cujo papel seria o de determinar o nível de produto de longo prazo (ver, a respeito, Eatwell e Milgate, 1983). Independentemente de outras considerações acerca da viabilidade desse projeto (bem como da correção da leitura neoricardiana da *Teoria Geral*), convém destacar que ele, a meu ver, pressupõe que se deite fora uma parte da elaboração teórica ricardiana.

⁷² O qual, de fato, não necessariamente será pleno, como insistem os neoricardianos (Milgate, 1982: 40; ver também Lipkin, 1990), em oposição a autores como Blaug e o próprio Keynes. “Say afirmava a lei dos mercados como uma expressão da tendência de longo prazo da economia ao equilíbrio de pleno emprego (...)”. Blaug (1958: 90). Também para Tapinos (1972: 19), “a lei dos mercados afirma a utilização integral e permanente dos homens e dos capitais”. Há, em Say, um trecho interessante, embora vago, sobre a utilização dos recursos em geral: “quais são então os limites para a produção? Consistem eles na disponibilidade de fatores de produção (...) de que elementos a demanda por fatores de produção em geral depende? Depende do volume de produção, e como o volume de produção depende da quantidade de fatores de produção, a demanda por fatores de produção expande-se proporcionalmente à quantidade dos próprios meios de produção” (Say, 1803, apud Baumol, 1977: 155-156).

presumivelmente não muito “longo” - entre a composição da oferta e a da demanda ⁷³, seja qual for o nível de renda. Especificando-se a função poupança dos capitalistas e algum mecanismo - projetivo, por exemplo - de determinação da taxa de lucro esperada, o modelo está praticamente completo (faltaria, por exemplo, articulá-lo à teoria da população e a uma análise dos efeitos da acumulação sobre os salários reais). A teoria ricardiana, afinal, não parece ser tão “aberta” quanto querem Garegnani e Milgate.

1.2.4 Dinheiro, lei de Say, lei de Walras

A lei natural, nos economistas clássicos, não é uma verdade evidente - muitas vezes, cabe ao sábio descobri-la. Mas a tarefa do homem de ciência é ainda mais ambiciosa: deverá ele interpretar a lei, de forma a poder demonstrar por que razão é vantajoso respeitá-la. No caso da Economia Política, a tarefa é, em muitos casos, a de contribuir para que o Príncipe - o poder político, de forma geral - passe a agir consoante à lei, ou mesmo faça cumpri-la, convicto de que não há opção mais favorável ao poder do Estado e à riqueza da Nação ⁷⁴. Porém, até que se imponham as luzes, viceja o arbítrio, e a vigência das leis naturais permanece restrita.

Não chega a ser surpreendente, portanto, a existência, nos clássicos, de um grande número de passagens em que o autor identifica e discute um fenômeno que, a julgar pela leitura de outros trechos, simplesmente não deveria existir. Há uma diferença entre o discurso teórico, que pressupõe uma sociedade sob a égide das leis naturais, e as alusões a circunstâncias em que as condições institucionais apresentam caráter muito distinto. Veja-se, por exemplo, a maneira como Smith trata a possibilidade de entesouramento:

“Em todos os países onde houver segurança tolerável, todo homem de bom-senso procurará empregar todo capital que puder comandar na obtenção de fruição presente ou lucro futuro. Se é empregado na obtenção de fruição presente, é um capital reservado para o consumo imediato. Se é empregado na obtenção de lucro futuro, deve obtê-lo permanecendo com o dono ou separando-se dele. Em um caso é um capital fixo, em outro um capital circulante. Deve ser perfeitamente louco aquele que, onde há segurança tolerável, não emprega todo o capital que comanda, seja próprio ou emprestado de outras pessoas, em uma ou outra das três formas assinaladas .

“De fato, naqueles países desafortunados, em que os homens estão permanentemente com medo de seus superiores, eles freqüentemente enterram e escondem grande parte de seu tesouro, de modo a

⁷³ Confesso minha dificuldade em entender por que razão, para Milgate, os únicos mecanismos de ajuste entre oferta e demanda são o neoclássico (via taxa de juros) e o keynesiano (via multiplicador). Com relação a eles, a lacuna existente na elaboração ricardiana consiste em deixar indeterminada a composição do gasto final (investimento e consumo) - o que não basta, a meu ver, para desqualificar o raciocínio construído sobre a lei de Say como um mecanismo de ajustamento e como uma teoria do produto.

⁷⁴ *“A ordem natural do corpo moral e político da sociedade não está ainda, porém, expressa na história (...) A liberdade do homem e as imperfeições da compreensão humana fazem da lei natural do mundo social uma norma ideal de razão e comportamento, uma norma cujo conteúdo deve ser descoberto pela razão, cultivado e desenvolvido por meio do estudo. A ordem natural é a regra necessária do bom governo, guiado pela razão iluminada e dirigido pelo conhecimento da lei natural. A primeira tarefa da razão é criar a ciência da ordem natural”* (Ingrao e Israel, 1990: 43).

tê-lo sempre à mão para levá-lo a algum lugar seguro, caso sejam ameaçados por qualquer um daqueles desastres aos quais se consideram permanentemente expostos. Diz-se ser esta uma prática comum na Turquia, no Indostão e, creio eu, na maioria dos outros governos da Ásia. Parece ter sido uma prática comum entre nossos ancestrais durante a violência do governo feudal" (Smith, II, I: 285).

Nesse caso, a admissão do entesouramento como uma atitude racional não é nem uma prova de inconsistência nem, tampouco, uma demonstração da "riqueza" da concepção teórica do autor - se não existem as instituições compatíveis com as leis naturais, tudo é permitido. A teoria do capitalismo em condições institucionais adequadas continua a prescindir de uma concepção mais abrangente sobre o papel do dinheiro. Não é necessário teorizar o que é visto como mera aberração.

Desde a publicação da *Teoria Geral*, muitos intérpretes têm procurado demonstrar que, nos clássicos, há elementos que escapam completamente à avaliação crítica realizada por Keynes ⁷⁵. E há, de fato, bons motivos para suspeitar do rigor interpretativo com base no qual Keynes delineou o perfil do "economista clássico". Nem sempre, porém, as evidências apresentadas sustentam a representação, proposta pelos intérpretes, de uma concepção teórica muito mais realista, consistente e robusta do que aquela descrita por Keynes ⁷⁶.

O famoso artigo de Lange, publicado em 1944, definiu os termos nos quais viria a ocorrer uma parte importante (e até aqui omitida) da polêmica em torno à lei de Say. Dessa polêmica resultou aquilo que parece, hoje em dia, ser o consenso na ortodoxia no que diz respeito à relação entre a lei de Say (desdobrada na "identidade", na "igualdade" e no "princípio" de Say) e a lei de Walras.

⁷⁵ Em torno a um mesmo mote - o da insubsistência da interpretação (e/ou da crítica) keynesiana da lei de Say - desenvolveu-se um bom número de variações. Mencionei anteriormente a proposição de que Say teria sido o primeiro macroeconomista keynesiano. Uma outra linha de argumentação, diametralmente oposta e ainda mais ousada, é a de Ackley (1961): nunca houve um Jean-Baptiste Say - não, pelo menos, ninguém com esse nome que tenha desempenhado um papel minimamente significativo. A lei atribuída a esse "mitológico estudioso" (Ackley, 1961: 109) é uma criação moderna, um "espantalho" costurado por Keynes (ver Miglioli, 1981: caps 1 e 2). Já Mises (1950: 319), com base no que (como vimos acima) é menos uma interpretação do que uma paráfrase de Say e Ricardo, defende, com todas as letras, a validade da lei: "(...) Keynes não refutou a lei de Say. Ele a rejeitou emocionalmente, mas não avançou um único argumento plausível que invalidasse sua rationale". Para Mises (1950: 317), "o reconhecimento da verdade contida na lei de Say" tornou-se, no século XIX (como também, presumivelmente, no século XX), a "marca distintiva de um economista". Na crítica virulenta de Mises, Keynes aparece como mais um "monetary crank", um "novo profeta do inflacionismo" (1948: 306) empenhado em criar, com base em "truque retóricos baratos", uma roupagem aceitável para políticas econômicas tão populares ("*stones into bread, the Keynesian miracle*") quanto destituídas de fundamentação científica; em suma, uma inteligência e uma retórica "voltadas para o mal"...

⁷⁶ Como ressalta Keynes (GT: 18-20), o virtual desaparecimento das menções à lei de Say após John Stuart Mill não é uma evidência definitiva de que a lei se houvesse tornado irrelevante. Uma contribuição interessante nesse sentido foi dada por Klein (1966), que garimpou um livro-texto americano do início do século XX, escrito por um certo Fred M. Taylor, no qual se pode encontrar um tratamento relativamente detalhado da lei; segundo Klein, o livro foi largamente utilizado. Na segunda edição desse livro, de 1913, Taylor apresenta, num capítulo intitulado "*Princípios de Comércio*", uma interpretação da lei dos mercados que é, a meu ver, fiel aos originais (e totalmente compatível com a interpretação de Keynes): "*a demanda é imediatamente determinada pela quantidade de dinheiro controlada pelos compradores. Mas, obviamente, os compradores só podem obter dinheiro produzindo-o ou em troca de algumas outra coisa que tenha sido produzida. Isto é, em última análise, na troca monetária como na troca direta, as coisas realmente trocadas são produtos*" (Taylor, 1921: 148, grifos no original).

Em seu artigo, Lange estabelece uma distinção entre a lei de Walras e a lei de Say. A primeira afirma que a demanda agregada por todas as mercadorias (inclusive aquele usada como numerário) é idêntica à oferta agregada. Ressalta Lange que

“a lei de Walras não requer que a demanda e a oferta de cada mercadoria, ou de qualquer uma delas, esteja em equilíbrio” (Lange, 1944: 150).

A lei de Say é entendida como a proposição - mais forte - de que a demanda agregada por todas as mercadorias (exclusive o dinheiro) é idêntica à oferta agregada dessas mercadorias. Em conseqüência, a demanda e a oferta de dinheiro são também idênticas. Nesse caso, um aumento, por exemplo, da oferta de moeda, é imediatamente absorvido por um aumento da demanda, sem que ocorra o tradicional processo no qual os agentes, na tentativa de se verem livres de saldos reais excessivos, acabam por forçar a elevação dos preços. Lange conclui, a partir disso, que a lei de Say é incompatível com a teoria quantitativa da moeda. Nos termos de Becker e Baumol (1960: 756):

“(...) o mercado monetário está sempre em equilíbrio, independentemente dos níveis dos vários preços. Logo, a condição de que esteja em equilíbrio não pode ser usada para determinar os preços absolutos”

A interpretação de Lange, desenvolvida por Patinkin, foi rebatida por Becker e Baumol (1960; a primeira versão é de 1952). Com esse artigo (que em vários pontos se assemelha a Schumpeter, 1954), Becker e Baumol fundam uma nova linha interpretativa da lei de Say, que se prolonga em trabalhos como os de Clower (1963/1965), Baumol (1977) e Clower e Leijonhufvud (1973).

Segundo Becker e Baumol, a compreensão da lei dos mercados como uma identidade (a “*identidade de Say*”) não encontra maior respaldo nos textos clássicos. Lange e Keynes - que interpretara a lei como uma identidade entre as funções de oferta e demanda agregadas - estariam, assim, equivocados. A “*igualdade de Say*” - vale dizer, a própria lei, corretamente interpretada - se limitaria a estabelecer que

“a ‘oferta criará sua própria demanda’ não a despeito do comportamento do nível de preços mas devido a ele (...) A equação de Cambridge implica que para cada estrutura de preços relativos existe um único nível absoluto de preços ao qual o mercado monetário estará em equilíbrio (igualdade de Say). Isto equivale a dizer que para cada conjunto de preços relativos existe um nível de preços que possibilita um equilíbrio geral nos mercados de mercadorias, i.e., a quantidade total de dinheiro oferecida por mercadorias é igual ao valor total das mercadorias ofertadas. Portanto fica claro que esta versão da lei de Say é compatível com a determinabilidade do nível de preços absoluto” (Becker e Baumol, 1960: 758).

A lei de Say, nessa interpretação, corresponde a um caso particular da lei de Walras: a igualdade de Say é obtida quando o excesso de demanda em cada um dos mercados (inclusive o monetário) é igual a zero, e o equilíbrio geral é obtido. A lei de Walras, corretamente definida, tem caráter *ex ante* e não exclui a possibilidade de desequilíbrio em um, em vários ou mesmo em todos os mercados. Não exclui, em particular, a possibilidade de superprodução geral, entendida como uma situação em que o excesso de oferta de bens tem como contrapartida o excesso de demanda de dinheiro. Numa situação como essa, a queda dos preços das mercadorias geraria um efeito-riqueza,

do tipo do efeito-Pigou (Becker e Baumol, 1960; 758), restabelecendo o equilíbrio geral (e, portanto, a igualdade de Say).

O raciocínio conduz a uma conclusão que, embora não explicitada, é óbvia: a lei de Say, já no século XIX, consagrava a derrota teórica de Keynes frente à síntese neoclássica. Segundo essa ótica, a contribuição da *Teoria Geral* teria consistido em suscitar um debate por meio do qual, dotados de instrumentos criados pelo próprio Keynes, os economistas “clássicos” - agora sim, no sentido keynesiano - afirmam a continuidade de sua tradição no que diz respeito a pontos essenciais da doutrina. Nas palavras de Samuelson,

“(...) a Teoria Geral proporcionou os instrumentos de análise para que os escritores clássicos entendessem e defendessem suas próprias opiniões. Se Say, James Mill e Ricardo houvessem vivido após 1936, imaginemos o sentido que teriam dado à lei de Say!” (Samuelson, 1963: 343)

Nos trabalhos de Clower e Leijonhufvud, a aproximação entre a lei de Say e a lei de Walras é ainda maior. Formulam eles o “*princípio de Say*”, com base no qual pretendem “*resolver todas as questões de substância associadas a discussões anteriores da lei de Say*” (p. 146). O princípio estabelece que

“o valor líquido das transações planejadas pelo indivíduo é identicamente igual a zero” (Clower e Leijonhufvud, 1973: 146).

Isso quer dizer simplesmente que o agente pretende realizar transações compatíveis com sua restrição orçamentária - não rouba, não doa dinheiro, não erra em suas contas:

“O princípio de Say constitui uma definição implícita do conceito de um transactor como distinto do conceito de um ladrão ou de um filantropista” (Clower e Due, *apud* Clower e Leijonhufvud, 1973: 149).

A versão agregada do princípio é, segundo os autores, formalmente equivalente à lei de Walras:

“o valor monetário da soma de todos os excessos de demanda agregados é identicamente igual a zero” (Clower e Leijonhufvud, 1973: 152).

Por ser omissa no que diz respeito às questões da existência (de um vetor de preços consistente com o equilíbrio geral) e da estabilidade (Clower e Leijonhufvud, 1973: 158), o princípio é

“consistente com a persistência indefinida de desemprego em larga escala, dado não envolver hipóteses e não proporcionar implicações sobre o comportamento de ajustamento dinâmico do sistema econômico” (Clower e Leijonhufvud, 1973: 156).

Uma das poucas implicações do princípio é a impossibilidade de um superprodução geral, se esta for definida como um excesso de oferta de todas as mercadorias e ativos, inclusive o dinheiro (Clower e Leijonhufvud, 1973: 153). Como, evidentemente, não era essa a definição empregada no debate realizado no século XIX, a proposição não tem maior interesse.

A evidência textual apresentada por esses autores é, a meu ver, pouco convincente. Como reconhecem Becker e Baumol (1960: 766),

“os clássicos nunca se preocuparam realmente, e com detalhe, com as questões discutidas e portanto não cometeram erros em relação a elas”.

A compatibilidade lógica entre a teoria quantitativa e a lei de Say é uma questão contemporânea. Em Ricardo e Say, pelo menos, a lei dos mercados prescreve (como espero ter mostrado anteriormente),

com base em uma teoria não-monetária da produção, a identidade *ex ante* entre a oferta e a demanda agregadas. No entanto, para que a lei seja “efetiva” - no sentido de excluir a possibilidade de superprodução geral e possibilitar algum tipo de ilação no que tange a variáveis *ex post* - é necessário demonstrar (ou ao menos postular, embora mesmo isso seja feito de forma insatisfatória por Say e Ricardo) a existência e a eficiência de algum tipo de mecanismo de ajuste ⁷⁷.

O revisionismo de Becker, Baumol e seus seguidores encontra, porém, algum respaldo nos textos de John Stuart Mill. Mas, como salienta Sowell (1972), a contribuição de Stuart Mill é tardia e peculiar, não podendo ser considerada representativa da posição do “economista clássico”. Em Stuart Mill, existe uma percepção clara do caráter cíclico da economia capitalista. Os “*cálculos dos produtores e comerciantes*” são “*necessariamente imperfeitos*” (Mill, J. S.: 67). Em consequência,

(...) esperanças irracionais e temores irracionais alternadamente governam com poder tirânico as mentes da maioria do público mercantil; o desejo geral de comprar e a relutância geral de comprar sucedem um ao outro de uma maneira mais ou menos marcada, em breves intervalos” (Mill, 1844: 68).

Numa economia monetária,

“embora aquele que vende, realmente venda apenas para comprar, ele não precisa comprar no mesmo momento em que vende; e portanto ele não necessariamente aumenta a demanda imediata por uma mercadoria quando ele aumenta a oferta de outra” (Stuart Mill, 1844: 70).

Surge, assim, a possibilidade de uma situação de excesso de demanda por dinheiro e excesso de oferta de todas as demais mercadorias (Sowell, 1971, ressalta a semelhança com a argumentação empregada por Marx) ⁷⁸. A proposição que mais tarde viria a ser conhecida como lei de Walras é claramente identificada por Stuart Mill:

⁷⁷ Afirma Sowell (1974: 60) que “*Uma velocidade do dinheiro fixa foi um espantinho atacado por Keynes*”. O próprio Say, no capítulo seguinte àquele sobre os mercados, apresenta algumas afirmações interessantes: a circulação torna-se lenta “*numa época de agiotagem, quando as variações súbitas ocasionadas pelo jogo sobre as mercadorias fazem com que algumas pessoas esperem um benefício baseado numa simples variação nos preços; a mercadoria fica, então, à espreita de uma alta e o dinheiro à espreita de uma baixa: das duas partes, temos capitais ociosos, inúteis para a produção. Em tais épocas, quase não existe circulação além daquela dos produtos que correriam o risco de se deteriorarem na espera (...)* As pessoas preferem, então, passar por cima dos inconvenientes ligados à venda a arriscarem-se a perder uma parte considerável e, às vezes, a totalidade dos gêneros que possuem” (Say, 1826: 146-147; as linhas seguintes do texto tratam da situação oposta, inflacionária, em que a moeda “*parece queimar quem a toca*”). A compatibilização deste tipo de raciocínio com a negação taxativa da possibilidade de superprodução geral não me parece uma operação trivial. Estarei confundindo proposições de curto e de longo prazos? Ora, salvo melhor juízo, tanto Say quanto Ricardo pretendem afastar completamente a hipótese de superprodução geral - tanto no curto prazo quanto, *a fortiori*, como um estado permanente do sistema. Nesse caso, ou incorrem em contradição, ao flexibilizarem o tratamento da velocidade de circulação do dinheiro, ou consideram suas variações como eventos discretos e pouco frequentes (em condições “normais” etc.).

⁷⁸ Stuart Mill (1844: 70-71) sublinha o papel de elementos como a especulação financiada pelo crédito, a crise de confiança, a liquidação de estoques por parte de capitalistas incapazes de obter liquidez por meio do crédito (ver também Stuart Mill, 1848: 106-107). É interessante ressaltar que argumentos praticamente idênticos haviam sido apresentados na *Riqueza das Nações*: “*(...) nenhuma queixa é mais comum do que a escassez de dinheiro. O dinheiro, como o vinho, deve sempre ser escasso para aqueles que não têm com que comprá-lo, ou crédito para tomá-lo emprestado (...)* Essa queixa de escassez de dinheiro, nem sempre se limita a perdulários imprevidentes. Ela é por vezes geral numa cidade comercial inteira e na região circunvizinha. A causa disso é comumente o excesso de comércio [overtrading]. Homens sóbrios, cujos projetos tornaram-se desproporcionais em relação a seus capitais, estão tão sujeitos a não ter com que comprar dinheiro ou crédito para tomá-lo emprestado quanto pródigos cujo gasto tem sido desproporcional em relação a sua renda. Antes que seus projetos possam render, seu capital se acabou e com ele seu crédito (...) Quando os lucros do comércio tornam-se maiores do que o ordinário, o comércio excessivo torna-se um erro geral entre os grandes e os pequenos comerciantes. Nem sempre exportam mais dinheiro do que o usual, mas compram a crédito no país e no estrangeiro uma quantidade anormal de bens, que enviam a algum mercado distante.

"Para que o argumento sobre a impossibilidade de um excesso de todas as mercadorias torne-se aplicável ao caso em que um meio de circulação é empregado, o dinheiro deve ele próprio ser considerado uma mercadoria. Deve-se, sem dúvida, admitir que não pode haver um excesso de todas as demais mercadorias, e um excesso de dinheiro ao mesmo tempo" (Stuart Mill, 1844: 71).

Curiosamente, ao admitir a possibilidade de entesouramento do dinheiro, Mill fornece uma explicação para a superprodução geral que parece não ter sido aventada por Malthus. Ao mesmo tempo, procura reivindicar a tradição de Ricardo, Say e James Mill, impingindo a seus críticos a idéia de que poderia ocorrer um *"excesso permanente de produção"* (Stuart Mill, 1844: 74).

1.3 MALTHUS, KEYNES E O PRINCÍPIO DA DEMANDA EFETIVA

Na polêmica entre Malthus e Ricardo, escreve Keynes (1933: 97), encontram-se

"as sementes da teoria econômica, e também as linhas divergentes (...) ao longo das quais o tema pode ser desenvolvido".

Em 1933, ano da publicação dos *Essays in Biography*, a ousadia dessa proposição talvez fosse superada apenas pela veemência com que Keynes reivindica a tradição de Malthus e lamenta os efeitos danosos da vitória ricardiana: um *"desastre para o progresso da ciência econômica"* (Keynes, 1933: 98), como também para o próprio desenvolvimento econômico e bem-estar social

79

Por que resgatar do esquecimento, e sob uma luz favorável, as proposições obscuras do reverendo Malthus? Como seria possível encontrar numa polêmica tão emaranhada - vazada em termos tão antiquados - alguma compreensão sobre os dilemas enfrentados pela teoria econômica?

Segundo Keynes (1933: 87 e 95), Malthus e Ricardo estão separados, antes de mais nada, por uma divergência metodológica. O raciocínio indutivo e intuitivo de Malthus, na boa tradição smithiana, choca-se continuamente com a lógica abstrata e apriorística de Ricardo ⁸⁰ :

"Ricardo, no processo de simplificar os muitos estágios sucessivos de seu argumento altamente abstrato, distanciava-se, necessariamente e mais do que ele mesmo estava consciente, dos fatos

na esperança de que o retorno chegue antes que a demanda de pagamento. A demanda vem antes dos retornos, e eles nada têm nas mãos com que possam comprar dinheiro ou oferecer garantia sólida para um empréstimo. Não é nenhuma escassez de ouro e prata, mas a dificuldade que essas pessoas têm para tomar emprestado, e que seus credores têm para receber, que ocasiona a queixa geral de escassez de dinheiro" (Smith, 1776, 4, 1: 437-438).

⁷⁹ *"Se Malthus, e não Ricardo, houvesse sido o ramo principal do qual procedeu a ciência econômica do século dezanove, quão mais sábio e rico seria o mundo hoje!"* (Keynes, 1933: 101). Na página 107, Keynes menciona as medidas de política econômica, segundo ele, sugeridas por Malthus.

⁸⁰ Keynes, 1933: 95. Curiosamente, Say foi um dos críticos do método ricardiano: *"Talvez seja justo censurar David Ricardo por raciocinar algumas vezes a partir de princípios abstratos aos quais confere excessiva generalidade. Uma vez assentado numa hipótese inatacável, por que fundada em observações não contestadas, ele leva seus raciocínios até suas últimas consequências, sem comparar seus resultados com os da experiência (...) Depois de sua morte, Ricardo criou escola (...) Os economistas mais capazes da Inglaterra (...) permaneceram, contudo, fiéis ao método experimental de Smith"*. Say (1826), p. 58. Sobre a questão metodológica ver, ainda, o quarto capítulo de Sowell (1974).

reais; ao passo que Malthus (...) estava mais preso àquilo que se pode esperar que aconteça no mundo real. Ricardo é o pai de coisas como a teoria quantitativa do dinheiro e a paridade do poder de compra. Quando se escapa dolorosamente da dominação dessas doutrinas pseudo-aritméticas, está-se apto, talvez pela primeira vez em cem anos, a compreender o significado real das intuições mais vagas de Malthus" (Keynes, 1933: 88)".

A contribuição teórica de Malthus, por seu turno, é sempre informada por uma percepção aguda dos problemas econômicos concretos. O diagnóstico de que, após Waterloo, a miséria das classes trabalhadoras deve-se ao desemprego (e não ao crescimento populacional) é que permite a Malthus formar sua concepção quanto à demanda efetiva (Keynes, 1933: 106). Por motivos pouco discutidos por Keynes (mas veja-se a discussão às páginas 32-34 da *Teoria Geral*), cem anos precisariam passar para que surgisse alguém disposto a

"ler com um mínimo de simpatia e compreensão seus [de Malthus] poderosos e irresponsáveis ataques contra o grande Ricardo" (Keynes, 1933: 107).

Cem anos seriam necessários para que se percebesse que o nome de Malthus merece a imortalidade não apenas por conta de seu "*Princípio da População*", como também pelas

"brilhantes intuições de seu mais significativo [more far-reaching] Princípio da Demanda Efetiva" (loc. cit.) 81.

No entanto, no ensaio, Keynes não se detém para explicar em que consiste este segundo princípio, e de que forma ele é apresentado - ou insinuado - em Malthus. Há, porém, alguns indícios. O bom-senso de Malthus se expressa, segundo Keynes, em sua opinião de que preços e lucros são

"primariamente determinados por algo por ele descrito, sem muita clareza, como demanda efetiva" (1933: 88),

e não, como em Ricardo, pela quantidade de moeda, pelos custos reais e pela divisão real do produto 82. Mais à frente, a dicotomia entre Ricardo e Malthus é apresentada em termos mais próximos àqueles que seriam empregados no segundo capítulo da *Teoria Geral*:

"Ricardo está investigando a teoria da distribuição do produto em condições de equilíbrio e Malthus preocupa-se com a determinação do volume do produto no dia a dia do mundo real. Malthus trata da economia monetária em que vivemos; Ricardo da abstração de uma economia de dinheiro neutro [neutral money economy]" (Keynes, 1933: 97). 83

Podemos deduzir que o princípio diz respeito tanto à determinação dos preços quanto do volume de produção. De que forma, porém, isso se relaciona à questão do dinheiro? Que vem a ser uma "*economia de dinheiro neutro*"? Do ponto de vista da maior parte dos leitores da época, pode-se conjecturar, as afirmações de Keynes devem ter soado tão vagas e intuitivas quanto aquelas do

81 Segundo Skidelsky, Keynes atribuía grande importância ao papel da intuição no processo de conhecimento. Ver, a respeito desse ponto e da simpatia de Keynes por hereges e excêntricos ("*cranks*"), Skidelsky (1992: 414-416). Em transmissão radiofônica de 1934 (publicada sob o título "*Poverty in Plenty: Is the Economic System Self-Adjusting?*"), Keynes discorre longamente sobre o tema da tradição herética da intuição e do bom-senso (ver Keynes, XIII: 487-489).

82 A citação escolhida por Keynes (1933: 95) para ilustrar esse ponto não é muito esclarecedora: trata-se de um trecho em que, segundo Keynes, Malthus mostra que um aumento da renda das classes trabalhadoras (na verdade, trata-se de meras transferências) afeta o preço de um produto e sua distribuição entre os agentes, num esquema em que alguns são fatalmente racionados.

83 Keynes ainda enfatiza o conceito de economia monetária neutra, que passaria a segundo plano na *Teoria Geral*. Sobre o conceito, ver o artigo "*A Monetary Theory of Production*" (Keynes, 1933a), bem como, por exemplo, Keynes, XXIX: 67-67 e 76-83.

próprio Malthus. Todavia, um leitor afeito às obras de Keynes poderia reconhecer, no ensaio, a presença de um dos motes preferidos do autor (Skidelsky, 1992), mesmo antes da *Teoria Geral*. Trata-se da desconfiança em relação ao elogio da frugalidade sacramentado pela economia clássica. Keynes deixa entrever que, para ele, é essencial resgatar a

"completa compreensão de Malthus acerca dos efeitos da poupança excessiva via seu efeito sobre o lucro" (Keynes, 1933: 99).

Keynes parece enxergar na concepção de Malthus sobre a poupança uma antecipação da *Teoria Geral*. Embora não seja explícito a respeito, é possível inferir que, para ele, Malthus concebia a poupança como subtração da demanda efetiva - mera abstenção do consumo (que pode dar lugar a algum entesouramento), como na *Teoria Geral* - e não como investimento. Só assim é possível compreender a afirmação de Keynes de que a falha de Malthus teria consistido em não perceber como

"um excesso de frugalidade deixa de acarretar um declínio até zero da taxa de juros" (Keynes, 1933: 102).

Se a taxa de juros caísse livremente, presume-se, a queda do consumo poderia ser compensada por uma elevação do investimento. Keynes anuncia aqui, de forma obscura, a idéia que seria desenvolvida no capítulo 17 da *Teoria Geral*: a taxa de juros "domina", isto é, *rules the roost*.

Muitos intérpretes sublinham a impropriedade da interpretação, por Keynes, de Malthus como um pioneiro da "teoria geral" (p. ex., Skidelsky, 1992: 465). E, a meu ver, têm razão, ao menos no que concerne à questão da poupança. A idéia malthusiana de que a acumulação, sendo também uma paixão (ver, por exemplo, Malthus *in* Ricardo, II: 320), possa ser excessiva, é sem dúvida muito distinta do horror keynesiano à possibilidade de que a sociedade defínhe, como Midas, em meio a imensos estoques de tesouro inerte (ver Skidelsky, 1992: 175, 566). Ao que parece, a maior parte da literatura satisfiz-se com esse resultado, deixando de explorar a existência de semelhanças significativas entre Malthus e Keynes ⁸⁴.

Antes de mais nada, há a ênfase de Malthus no caráter monetário da economia capitalista. Para Malthus, a superprodução geral acarreta a queda dos preços absolutos das mercadorias, medidos em dinheiro ou em quantidade de trabalho comandado (para Malthus, os salários eram relativamente rígidos; ver Sowell, 1972: 126). Porém, repetidas vezes, seus adversários atribuíram-lhe a falácia de que todos os preços relativos poderiam cair simultaneamente (Sowell, 1972: 94-95). Em resposta a seus críticos, Malthus antecipa a idéia de uma teoria monetária da produção, desenvolvendo raciocínios que lembram a linha explorada por Keynes em seus trabalhos preparatórios à *Teoria Geral*. Nas suas *Definitions*, parodiando a linguagem de Say, James Mill e Ricardo, Malthus descreve um cultivador de lúpulo a caminho da feira, pensando "*pouco mais sobre*

⁸⁴ Skidelsky (1992: 416) mostra que o ensaio sobre Malthus tem origem em 1922, tendo sido modificado muitas vezes até a publicação em 1933. Para Skidelsky (1992: 417), deve-se reconhecer a possibilidade "*de que Keynes tenha sido ele próprio influenciado pelo Malthus da demanda efetiva, em lugar de que, como até aqui se tem suposto, tenha descoberto Malthus após ter ele próprio desenvolvido o princípio independentemente*".

a oferta de chapéus e sapatos do que nas manchas solares". O agricultor pensa, sim, em dinheiro, pois é com dinheiro que ele há de pagar a renda da terra, sementes, ferramentas e empregados. Pensa em dinheiro, quanto mais não seja, por ser "em dinheiro, e só em dinheiro", "que ele pode calcular seus lucros". De forma semelhante, o senhor da terra e os trabalhadores só aceitam ser pagos em dinheiro, ainda que esse dinheiro venha a ser trocado por mercadorias, já que ninguém, exceto o entesourador, "usufrui o dinheiro em espécie". Prossegue Malthus:

"Que visão tão completamente falsa do estado real das coisas, que obscurecimento do assunto, em vez de iluminação, é representar a demanda por sapatos como determinada pela oferta de chapéus, ou a demanda de lúpulo pela oferta de tecidos, queijo, ou mesmo cereal. De fato, a doutrina de que uma metade das mercadorias de um país necessariamente constitui um mercado adequado ou demanda efetiva pela outra metade é completamente sem fundamento. Os grandes produtores, que são os grandes vendedores, antes que possam aventurar-se a pensar nas ofertas de chapéus, sapatos e tecidos, nos quais talvez gastem uma décima parte de tudo que trouxeram ao mercado, devem primeira dirigir toda sua atenção à recomposição de seu capital, e a questão de se, após recompô-lo, terão obtido lucros adequados".

Malthus critica a insistência na concepção de que os produtos se trocam por produtos e, portanto, nos preços relativos:

"Enquanto as mercadorias são meramente comparadas umas com as outras, é inquestionavelmente verdadeiro que elas não podem cair todas juntas, ou subir todas juntas. Mas quanto elas são comparadas com os custos de produção (...) é evidente que (...) elas podem todas cair ou subir ao mesmo tempo. O que são os custos de produção? Eles são ou a quantidade de dinheiro necessária para pagar o trabalho empregado na mercadoria, e nos instrumentos e materiais consumidos em sua produção, com os lucros ordinários sobre os avanços (...) não há qualquer razão para duvidar de que uma massa muito grande de mercadorias, às vezes, possa cair abaixo dos custos de produção, sejam esses custos estimados em dinheiro ou em trabalho, sem a mais leve razão para que se diga que uma outra massa igualmente grande é aumentada proporcionalmente acima de seus custos de produção" (Malthus, 1827: 53-56, 64-65).

Nos termos de Keynes, o que Malthus está a afirmar é que, numa "economia empresarial", a "lei da produção" (Keynes, XXIX: 78) prescreve que o processo produtivo só ocorrerá desde que o empresário espere obter, com a venda das mercadorias, uma soma de dinheiro suficientemente superior àquela de que dispunha inicialmente. Como o próprio Keynes ressalta, a mesma questão pode ser colocada em outros termos, os de Marx: a "lei da produção" nessa economia é a realização do ciclo D-M-D' (Keynes, XXIX, 81-82). Se a mercadoria não é imediatamente riqueza, pode não valer a pena produzi-la, ainda que haja recursos físicos e humanos disponíveis para tal.

Segundo a maior parte dos intérpretes, a teoria keynesiana da demanda efetiva constitui-se em algum momento entre 1932 e 1934 (ver, a respeito, Skidelsky, 1992: 443-444, 459-466). No *Ensaio*, o princípio da demanda efetiva é ainda uma sugestão vaga. Pouco depois, porém, a concepção vem a público em termos semelhantes àqueles que seriam empregados na *Teoria Geral*. A "lei psicológica fundamental" está em primeiro plano:

"Colocado brevemente, o ponto é mais ou menos esse. Qualquer indivíduo, ao encontrar-se com certa renda, irá, de acordo com seus hábitos, gostos e motivos em relação à prudência, gastar uma parte em consumo e poupar o resto. Se sua renda aumenta, ele quase certamente consumirá mais do que antes, mas é altamente provável que ele também poupe mais. Isto é, ele não aumentará seu consumo num montante equivalente ao do aumento em sua renda. Portanto se uma renda nacional

dada é menos igualmente dividida, ou se a renda nacional aumenta de forma que as rendas individuais sejam maiores do que antes, o gap entre o total das rendas e o gasto total em consumo deverá se ampliar. Mas as rendas só podem ser geradas pela produção de bens para consumo ou pela produção de bens para uso como capital. Portanto o gap entre o total das rendas e o gasto em consumo não pode ser maior do que a quantidade de novo capital que se pensa que é vantajoso produzir. Conseqüentemente, nosso hábito de preservar do consumo uma soma crescente à medida em que nossa renda cresce significa que é impossível que nossas rendas cresçam a menos que mudemos nossos hábitos, de forma a consumir mais, ou que o mundo dos negócios calcule ser vantajoso produzir mais bens de capital. Isso porque, excluídas essas alternativas, o aumento do emprego e da produção, que é a única forma de gerar maiores rendas, mostrar-se-á não-lucrativo e não irá persistir" (Keynes, 1934: 488-489).

Em Malthus, a indução e a intuição haviam sido insuficientes para determinar as razões pelas quais a poupança (de fato, a produção) pode ser excessiva. Na *Teoria Geral*, Keynes pretende ter enfim formulado, de forma completa, o princípio da demanda efetiva: a "verdadeira lei relacionando as funções de demanda e oferta agregadas" (GT: 26). Em oposição à lei de Say, que prescreve a identidade entre ambas, a "lei da demanda efetiva" afirma a existência de desvios por meio dos quais, necessariamente, parte da renda é poupada e parte da poupança satisfaz-se com repousar em segurança sob a forma de dinheiro. Como o investimento é autônomo em relação à renda, e a taxa de juros ajusta antes a oferta e a demanda de dinheiro do que o investimento e a poupança, o aumento da renda, derivado do aumento da produção, não gera aumento equivalente da demanda. Dados os "três fatores psicológicos fundamentais" (propensão a consumir, preferência pela liquidez e expectativas de longo prazo), a unidade de salários e a quantidade de moeda ("como determinada pela ação do Banco Central"), há um único nível de renda compatível com o equilíbrio macroeconômico (GT: 246-247).

No capítulo 3 da *Teoria Geral*, Keynes (GT: 25) define como "demanda efetiva" o valor da renda agregada no ponto de intersecção entre as funções de oferta e demanda agregadas⁸⁵. Nesse ponto, as expectativas dos capitalistas quanto à maximização dos lucros são confirmadas; o sistema econômico atinge um "equilíbrio estável" (p. 30) - *ceteris paribus*, o nível de emprego atingido será mantido, independentemente de que seja inferior ao nível de pleno emprego. Não por acaso, talvez, a definição de demanda efetiva é, em substância, a mesma de Malthus. Para este, a demanda só é "efetiva" quando suficientemente elevada para garantir um lucro consistente com o equilíbrio - um lucro, em outras palavras, que assegure a manutenção do nível de produção (Malthus, *in* Ricardo, II: 310).

⁸⁵ No capítulo 3, a função de demanda agregada representa "o retorno que os empresários esperam receber do emprego de N homens" (GT: 25, grifos meus). Logo, porém, o ponto de demanda efetiva é caracterizado como uma situação de equilíbrio - para que isso seja sempre verdade, é necessário que se esteja supondo que as expectativas dos empresários são sempre confirmadas. Tuchscherer (1979: 101) lembra que, ao menos na terceira prova do capítulo 3 da *Teoria Geral*, o conceito de demanda efetiva distingue-se claramente do conceito de demanda esperada. Nas palavras de Keynes, a "demanda efetiva" é definida como "a soma pela qual a produção corrente pode efetivamente ser vendida". Nessa conceituação, existe a possibilidade de frustração das expectativas de curto prazo (demanda esperada, *ex ante*, e demanda efetiva, *ex post*, podem ser diferentes). Já no manuscrito intitulado "Ex Post and Ex Ante", Keynes sugere uma terceira opção - a "demanda efetiva" é claramente a demanda esperada pelos empresários (ver nota abaixo).

Se a produção ultrapassa aquela consistente com o ponto de demanda efetiva - devido a um erro de previsão - pode haver superprodução geral; o nível de produção atingido "não irá persistir"; o processo de ajuste conduzirá a uma contração da produção, que perdurará durante um período de tempo indeterminado. Em Malthus, a poupança excessiva gera um excesso de produção. Em Keynes, o aumento da produção, a partir de certo ponto, deixa de encontrar mercado porque a poupança é excessiva - a propensão média a poupar é alta demais para que, dado o investimento, o nível de produção e de emprego possa persistir:

"o mal primário é uma propensão a poupar em condições de pleno emprego superior ao capital que é requerido, portanto impedindo o pleno emprego exceto quanto há um erro de previsão" (GT: 367-368).

O resultado, em ambos, é o mesmo: o desemprego simultâneo de força de trabalho e capital (Malthus, *in* Ricardo, II: 427). Como mostra Sowell (1972: cap. 2), a idéia de um limite à expansão sustentável da produção já aparecia, de forma muito semelhante, tanto em Malthus como em Sismondi.

Em certa medida, a ótica de Keynes é, ainda, "clássica". A "teoria geral" especifica o nível de renda de equilíbrio, ao qual a economia se reproduz em equilíbrio - ao menos no que tange às expectativas de curto prazo dos produtores e ao exercício da preferência intertemporal por parte de consumidores. A cada período contábil, a renda agregada será - porque os empresários "acertam" ou, caso errem, ajustam-se - equivalente à "demanda efetiva". Portanto, o período contábil recebe uma definição teórica, como em Smith - é ainda o tempo necessário à realização do fluxo circular

A renda ainda aparece como a variável determinante de parte significativa das decisões dos agentes. "Para efetivar plenamente suas preferências psicológicas temporais", um indivíduo decide, antes, quanto poupar de sua renda, para depois resolver sob que forma de riqueza conservará seu "comando sobre o consumo futuro" (GT: 166). Em vários momentos de sua obra, Keynes ressalta a importância da "lei psicológica fundamental" do consumo em sua formulação do princípio da demanda efetiva (por exemplo, 1937a: 120 e XIV: 85).

O investimento, porém, parece operar de forma distinta. Evidentemente, os poupadores não necessariamente investem. Porém, mais do que isso, a poupança não é encarada como o pré-

86 Entretanto, deve-se admitir que, em certas passagens, Keynes parece propor uma abordagem completamente dissociada da idéia de fluxo circular. Em "Ex Post and Ex Ante", a renda agregada (*ex post*) aparece como uma entidade que não é passível de teorização (tornando-se, creio, um mero registro contábil). O objeto da teoria é a determinação da produção e do emprego com base na "demanda efetiva", tal como esperada pelos empresários (nesse caso, a demanda efetiva é algo como a renda agregada *ex ante*). "A renda (...) é o resultado realizado (...) Não é possível tornar precisa a relação temporal entre a demanda efetiva e a renda (...) quando se está tratando com agregados, a demanda efetiva agregada no momento A não tem uma renda agregada correspondente no momento B" (Keynes, XIV: 179-180). A teoria limita-se a especificar o "ponto de partida", por assim dizer, dos fluxos de produção e renda; abre mão, porém, de uma análise da trajetória por meio da qual o "círculo" virá a completar-se. Na maior parte da literatura keynesiana, porém, seja ela "bastarda" ou pós-keynesiana, supõe-se que, por meio de um processo de ajuste, os empresários venham a atingir o "verdadeiro" ponto de demanda efetiva; quando isso ocorre, demanda efetiva (renda agregada *ex ante*) e renda agregada (*ex post*) tornam-se iguais (ver, por exemplo, Chick, 1983: 77-78 e Davidson & Smolensky, 1964: 5-6, Davidson, 1972).

requisito do investimento - a abstinência não é necessária para liberar recursos reais e monetários para os investidores; o investimento gera uma poupança equivalente. A autonomia do investimento frente à renda subverte a ordem tradicional do fluxo circular ⁸⁷. As decisões de investir, que não podem ser explicadas com base no fluxo corrente de renda dos empresários (ou dos demais agentes), é que estabelecem, em última instância, o volume (de equilíbrio) do fluxo circular (este ponto torna-se mais claro quando a ênfase de Keynes recai sobre o que Amadeo, 1989, denomina a “*versão demanda do princípio da demanda efetiva*”).

Segundo Keynes (GT: 25), a determinação do ponto de demanda efetiva com base nas funções de oferta e demanda agregadas é “*a substância da teoria geral do emprego*”. No próximo item, procuro mostrar que essa “teoria geral” pode ser encarada como uma expressão particular do princípio da demanda efetiva, formulado de forma mais geral e abstrata do que aquela apresentada por Keynes.

1.4 PRINCÍPIO DA DEMANDA EFETIVA E EQUILÍBRIO

A idéia da autonomia do gasto tem sido, de forma geral, colocada a serviço de teorias de determinação da renda agregada de equilíbrio, nas quais o consumo é tratado como variável induzida. O tratamento convencional supõe ainda que as expectativas de curto prazo sejam satisfeitas ou, alternativamente, adota alguma hipótese simples em relação ao processo de ajustamento. Em Keynes, o princípio ganha expressão por meio das funções de oferta e demanda agregadas. Em Kalecki, a função de demanda agregada (implícita) incorpora, como um de seus parâmetros, um termo que expressa a média das propensões a consumir de capitalistas e trabalhadores, ponderadas pela participação na renda agregada de cada classe social (ver Possas, 1987, bem como, nesta tese, o capítulo II: 7). Em parte da tradição da síntese neoclássica (nos modelos da reta de 45° ou no modelo IS-LM), os preços são dados; abaixo do pleno emprego, a demanda efetiva gera sua própria oferta (para uma crítica a esse procedimento, ver por exemplo Weintraub, S., 1961 e 1977).

A partir da introdução dos efeitos-riqueza, a oposição entre lei de Say e princípio da demanda efetiva, tal como apresentada por Keynes, perde grande parte da importância original. A

⁸⁷ Muito embora, na *Teoria Geral*, o fundamento dessa autonomia, no que se refere à disponibilidade de poder de compra (e não simplesmente ao fato de que o horizonte temporal da decisão de investir estende-se muito além do período contábil macroeconômico), não seja explicitada. Em outros autores, como Schumpeter (1912/1934), por exemplo, a autonomia do investimento é relacionada à elasticidade do sistema financeiro, por meio do qual a moeda pode expandir-se de forma endógena; porém, em Schumpeter (como também em Wicksell), a ausência da idéia de equilíbrio abaixo do pleno emprego tende a conduzir naturalmente à proposição de que o aumento do investimento tem como contrapartida o surgimento da “poupança forçada”. A renda mantém-se ao nível de pleno emprego; apenas a composição da produção é alterada. Na *Teoria Geral*, o tratamento excessivamente sumário da questão da oferta de meios de pagamento representa um obstáculo a uma discussão acerca dos possíveis limites ao aumento do investimento agregado.

oferta, de fato, não gera sua própria demanda; reconhece-se que a demanda pode estabelecer limites à produção aquém do nível de pleno-emprego... para um dado nível absoluto de preços. Se, com o desemprego, caem salários e preços, a demanda agregada tenderá a expandir-se, devido à queda da taxa de juros e conseqüente aumento do investimento (efeito-Keynes) e/ou devido ao impacto do aumento dos saldos reais sobre o consumo (efeito-Pigou). A economia capitalista, afinal, tende ao pleno-emprego, e essa tendência pode ser perfeitamente descrita nos termos de Keynes.

Retomo essa questão no segundo capítulo. Voltemos ao princípio da demanda efetiva.

A autonomia perante a renda não é atributo exclusivo das decisões de investir. Pelo menos numa primeira aproximação, todo tipo de dispêndio - seja na compra de bens e serviços, seja na realização de aplicações financeiras - pode ser considerado "autônomo". Na formulação de Possas (1987), essa autonomia do gasto é a essência mesma do princípio da demanda efetiva:

"Em qualquer ato de compra e venda tomado isoladamente, produz-se um fluxo monetário - pagamento de um lado, recebimento de outro - decorrente de uma única decisão autônoma: a de efetuar determinado dispêndio. Portanto, tomando-se o conjunto de transações efetuadas numa economia mercantil durante um período de tempo arbitrário, o fluxo monetário total de receitas, idêntico ao de despesas, a elas correspondente terá sido determinado pelas decisões individuais de gasto dos agentes econômicos na aquisição de mercadorias (bens e serviços). Este é, em essência e em sua expressão mais simples possível, o princípio da demanda efetiva" (Possas, 1987: 51).

A idéia de autonomia apresenta duas dimensões:

- o gasto é autônomo em relação à renda corrente, dado que esta é apenas um dos determinantes - não necessariamente o mais importante - da restrição orçamentária de cada agente econômico; o poder de compra imediato que cada agente pode mobilizar depende também da liquidez dos ativos em seu portfólio e de sua capacidade de alavancar recursos externos (por exemplo, por meio do endividamento) ⁸⁸ ;

- numa economia mercantil, o agente econômico pode decidir produzir, aplicar capital, colocar à venda e comprar. Porém, nenhum agente pode "decidir receber" (decisão que, no entanto, está ao alcance do Estado, guardados certos limites). A relação entre ofertante e demandante só pode ser estabelecida se houver, da parte do último, a decisão de gastar (a qual, para ser efetivada, supõe a disponibilidade de poder de compra imediato). À decisão de gastar contrapõe-se o ato passivo de receber. Há então uma assimetria entre demandante e ofertante, que resulta da assimetria entre a riqueza em sua forma geral - dinheiro, poder de compra imediato - e a riqueza em uma de suas inúmeras expressões particulares. Para obter a primeira, o ofertante de mercadorias pode se ver forçado a operar fora da curva de oferta com base na qual a decisão de produzir foi por ele tomada no início do período de produção (veja-se a discussão realizada na parte II dessa tese, caps. 3 e 4).

⁸⁸ Idéia semelhante pode ser encontrada em Davidson (1984: 567): "a teoria da demanda efetiva requer que a demanda pelos bens produzidos pelo trabalho não seja nunca constrangida pela renda; o gasto é constrangido somente por considerações de liquidez ou timidez".

Colocado dessa forma, o princípio da demanda efetiva pode ser entendido como um simples corolário das proposições que definem a natureza mercantil e monetária do capitalismo. Trata-se de um enunciado geral sobre a relação entre ofertante e demandante (embora nada afirme sobre a maneira pela qual o poder de mercado está distribuído entre ambos). É, em primeira instância, um enunciado microeconômico, que prescinde completamente das noções de equilíbrio e mesmo de renda. Naturalmente, se o gasto gera receita, a efetivação de demanda por bens e serviços gera renda. Nos textos preparatórios à *Teoria Geral*, é possível encontrar uma formulação semelhante:

"Substituirei a proposição de que a oferta cria sua própria demanda pela proposição de que o gasto cria sua própria renda, i.e., uma renda exatamente suficiente para cobrir [meet] o gasto" (Keynes, XXIX: 80-81). ⁸⁹

O princípio da demanda efetiva, assim definido, diz pouco - o que vem a ser, justamente, uma de suas maiores virtudes. Segundo o princípio, o que é essencial na relação entre ofertante e demandante é o fato de que apenas um deles se apresenta como o possuidor de dinheiro. Em função disso, a relação travada entre eles - sempre voluntariamente - pode estar longe de ser satisfatória para uma das partes. A relação de compra e venda não é, em essência, uma relação de "equilíbrio". O mesmo se aplica aos mercados: são *loci* onde se estabelecem os contratos entre os agentes, nos quais o equilíbrio pode ou não se estabelecer. O desequilíbrio é, possivelmente, a norma; a trajetória dos mercados ao longo do tempo reflete a natureza e a intensidade dos desequilíbrios, assim como as estratégias por meio das quais os agentes reagem à trajetória passada. Ao longo dessas trajetórias, os mercados não necessariamente tendem ao equilíbrio. O mesmo é válido para a economia tomada como um todo.

A demonstração de que não vivemos em um sistema impossível parece, por motivos óbvios, ter se tornado um tanto redundante, após dois séculos de capitalismo industrial. O simples fato de que a economia capitalista seja viável, e de que sobreviva, até mesmo com relativa estabilidade ⁹⁰, à ausência de regulação diretamente social da atividade produtiva, não autoriza a conclusão de que sua representação teórica mais adequada deva estar baseada no paradigma da física newtoniana ⁹¹. Se o

⁸⁹ A segunda proposição, afirma Keynes, é mais geral do que a primeira: "(...) enquanto a primeira deve ser interpretada como implicando que uma mudança no custo agregado de produção será equilibrada por uma mudança igual no gasto agregado, a última é consistente com a desigualdade entre mudanças no custo de produção e mudanças no gasto" (loc. cit.).

⁹⁰ Vercelli (1991: cap. 3) tem algumas páginas interessantes sobre a possibilidade de "equivalência observacional entre estabilidade de mercado e instabilidade de mercado restringida por limites objetivos (tetos e pisos no comportamento das variáveis econômicas) e/ou intervenções de política, o que torna a interpretação da evidência empírica muito mais difícil do que geralmente se supõe" (p. 31).

⁹¹ "Como os indivíduos cooperam dentro de uma economia de mercados especializados de tal forma a criar um sistema coeso? Da mesma forma como as leis de Newton sobre o movimento planetário haviam descartado os temores de desordem cósmica surgidos da revelação de que a terra não era o centro do movimento planetário, Smith descartou os temores de desordem social surgidos da experiência da rápida mudança social" (Dow, 1985: 44). Temores semelhantes talvez expliquem a hegemonia das teorias voltadas à especificação das condições de equilíbrio. Entretanto, passados tantos anos do surgimento do capitalismo, talvez já seja o tempo de perdermos o medo de que, livrando-nos de amuletos como o axioma de que a economia tende ao equilíbrio, o céu desabe sobre nossas cabeças!

equilíbrio não está inscrito na natureza mais íntima das relações mercantis, se o equilíbrio, embora possível, não é necessariamente uma norma à qual tendam os mercados, a trajetória no tempo das economias capitalistas deve, preferencialmente, ser estudada a partir de uma ótica não-equilibrada, distinta da ótica clássica da reprodução.

Capítulo II - A ECONOMIA DE KEYNES, A BUSCA DE UMA NOVA TEORIA ECONÔMICA E A “ARMADILHA DO EQUILÍBRIO”

“In that orthodoxy (...) I was brought up. (...) I learnt it, I taught it, I wrote it. To those looking from outside I probably still belong to it. Subsequent historians of doctrine will regard this book as in essentially the same tradition”.

Keynes, VII: xxxi

“One should ask now how the present mess came into being. For macroeconomics today is in the state in which astronomy would be if Ptolemaic theory once again came to dominate the field. There can in fact be few instances in other disciplines of such a determined turning back of the clock. A great deal of what is written today as well as the policy recommendations which have been made would be thoroughly at home in the 1920s. So something needs explaining”.

Hahn, 1982: 325

“Reação”, “rompimento”, “fuga”, “emancipação”; “uma longa luta de libertação” frente a “modos habituais de pensamento e expressão” (VII: xxiii); a imagem de um padre católico que se converte à fé protestante e ora prega como pastor; a imagem de uma cobra que muda sua pele. Nos vários prefácios à *Teoria Geral*, Keynes não mede esforços e não poupa metáforas para sublinhar, descrever e explicar sua transformação pessoal, expressa na heterodoxia de seu novo livro.

Em alguns trechos, porém, Keynes explicita a presença de vários traços de continuidade - por exemplo, em relação à sua própria trajetória anterior. De fato, a *Teoria Geral* colhe os frutos maduros da discussão iniciada no *Treatise on Probability*; consuma a “fuga final das confusões da teoria quantitativa” (VII: xxxiv) iniciada, talvez, no *Tract on Monetary Reform* e parcialmente obtida no *Treatise on Money*; forja novas armas para a antiga luta contra o *laissez-faire*, contra o elogio da poupança e a ética da parcimônia. A continuidade, em Keynes, no que tange a esses aspectos, pode ser vista como “desenvolvimento”. (Na idéia de “desenvolvimento”, é claro, está presente um juízo de valor. É como se dissessemos: felizmente Keynes pôde cumprir seu destino, disse a que vinha e chegou onde devia chegar...)

Não tenho nenhuma pretensão de somar-me àqueles dedicados ao projeto monumental destinado a avaliar os elementos de continuidade e de ruptura na obra de Keynes (Carabelli, 1988, Skidelski, 1983 e 1992, Fitzgibbons, 1988, O'Donnell, 1989, entre outros). A obra (livros, artigos, cartas, rascunhos...) é vasta demais; um exame global requer erudição, interdisciplinaridade, fôlego e ousadia que estão muito além de meu alcance. Quero falar de continuidade e ruptura - e especialmente de continuidade - concentrando-me na *Teoria Geral*.

Este capítulo trata fundamentalmente da existência, na *Teoria Geral*, de continuidades que não são desenvolvimento, mas conservação e conciliação ¹. Sustento que a conciliação com a concepção neoclássica - que se manifesta no tratamento de questões microeconômicas e do equilíbrio macroeconômico - não era uma necessidade de ordem lógica. Sugiro que sua presença na *Teoria Geral* dificultou o desenvolvimento de um paradigma não-neoclássico.

De certa forma, o capítulo tem no economista pós-keynesiano um destinatário privilegiado: economistas neoclássicos dificilmente terão interesse na tese de que o desenvolvimento da macroeconomia exige um distanciamento ainda maior (em relação a quase tudo que é sagrado) do que o preconizado pelos pós-keynesianos. Para estes últimos, minha opinião de que a dificuldade reside menos em problemas insanáveis da teoria keynesiana do que no fato de que Keynes tenha ficado, digamos, aquém de si próprio, poderá granjear alguma simpatia. Porém, os mais fundamentalistas talvez reajam com indignação à idéia de que, para ir além, é preciso abandonar (ao menos reavaliar) alguns dos procedimentos (agregativos, equilibristas) adotados por Keynes na *Teoria Geral* ².

No primeiro item, argumento que Keynes subestimou o impacto de algumas de suas idéias (como a teoria das decisões em condições de incerteza) sobre questões microeconômicas. Com isso, o escopo de sua teoria "geral" foi desnecessariamente limitado ao âmbito de uma disciplina particular, a "teoria da produção e do emprego como um todo" - a macroeconomia. A meu ver, a contribuição de Keynes provê os fundamentos de uma teoria efetivamente geral - i.e., micro e macro - capaz de incorporar e enriquecer (robustecendo-se, com isso) contribuições heterodoxas desenvolvidas de forma mais ou menos independente.

O tema do item II.2 é a opção de Keynes por uma análise estática. Não creio que estivesse ao alcance de Keynes desenvolver uma teoria dinâmica consistente com sua visão (essencialmente dinâmica) do funcionamento de uma economia capitalista. Aliás, isso não foi logrado até hoje. Mas a ausência de uma teoria dinâmica completa - por paradoxal que isso possa parecer - não implica, a meu ver, a adoção de procedimentos de (ou conducentes à) estática comparativa. Até que ponto é possível afirmar a presença desse procedimentos na *Teoria Geral*? Estou pronto a aceitar a observação (que devo a Victoria Chick) de que Keynes não é, por assim dizer, flagrado a explorar seu modelo como se fosse um brinquedo novo, cheio de botões e luzes de cores diferentes: quando (por exemplo) se pressionam os salários, quantas luzes se acenderão na escala do emprego agregado? É evidente que, em face de algo como o capítulo 19 da *Teoria Geral*, a metáfora da

¹ Diga-se, de passagem, que a ênfase na ruptura, nos prefácios, têm muitas vezes o objetivo de justificar o caráter polêmico do livro - o porquê da adoção de um tom tão virulento quando, afinal de contas, trata-se apenas de convencer o clero encastelado a, num gesto esclarecido e magnânimo, abrir as portas da cidadela aos hereges injustamente excluídos (Keynes, 1934). No carnaval prenunciado, admite-se, as relíquias e os estandartes da fé "clássica" perderão inevitavelmente uma parte (mas não a totalidade) de seu valor.

² Compartilho, em parte, as reservas de Coddington (1983: 1) quanto à hipótese de que exista um contraste absoluto entre a "economia de Keynes" e a "superficial e vulgar 'economia keynesiana' (dos livros-texto e do domínio público)".

economia como um mecanismo parece risível. Mas existe - por exemplo no capítulo 18 - uma "máquina keynesiana" (para usar a expressão de Dosi e Orsenigo, 1988). Preocupa-me a maneira como as engrenagens foram concebidas e ajustadas numa seqüência temporal, de forma a compor o "modelo heurístico" (Vercelli, 1991) da *Teoria Geral*.

No item II.3, faço uma breve discussão sobre o conceito de equilíbrio e sobre a postura metodológica "equilibrista". Já os itens II.4 e II.5 gravitam em torno ao ponto de demanda efetiva, determinado a partir de uma conjunção de equilíbrios (do aplicador, do produtor, dos consumidores). O último Hicks (por exemplo, 1974, 1979, 1985, 1989) é aqui uma influência marcante. Isso se deve não tanto ao conteúdo de seus textos como à ousadia e liberdade com que formulou questões que, para muitos, pareceriam infantis, incabíveis: o que define o período contábil macroeconômico? O que sucede - o que se pode permitir que suceda - dentro de cada período? Além disso, surpreendentemente, coube ao mais notável engenheiro da máquina keynesiana formular uma questão que muitos pós-keynesianos prefeririam evitar: de que forma a *Teoria Geral* busca conciliar tempo e equilíbrio, quando este abomina o primeiro?

No item II.4, concentro-me nas propriedades do equilíbrio com desemprego involuntário. No item II.5, a discussão diz respeito, de um lado, à temporalidade do processo por meio do qual, segundo Keynes, as decisões de aplicar ocorrem até o ponto no qual, para o aplicador marginal, igualam-se as eficiências marginais dos vários ativos; de outro, à temporalidade do multiplicador.

No item II.5, que antecede uma breve conclusão, sugiro que a existência de certa continuidade metodológica entre Keynes e os neoclássicos - talvez imprescindível à vitória da política econômica keynesiana - facilitou a derrota teórica frente à síntese neoclássica.

II.1 QUÃO "GERAL" É A TEORIA GERAL?

Na *Teoria Geral*, Keynes alcança o auge de sua luta contra o *laissez-faire*. A importância das questões de política econômica revela-se em vários pontos do livro ³. No capítulo 24, a visão de Keynes quanto às virtudes e insuficiências da ordem gerada espontaneamente pelas relações de mercado é apresentada de forma cristalina: a mão invisível coordena os agentes privados, mas sem compromisso com a obtenção de um nível aceitável de bem-estar social. O mundo em que vivemos está longe de ser o melhor dos mundos possíveis; urge reformá-lo. Evidentemente, uma teoria econômica que pressuponha pleno emprego permanente e, portanto, plena eficiência da mão

³ Nos prefácios, a ênfase recai sobre questões teóricas. O convite ao diálogo é endereçado, em primeiro lugar, aos "colegas economistas", o tema das implicações do livro para a política econômica aparece de forma discreta. Porém, se for verdade que os "homens práticos (...) são em geral os escravos de algum economista defunto" (GT: 383), começar por convencer os economistas vivos é sempre uma boa tática.

invisível, não estará nem disposta nem apta a cumprir a “*tarefa final*” atribuída por Keynes à sua própria teoria, a saber,

“selecionar aquelas variáveis que possam ser deliberadamente controladas ou administradas pelas autoridades centrais no tipo de sistema em que de fato vivemos” (GT: 247).

Uma economia sujeita à ocorrência de desemprego involuntário deve ser analisada por meio de uma teoria mais geral, na qual o emprego agregado seja uma variável e não uma constante. Infelizmente, tal teoria - a “*teoria da produção e do emprego como um todo*” - havia sido banida dos livros de economia (VII: xxv, XIV: 85).

A tentativa keynesiana de “*revolucionar (...) o modo como o mundo pensa os problemas econômicos*” (XIII: 371) exigia, antes de mais nada, a restauração de tal teoria. E, para isso, era necessário dar forma mais rigorosa às intuições da “*longa linhagem de hereges*” desconsiderada pela tradição econômica abrigada na “*cidadela*” (1934: 488-489; cf. também GT: 371). Entretanto, tais propósitos revolucionários foram mantidos dentro de certas limitações impostas pelo próprio Keynes: em sua opinião, o problema da teoria “*clássica*” não está em eventuais “*erros lógicos*” (GT: 378); ela é apenas um “*caso limite*” (1937a: 106), logo “*particular*”, de sua própria teoria ⁴.

Mas há mais limitações auto-impostas. Como sabemos, o adjetivo “*geral*” foi também empregado por Keynes numa outra acepção:

“Denominei minha teoria uma teoria geral. Quero dizer com isso que estou preocupado principalmente com o comportamento do sistema econômico como um todo - com rendas agregadas, lucros agregados, produção agregada, emprego agregado, investimento agregado, poupança agregada e não com as rendas, lucros, produção, emprego, investimento e poupança de indústrias, firmas ou indivíduos particulares. E afirmo que erros importantes foram cometidos ao estender-se para o sistema como um todo conclusões relativas a partes dele tomadas isoladamente, às quais se havia chegado corretamente” (VII: xxxii) ⁵.

Uma lista de tais conclusões teria sido esclarecedora. Não parece plausível que Keynes tivesse em mente afirmações tão óbvias como aquela, citada na seqüência, de que a renda de um indivíduo é “*independente do que ele próprio consome e investe*”. Uma possível solução pode ser extraída do capítulo 21, no qual Keynes explicita sua visão acerca das disciplinas que deveriam constituir a teoria econômica. Tendo rejeitado a dicotomia entre teoria do valor e distribuição e teoria do dinheiro e dos preços, ele afirma que

“A dicotomia correta é aquela entre (...), de um lado, a teoria da firma ou indústria ou firma individuais e dos retornos e da distribuição entre diferentes usos de uma dada quantidade de recursos e, de outro, a teoria da produção e do emprego como um todo” (GT: 293).

Eis aqui, enunciada em primeira mão e *avant la lettre*, a tão familiar dicotomia entre micro e macroeconomia. Curiosamente, a teoria “*geral*” revela aqui seu caráter particular; a teoria geral é a

⁴ Vale notar que, para Keynes, o caráter particular da teoria clássica não a condena à irrelevância. No capítulo 24 da *Teoria Geral* (pp. 378-379), o possível sucesso de uma política voltada à manutenção do pleno emprego aparece como condição suficiente para que a teoria clássica possa reivindicar aderência ao mundo real. Uma interpretação interessante (e duvidosa) dessas passagens pode ser encontrada em Kohn (1986: 1202).

⁵ Kahn (1984: 121) considera essa passagem (do prefácio à edição francesa) “*uma exposição muito mais fértil do significado da palavra ‘geral’ - o resultado de três anos de debate e reflexão*”.

macroeconomia, vale dizer, apenas uma disciplina entre outras. A pertinência da dicotomia está acima de dúvidas - especialmente, a meu ver, se não implicar qualquer forma de conciliação entre macroeconomia keynesiana e microeconomia neoclássica ⁶. E no entanto era isso, parece, o que Keynes tinha em mente:

"Enquanto nos limitarmos ao estudo da indústria ou firma individuais, supondo que a quantidade agregada de recursos empregados é constante e, provisoriamente, que as condições de outras indústrias e firmas estão dadas, é verdade que não estaremos preocupados com as características significativas da moeda. Mas tão logo passarmos ao problema da determinação da produção e do emprego como um todo, necessitaremos da teoria completa de uma economia monetária" (GT: 293).

Somemos as evidências. Minha impressão é a de que, para Keynes, sua contribuição consiste, basicamente, em extrair o pressuposto de pleno emprego (e outras falácias de composição) do corpo da teoria clássica. Parte do edifício teórico permanece em pé - torna-se a teoria microeconômica. A parte restante, em escombros, é reconstruída sobre novo alicerce (para levar a metáfora arquitetônica às últimas conseqüências, o lado macroeconômico da teoria clássica é apenas o último andar...). Keynes não justifica o que, de um ponto de vista pós-keynesiano, parece injustificável: por que à teoria das indústrias e firmas seria dado abstrair as "*características significativas do dinheiro*"? Por que o papel do dinheiro como "*elo entre o presente e o futuro*" seria pertinente apenas para a "*teoria da produção e do emprego como um todo*"? ⁷ Deveria a "*teoria monetária da produção*" ser considerada uma teoria inerentemente macroeconômica (agregada)? ⁸

Examinemos uma breve lista de alguns dos traços mais marcantes na abordagem adotada na *Teoria Geral*:

- a tentativa de criar uma teoria que esteja, ao menos parcialmente, "*no tempo*" (Hicks, 1975), ou no "*tempo histórico*" (Robinson, 1953, 1975);
- a idéia de que há, na economia capitalista, assimetrias e diferenças significativas entre os agentes, e de que a dinâmica dessa economia responde, essencialmente, às decisões tomadas pelos empresários;

⁶ Uma "síntese entre micro e macroeconomia, se possível, está ainda distante. Enquanto isso, a autonomia recíproca de ambas as disciplinas deveria ser cuidadosamente preservada. É particularmente importante defender a autonomia da macroeconomia, hoje em dia fortemente ameaçada pelas visões [novo clássicas] (...) Isto não implica que deveríamos desistir de fazer esforços sérios para prover microfundaamentos rigorosos para nossas afirmações macroeconômicas, se isso significar uma busca de maior consistência entre as disciplinas" (Vercelli, 1991: 236).

⁷ Keynes (GT: 293 e XIV: 511) refere-se também à dicotomia entre a "*teoria do equilíbrio estacionário [ou 'estático']*" e à "*teoria do equilíbrio móvel*" (ou "*teoria dinâmica do valor e distribuição*"). A relação entre essa dicotomia e as anteriores é, para mim, um tanto obscura. Não é completamente evidente que Keynes empregue os conceitos de equilíbrio estacionário e móvel para descrever suas próprias abordagens alternativas, como Kregel (1976: 216) parece sugerir. Em todo caso, minha questão é: em que medida teorias (micro ou macro) não-monetárias, estáticas e equilibradas podem ser consideradas adequadas ao estudo de economias capitalistas (intrinsecamente monetárias, dinâmicas e não-ergódicas)?

⁸ Infelizmente, na *Teoria Geral*, Keynes abandonou a abordagem um pouco mais microeconômica encontrável em alguns de seus rascunhos. Segundo Rotheim (1981: 574), esses textos "*mostram de forma conclusiva que Keynes intencionava construir um novo microfundaamento para a macroeconomia, o que poderíamos chamar uma teoria monetária do valor*". Porém, ao contrário do que sugere Rotheim, não me parece óbvio que a inclusão desses importantes insights na *Teoria Geral* teria impedido a interpretação (predominante) do livro como um exercício de equilíbrio geral.

- a adesão (não muito explícita) à idéia de Marx de que o objetivo da acumulação pode ser a própria acumulação, e não o consumo (Shapiro, 1978);

- o conceito de incerteza e suas implicações cruciais para uma teoria das decisões econômicas, incluindo os elementos de uma teoria das expectativas e uma teoria do comportamento convencional;

- a teoria da escassez como fonte da rentabilidade dos ativos (GT: cap. 16);

- uma teoria geral dos ativos e da composição do portfólio, envolvendo a discussão acerca do prêmio de liquidez dos ativos; o uso do conceito de liquidez numa teoria do valor (cf. Townshend, 1937); o estudo da demanda por dinheiro como aplicação de capital;

- a inserção, no âmbito de uma teoria geral da decisão de aplicar, das decisões de produzir e investir.

Estes elementos deveriam estar presentes em qualquer teoria econômica - micro ou macro - realmente enraizada no mundo "*em que de fato vivemos*" (tal como visto pelo próprio Keynes). Micro e macroeconomia dizem respeito ao estudo de decisões individuais tomadas em condições de incerteza, em meio a de processos de mercado nos quais os agentes interagem⁹. Seria de se esperar que ambas, numa visão keynesiana, centrassem o foco na análise dos meios pelos quais os agentes competem na tentativa de aumentar o valor de sua riqueza. Movemo-nos da micro para a macroeconomia sempre que o estudo das decisões dos agentes e da interação entre eles for presidida pelo propósito de analisar a economia como um todo, caso em que alguns detalhes microeconômicos podem (como diz Keynes, em relação a detalhes monetários) "*ficar em segundo plano*".

Evidentemente, a prioridade de Keynes era a "*teoria da produção e do emprego como um todo*". Mas isso não era, creio, um obstáculo a que explicitasse o impacto de suas idéias sobre temas microeconômicos - a conciliação não era uma necessidade do ponto de vista lógico¹⁰. Então, como interpretá-la? Tratava-se, é possível argumentar, de uma manobra tática, uma vez que um ataque global à teoria clássica poderia exacerbar as reações em contrário. Porém, parece-me que o obstáculo maior estava na crença de Keynes de que a descrição ortodoxa do funcionamento dos mercados (mercado de trabalho à parte) era suficientemente acurada¹¹ (independentemente de que,

⁹ De acordo com Hahn (1973: 64-65), "*Aproximadamente dois terços da Teoria Geral tratam da teoria da ação dos agentes (...) O fato de que os currículos universitários estejam tão freqüentemente divididos em cursos estanques de micro e macroeconomia é uma consequência da vulgaridade intelectual e não de Keynes. Mesmo se se conceder que, nos estágios manipulativos, quase se poderia dizer aritméticos, da economia keynesiana, os preços relativos desempenham um papel subordinado, o caso é que, no fim das contas, Keynes afirma que as ações dos agentes nos mercados não resultam no equilíbrio postulado por seus predecessores. É difícil entender como essa proposição muito importante possa ser compreensível sem teoria microeconômica*". A meu ver, porém, a concepção de micro e macroeconomia como compartimentos estanques deve algo ao próprio Keynes; sobre as contribuições microeconômicas de Keynes, ver Carvalho (1988) e Possas (1990b).

¹⁰ É verdade que a resposta de Keynes a Viner procurava sublinhar o fato de que "*qualquer teoria que tome em conta seriamente a existência de incerteza e de expectativas teria de representar os processos decisórios, de fato o comportamento humano, de forma diferente da teoria tradicional*" (Kregel, 1976: 498). Porém, os comentários de Keynes eram, como sempre, direcionados a temas microeconômicos.

¹¹ Numa carta para Keynes, em 1936, Shove escreve: "*Achei que você foi gentil demais com a análise 'clássica' tal como aplicada à firma ou indústria individuais. A menos que sejam feitas hipóteses muito artificiais (por exemplo, perfeita e instantânea fluidez de recursos), ela parece-me errada ou completamente ingênua. Tenho*

para ele, algo próximo à concorrência perfeita pudesse ou não ser considerado o caso mais geral¹²). Por outro lado, o desinteresse de Keynes pelo tema pode ter sido reforçado pela inexistência, então, de teorias dos mercados e da formação de preços mais conformes a suas próprias idéias¹³.

De qualquer forma, a questão dos possíveis motivos de Keynes é pouco relevante, comparada à discussão sobre as conseqüências da minimização do significado revolucionário de parte da *Teoria Geral*. Parece-me que, com isso, Keynes facilitou a tarefa àqueles que, posteriormente, encerraram-no na camisa-de-força de uma disciplina estreita - a macroeconomia¹⁴. Após a *Teoria Geral*, os economistas continuaram errantes, a encontrar-se "ora em um lado da lua e ora no outro, sem saber que estrada ou viagem conecta um ao outro" (GT: 292). Uma das conseqüências foi o equivocado debate sobre os microfundamentos, cujo objetivo era precisamente "descobrir" a estrada entre a macro keynesiana e a micro neoclássica; acabou-se por restaurar a "dicotomia clássica", seja no longo prazo (monetaristas e keynesianos do *mainstream*), seja no curto prazo (novos clássicos)¹⁵.

Para os keynesianos que recusam o walrasianismo (ou o neoclassicismo em geral), a busca de microfundamentos deveria assumir um significado completamente distinto. Antes de mais nada, é necessário restituir à teoria keynesiana uma unidade subestimada - se percebida - pelo próprio Keynes (e, naturalmente, desconsiderada pelo *mainstream*). Assim reunificada, a teoria de Keynes pode reivindicar ser reconhecida como uma teoria pelo menos tão geral quanto o imponente edifício neoclássico. Pode pretender-se ainda mais geral, uma vez que opera com base em hipóteses menos heróicas no que tange à racionalidade e ao tempo, o que dá margem a uma descrição mais realista da dinâmica dos processos de interação entre indivíduos, firmas e indústrias.

Entretanto, a unidade não é suficiente, se o objetivo for o desenvolvimento de um paradigma alternativo. É necessário ir além de Keynes. De um lado, cabe incorporar avanços nos campos da microeconomia e da organização industrial (boa parte dos quais obtidos à margem das tradições

nesses anos todos tateado em busca de uma redefinição dela segundo linhas semelhantes, sob alguns aspectos, à sua solução para o sistema como um todo, sublinhando em particular as 'expectativas' e a influência da experiência corrente e imediatamente passada sobre elas". Keynes responde: "O que você diz sobre a análise correta tal como aplicada à indústria e firma individuais é provavelmente correto. Tenho me concentrado no outro problema, e não tenho, ao contrário de você, pensado muito sobre os elementos do sistema" (XIV: 1).

¹² Em contraste, é claro, com as convicções de Keynes acerca dos rendimentos decrescentes, "uma das poucas proposições incontroversas de nosso miserável assunto" (XIV: 190). Na *Teoria Geral*, Keynes apenas supõe dado o "grau de concorrência" (GT: 245), sem discutir qual é ou tende a ser esse "grau" (ver Kregel, 1987).

¹³ No fim das contas, a única conseqüência do ataque de Sraffa à concorrência perfeita havia sido a teoria de Chamberlin e Robinson - uma formalização não muito significativa de idéias já encontradas em Marshall. A contribuição importante (mas extremamente lacônica) de Kalecki à teoria dos preços começaria a ser publicada em 1938. Seja como for, minha proposição é que a teoria de Keynes é consistente com (e conducente a) teorias microeconômicas mais sofisticadas do que as oferecidas por Robinson, Chamberlin e Kalecki.

¹⁴ Concordo parcialmente com a opinião de Brothwell (1986: 532-533): "a revolução keynesiana nunca teve êxito, do ponto de vista teórico, porque ele [Keynes] nunca descartou muito da *micro-teoria neoclássica*", ainda segundo Brothwell, o esforço pós-keynesiano teria sido "debilitado pela falha de Keynes em extirpar da *Teoria Geral* o marginalismo neoclássico". A meu ver, porém, há outras "falhas" importantes na *Teoria Geral*.

¹⁵ Para uma avaliação crítica desse debate ver, por exemplo, Kregel (1982).

neoclássica e pós-keynesiana ¹⁶). Muitos temas tradicionalmente alocados nessas disciplinas podem (e devem) ser reinterpretados à luz de uma concepção teórica mais geral, de corte keynesiano (ou pós-keynesiano). Alguns exemplos:

- a. Há uma ligação estreita entre incerteza e adoção de rotinas (Heiner, 1983) ¹⁷. Para compreender o comportamento dos agentes que interagem em um mundo complexo e não-ergódico (Davidson, 1988), é interessante recorrer a conceitos como os de racionalidade "*limitada*" e "*processual*" (Simon, por exemplo 1978 e 1979; Nelson & Winter, 1982; Dosi & Egidi, 1991; Vercelli, 1991) ¹⁸;
- b. Formação de preços via *mark-up* e liderança de preços são exemplos de comportamento convencional - são comportamentos coletivos que têm por objetivo diminuir o grau de incerteza associado às decisões de produzir ¹⁹. Aliás, diminuir o grau de incerteza é também o objetivo das "*práticas monopolistas*" de que fala Schumpeter (1942: cap. 8), bem como das formas (institucionais) de coordenação extra-mercado analisadas por Williamson (1985);
- c. As estruturas de mercado afetam a estratégia concorrencial e a conduta das empresas por meio do efeito que exercem sobre suas expectativas. A eficácia das barreiras à entrada é avaliada pelas empresas com base em expectativas acerca das decisões de seus concorrentes e de eventuais entrantes no mercado ²⁰;
- d. Os ativos não são apenas comprados, mas "criados" e protegidos pelos capitalistas, por meio de estratégias voltadas à preservação de sua escassez. A compra de equipamento que incorpora uma inovação, o recurso a patentes ou ao segredo industrial, a propaganda e o aprendizado são formas de dificultar o acesso dos concorrentes aos ativos, aumentando o grau de monopólio sobre eles e sobre o mercado para seus produtos ²¹.

De outro lado, a macroeconomia (pós-keynesiana) poderia ser enriquecida pela incorporação desses elementos. A meu ver, a relação entre pós-keynesianismo e microeconomia tem sido prejudicada pelo ruído provocado pela controvérsia ortodoxa sobre os microfundamentos. É certamente legítima a oposição pós-keynesiana (e, admita-se, neoricardiana) às explicações "*imperfeccionistas*" (Milgate, 1982) que buscam a explicação do desemprego involuntário na

¹⁶ Por exemplo, Bain (1949), Labini (1956) e, mais recentemente, Nelson & Winter (1982), Dosi (1984) e outros evolucionistas. Uma avaliação da contribuição neo-schumpeteriana pode ser encontrada em Possas (1990a).

¹⁷ Vercelli (1991: cap. 5) apresenta uma interessante síntese entre a proposição de Heiner (mais incerteza implica mais rigidez comportamental) e a tradição keynesiana (mais incerteza induz à busca de mais flexibilidade, por meio, por exemplo, da posse de ativos com maior prêmio de liquidez).

¹⁸ "*Incerteza substantiva forte [i.e., incerteza keynesiana] sempre estará associada com incerteza processual*" (Dosi & Egidi, 1991: 151). Uma discussão acerca das afinidades entre o *behaviorismo* de Simon e o pós-keynesianismo (bem como algumas observações acerca dos limites da abordagem de Simon) pode ser encontrada em Loasby (1989), Garner (1982), Hodgson (1989) e Kay (1989).

¹⁹ Tanto as rotinas (individuais) como as convenções (coletivas) devem ser vistas como instituições (ver, no livro II dessa tese, o capítulo 2), a serem explicadas por uma teoria do comportamento (racional) em condições de incerteza (cf., por exemplo, Lawson, 1985).

²⁰ Acredito que uma "*teoria dos preços monetários*" (a "*teoria do valor em uma economia capitalista*", segundo Townshend, 1937: 167) plenamente desenvolvida não pode prescindir de uma teoria das estruturas de mercado e do comportamento estratégico (uma tentativa nesse sentido é apresentada nos capítulos 3 e 4 do livro II).

²¹ Possas (1993: 16n) sugere que a relação entre rentabilidade e escassez dos ativos (presente no conceito marshalliano de quase-renda), possibilita uma "*difícil - mas não implausível - integração de elementos keynesianos e schumpeterianos*". Sobre os elos entre pós-keynesianismo e neo-schumpeterianismo, ver também Possas (1990b) e Canuto (1992).

rigidez de preços: a flexibilidade de preços não implica equilíbrio automático (nem mesmo convergência em direção ao equilíbrio) mesmo nos mercados de produtos (ver livro II, caps. 3 e 4), quanto mais no mercado de trabalho (ver livro II, cap. 5). Porém, esforço idêntico deveria ser dedicado à exploração das possíveis implicações da existência, no mundo real, de mercados *fix* e *flex* em interação. Além de desenvolver as contribuições de Kalecki (por exemplo, 1954)²² e Steindl (1952), poderia ser interessante incorporar certos *insights* de Hicks (1989) e de novos keynesianos - sem aceitar, no entanto, a rigidez de preços como explicação do desemprego (ou da demanda por dinheiro; ver Kregel, 1990)²³.

Tudo somado, creio que o desenvolvimento da teoria keynesiana, encarada como o fundamento de um paradigma alternativo, requer ainda que se superem algumas limitações impostas pelo enfoque superficial dado a questões microeconômicas e pela adoção do método do equilíbrio na teoria do emprego.

II.2 A OPÇÃO PELA ESTÁTICA

Na *Teoria Geral*, Keynes não se propôs realizar uma comparação exaustiva entre sua contribuição e as muitas vertentes da teoria econômica então existente. O diálogo explícito restringiu-se praticamente à assim chamada teoria clássica, descrita como uma ortodoxia da qual as “pressuposições”, “atmosfera” e “método” “haviam permanecido surpreendentemente os mesmos” (VII: xxxi). Curiosamente, tal ortodoxia, embora vetusta e coerente ao longo do tempo, não havia ainda produzido uma exposição canônica e abrangente, na qual explicitasse seus postulados (Keynes, 1937a: 106). À falta dela, Keynes compôs seu adversário adicionando partes de Ricardo e Marshall ao Pigou da *Theory of Unemployment* (“a única exposição detalhada da teoria clássica do emprego que existe”; GT: 7). No modelo clássico assim reconstruído, há sempre pleno emprego (se houver flexibilidade salarial), o dinheiro é neutro no curto e no longo prazos e a taxa de juros é determinada pelas “forças reais da abstinência e da produtividade”. A “dicotomia clássica” é absolutizada²⁴.

²² Ao escrever sobre preços determinados pela demanda ou pelos custos, Kalecki (como Hicks posteriormente) sublinha a presença constitutiva, (ao menos) nas economias capitalistas modernas, de dois tipos básicos de formação de preços. Kalecki, porém, não estava realmente preocupado com a teoria dos mercados e dos preços, contentando-se com algumas observações superficiais a respeito. Além disso, uma parte substancial de sua teoria supõe preços dados.

²³ Keynes estava ciente da dicotomia entre preços flexíveis e administrados (XIII: 628), mas parece ter pensado que a importância (prática e teórica) disso era desprezível. Em minha opinião, trata-se, pelo contrário, de um ponto extremamente importante. Infelizmente, a maior parte das teorias macroeconômicas supõe preços flexíveis ou rígidos, deixando de estudar a interação entre estruturas de mercado distintas, a qual pode condicionar a dinâmica de preços e quantidades da economia.

²⁴ Essa representação impiedosa - e possivelmente leviana - do modelo clássico é das heranças menos interessantes da *Teoria Geral*. Um dos efeitos colaterais foi contribuir para obscurecer o fato de que, em certa medida, a concepção monetarista - a teoria quantitativa “moderna” - meramente retorna ao quantitativismo flexível

A maior parte (senão a totalidade) dos contemporâneos de Keynes não se reconheceu na colagem apresentada na *Teoria Geral*, rejeitada como reconstituição da tradição marshalliana culminando em Pigou e, *a fortiori*, como uma suposta representação do estado da arte então prevalecente na ciência econômica como um todo. Parte da polêmica pode ser atribuída ao fato de Keynes parecer julgar-se o único economista “não-clássico” entre os contemporâneos. E, de fato, o cenário intelectual nos anos 20 e 30 era muito mais rico do que a *Teoria Geral* deixa entrever. Havia, mesmo, um “excesso de oferta” no mercado teórico (“*an embarrassment of riches*”, na expressão de Kohn, 1986: 117), e Keynes estava perfeitamente a par disso ²⁵. Há, é claro, várias passagens em que a heterodoxia de Robertson, Hawtrey, Hayek e Ohlin é reconhecida ²⁶. Isso, porém, não satisfaz seus críticos, como mostram as observações de Haberler, que traz para o primeiro plano a questão das flutuações econômicas:

*“Estou contente com você agora interpretar ‘economistas clássicos’ em um sentido tão amplo. Se Hawtrey, Robertson, Ohlin não são economistas clássicos, então Wicksell tampouco é, nem Pigou em suas *Industrial Fluctuations*, e nem mesmo Marshall em muitas passagens. Todos são então clássicos e não-clássicos ao mesmo tempo. Na teoria do ciclo econômico a lei de Say está bastante deslocada e não há dúvida de que a teoria do ciclo tem ocupado mais e mais a teoria econômica geral, relegando o equilíbrio de pleno-emprego à categoria de caso especial” (XXIX: 271).*

Na *Teoria Geral*, Keynes faz *tabula rasa* da discussão do ciclo econômico desenvolvida no âmbito da escola “clássica”. Curiosa, em particular, é a ausência, no livro, de maiores referências à própria tradição marshalliana. Há ciclo em Marshall, Pigou, Robertson, Lavington e Hawtrey (bem como nos próprios textos de Keynes, pré-1936). E, onde há ciclo, há desemprego “involuntário” (pelo menos, pode ou tende a haver). Suponha-se uma recessão causada por uma onda de pessimismo (Marshall e Pigou) ou por uma perturbação monetária (Hawtrey) - o desemprego decorrente não pode ser considerado uma fricção normal na operação do sistema; não se origina da fixação de salários reais superiores ao nível de equilíbrio; não é evidente que possa ser obviado pela redução dos salários nominais: há uma dinâmica associada às expectativas ou à contração do crédito. O que falta para considerar este desemprego cíclico como involuntário? ²⁷

Parece claro que, para Keynes, um diálogo com as teorias marshallianas do ciclo não seria proveitoso. Sem dúvida essas teorias não eram satisfatórias. Antes de mais nada, porque não

vigente na Cambridge pré-*Teoria Geral*, para o qual a idéia de que a moeda possa não ser neutra no curto prazo não era desconhecida.

²⁵ Keynes (GT: vi) pretendia pôr um fim às “*profundas divergências de opinião entre colegas economistas que (...) quase destruíram a influência prática da teoria econômica e que, enquanto não forem resolvidas, continuarão a fazê-lo*”.

²⁶ Por exemplo, XIV: 15, 24, 94; XXIX: 270; ver também 1937a: 202-203n. Não me parece claro se Keynes classificaria todos na mesma escola, como “*neo-classicals*”, nem quais seriam as características unificadoras dessa escola. De toda forma, há indícios claros que nem Hawtrey nem Robertson sentiram-se confortáveis com essa classificação.

²⁷ Em artigo de 1921, Pigou, escreve Bigg, “*utilizou a depressão cumulativa de Marshall para explicar como o desemprego se espalha de uma indústria a outra*”, sugerindo ainda que “*a amplitude das flutuações é aumentada pelo fato de que a atividade corrente se baseia em estimativas da demanda futura*” (pois os processos produtivos tomam tempo). “*Pigou sublinhou a natureza involuntária desse desemprego. Embora cada firma escolha reduzir sua produção em face da demanda diminuída (o que por sua vez leva a reduções adicionais na demanda efetiva), o desemprego resultante é inteiramente involuntário quando visto do ponto de vista das famílias, como proprietárias de trabalho*”. Bigg (1990: 127-128). Ver também, a respeito, Kregel (1977) e Milgate (1982).

excluíam a possibilidade de que os trabalhadores, supostamente capazes de determinar seus salários reais, pudessem ser os responsáveis pelo desemprego. O fato de que as teorias fossem capazes de contemplar outras causas de desemprego não era suficiente. Por outro lado, há indícios de que Keynes suspeitava que essas teorias dinâmicas eram inconsistentes com o “núcleo duro” do “programa de pesquisa” marshalliano. Fosse esse o caso, uma descrição consistente da teoria clássica não poderia ser muito diferente daquela apresentada por ele; não valeria a pena discutir os tratamentos *ad hoc* oferecidos pelos marshallianos (e, por razões semelhantes, o mesmo se aplicaria às demais tentativas de análise dinâmica).

Mas há outras possibilidades. Keynes pode ter concluído que as teorias dinâmicas eram arriscadas demais. Isso porque o desemprego, compreendido num contexto cíclico, pode ser considerado transitório, e o desemprego transitório pode ser considerado irrelevante (e algo a ser eliminado pela mão invisível; Possas, 1986: 298; ver também Kohn, 1986: 1207 e Vercelli, 1991: 225). Além disso, Keynes certamente acreditava que tais teorias eram excessivamente difíceis e imprecisas (XIV: 180), tendo ele próprio abandonado esse campo “por volta de 1931 e 1932” (XIV: 184). Parte do risco decorria justamente da dificuldade e da imprecisão: o caos disseminado pelo conflito entre as teorias dinâmicas contemporâneas era considerável ²⁸. Keynes tinha bons motivos para temer que qualquer teoria dinâmica que pudesse elaborar fosse recebida como apenas mais uma teoria dinâmica idiossincrática e particular ²⁹.

Acima de tudo, abstrair as teorias dinâmicas (“clássicas” ou “neo-clássicas”) permitiu a Keynes estruturar o debate em termos estáticos, como uma oposição dramática entre uma teoria clássica que pressupunha pleno emprego e uma teoria geral em que o emprego era uma variável dependente: “equilíbrio com pleno emprego” versus “equilíbrio com desemprego involuntário”. Os termos da questão predeterminavam a resposta: obviamente, a segunda opção era preferível (bastava olhar as longas filas de desempregados...). Keynes perpetrou um soberbo exercício de retórica, que se mostrou tremendamente eficaz. Porém, tal sucesso pode ter sido obtido a um custo considerável. A especificação desse equilíbrio com desemprego involuntário, tal como feita por Keynes, empobrece significativamente o tratamento da temporalidade das decisões de aplicar, investir,

²⁸ Cada autor delineava “sua própria análise seqüencial (...) A seleção da unidade de tempo dependia da abordagem e variava de teoria para teoria. Cada autor adotava seu próprio conjunto de definições para termos comuns como poupança e investimento, freqüentemente inventando uma profusão de novos termos específicos à sua teoria. Sendo a análise mais literária do que formal, emergiram muito poucos resultados definidos”. Essa é a descrição, por Kohn (1986: 1197), do “*embarrassment of riches*” que caracterizou a irrupção da “análise monetária neoclássica”, a qual teria encontrado na Teoria Geral o seu auge (e queda).

²⁹ Presley (1986) apresenta uma interpretação interessante da questão da dinâmica. Segundo ele, Robertson e Keynes compartilham (e desenvolvem conjuntamente), nos anos 20, a mesma “visão essencialmente dinâmica do sistema capitalista de produção” (p. 386). Pelo início dos anos 30, Keynes forma a convicção de que o sistema econômico podia encontrar-se travado em uma “posição de repouso abaixo do pleno emprego”. Para Keynes, escreve Robertson (1940, *apud* Presley, p. 387), “a expansão é um processo de transição de um equilíbrio estável a outro, de um equilíbrio estável a um nível baixo, cuja existência jamais deveria ter sido admitida, para um equilíbrio estável a um nível muito mais elevado”. Em contraste, o capitalismo é para Robertson um “sistema dinâmico que nunca atinge o repouso”, cujo estudo demanda uma teoria dinâmica (Presley, 1986: 387). “Essa diferença fundamental permitiu a Keynes empregar a estática comparativa, concentrando a atenção sobre a análise de equilíbrio” (*loc. cit.*).

produzir. Abre-se o caminho para a entronização da estática comparativa como um método apropriado em teoria macroeconômica.

II.3 EQUILÍBRIO E EQUILIBRISMO

Na opinião de Hicks (1976), a *Teoria Geral* acena a promessa irrealizável de “*uma completa teoria econômica no tempo*”:

“A teoria de Keynes tem uma perna que está no tempo e outra que está fora dele. Trata-se de um híbrido. Não o culpo por isso; ele estava procurando uma teoria que fosse efetiva, e a encontrou. Estou bem preparado para acreditar que as teorias efetivas serão sempre híbridas - elas não podem se permitir preocupar-se com dificuldades que não são importantes para o problema em questão. Complicações (e para uma teoria simples a passagem do tempo é uma complicação) devem ser admitidas quando precisarem ser admitidas; mas se em algum lugar pudermos evitá-las, nós as evitaremos” (p. 288).

A relação entre tempo e equilíbrio é tratada a seguir:

“Um estado de equilíbrio, por definição, é um estado em que algo, algo relevante, não está mudando, e portanto o uso de um conceito de equilíbrio é um sinal de que o tempo, sob algum ponto de vista pelo menos, foi deixado de lado” (p. 289).

Numa leitura superficial, esta passagem poderia parecer uma crítica às teorias que empregam o conceito de equilíbrio. Mas não se trata disso, absolutamente. É improvável que possamos, jamais, construir uma teoria na qual todas as coisas relevantes estejam mudando ao mesmo tempo. Não haverá teoria sem estados de equilíbrio, é o Hicks nos diz. É interessante examinar este ponto com certo cuidado.

Uma teoria em que tudo muda seria, na melhor das hipóteses, como o mapa descrito por Borges, “*que tinha o tamanho do Império e coincidia pontualmente com ele*”. Não seria um mapa. Não seria uma teoria. No entanto, não creio que a metáfora seja completamente adequada. No mundo real, salvo engano, nem todas as coisas relevantes estão mudando ao mesmo tempo, ou mudando à mesma velocidade; além disso, nem todas as mudanças estão relacionadas (ou igualmente relacionadas) umas às outras. A identificação de relações de causalidade supõe que seja possível especificar a mudança e os efeitos da mudança. Toda teoria abstrai, é óbvio, mudanças irrelevantes para o tema em questão; abstrai também (ou pode abstrair) aquelas mudanças cuja temporalidade é suficientemente distinta da temporalidade do fenômeno estudado; emprega, em alguma medida, a cláusula *ceteris paribus*, para que possa enunciar relações de causalidade. Ao discutir, por exemplo, as decisões de produzir, podemos abstrair, com alguma segurança, o fato de que a tecnologia empregada na produção de cada mercadoria está a evoluir segundo uma certa trajetória; a pertinência de uma tal teoria da produção decorre do caráter descontínuo do processo de destruição criadora. Com esse exemplo, quero sugerir que permanência não implica “equilíbrio” - pelo menos, não no sentido em que o termo é normalmente utilizado.

Há muitos elementos do mundo econômico que mostram relativa persistência: instituições (*stricto sensu*), estruturas de mercado, rotinas e convenções. E, conforme menciono na introdução desta tese, a “hipótese institucional” é que a relativa estabilidade da economia capitalista deve muito à presença dessas instituições. É possível assimilar todas esses elementos de persistência à idéia de equilíbrio, como sugere Hahn (1973). É duvidoso que uma tal ampliação do significado do conceito de equilíbrio traga dividendos significativos. Parece-me mais razoável preservar a acepção tradicional, em que o equilíbrio está relacionado a idéias como as de confirmação das expectativas dos agentes quanto a operações de mercado, *market clearing*, perequação das taxas de lucro (entre outras). O equilibrismo não está na especificação do equilíbrio, mas na construção de teorias sustentadas sobre o axioma de que os mercados tendam à norma de equilíbrio empregada. O equilibrismo, sim, abomina o tempo, e procura preenchê-lo por meio de um “vácuo” axiomático; a configuração de equilíbrio é quase sempre, por alguma hipótese metodológica mal justificada, selecionada como a única analiticamente relevante. Já o tempo no qual transcorrem os processos econômicos reais - e no qual, creio, deveriam transcorrer os processos estilizados teoricamente - tem no equilíbrio um momento possível da trajetória (não havendo razão geral para supor que o equilíbrio seja necessariamente alcançado ou que corresponda a um estado final de repouso).

Não é difícil especificar um conjunto de condições segundo as quais se possa considerar um agente em equilíbrio. A noção de equilíbrio pode ser definida com base nas concepções de racionalidade substantiva, estratégias maximizadoras e expectativas racionais ou (preferivelmente), com base nas concepções de racionalidade processual (ou limitada), estratégias “satisfatórias” (*satisficing*) e expectativas “sensatas” (por exemplo, Davidson, 1987; Dow, 1985: cap. 5). Pode significar que as expectativas do agente foram confirmadas ou que, a despeito da ocorrência de frustração em algum grau, o agente logrou obter o melhor possível (ou que imaginou ser o melhor possível) nas circunstâncias vigentes no mercado ³⁰. Dependendo da definição escolhida e da situação analisada, algumas inferências acerca das decisões subseqüentes do agente podem ser sugeridas. (Por outro lado, a obtenção de equilíbrio, por parte de um agente, não implica que este deva manter seu comportamento inalterado.)

Muito mais complicado é especificar as condições de equilíbrio relativas a um conjunto de agentes, dados os problemas relativos a diferenças e assimetrias entre eles e à temporalidade dos processos de mercado considerados. O significado dessas condições será muito menos preciso. É trivial definir o lucro almejado por uma empresa num período de produção; é trivial mostrar como, dada sua função consumo, um agente ajusta seu dispêndio a uma mudança na renda. Mais difícil é definir as condições de equilíbrio do mercado (e avaliar em que medida essa definição esclarece a dinâmica da interação entre ofertantes e demandantes), bem como tratar da temporalidade do

³⁰ Em Hahn (1974 e 1984), como mencionado, há equilíbrio quando o desapontamento não é significativo (ou pedagógico) a ponto de produzir uma mudança nas rotinas do agente (por exemplo, no método empregado para formular expectativas).

processo por meio do qual a comunidade como um todo tende a retornar a um ponto da função consumo agregada.

Sabemos todos que a questão da existência do equilíbrio não pode ser confundida com a questão da convergência em direção a ele. A relevância de um equilíbrio cuja capacidade de atuar como "centro de gravitação" não pode ser demonstrada é, no máximo, muito limitada (mas ver Hahn, 1977). Frente a isso, a teoria econômica no mais das vezes convida-nos a um ato de fé na eficácia dos processos de mercado que deverão atraí-lo (ou a economia como um todo) na direção das condições de equilíbrio previamente estipuladas ³¹. "Técnicas atraentes e polidas" foram concebidas para "domesticar" os processos de mercado reais: a hipótese de Marshall sobre a irrelevância do efeito-renda, o recontrato de Edgeworth, o *tâtonnement* de Walras são alguns dos mais notáveis exemplos (Hicks, 1989); a estática comparativa tem sido insistentemente empregada pelo *mainstream* como um sucedâneo (duvidoso) de teorias fundadas sobre o conceito de tempo histórico ³². A alternativa do equilibrismo se oferece a cada vez que é necessário lidar com a interação entre os agentes.

Voltemos agora às opiniões de Hicks sobre a *Teoria Geral*. Para ele, estão "no tempo" a eficiência marginal do capital e a preferência pela liquidez; está fora dele a teoria do multiplicador, bem como "toda a teoria da produção e dos preços que está - de alguma forma - embrulhada" na primeira:

"Para os propósitos de Keynes (...) isto era justificável; mas que confusão isso criou para os sucessores! A 'Revolução keynesiana' ficou pela metade [went off at half-cock]; e assim a linha, que julgo ser vital, ficou borrada. Os equilibristas, portanto, não souberam que haviam sido vencidos; ou, por outra (pois não estou afirmando que eles tivessem sido completamente vencidos), não souberam que haviam sido desafiados. Pensaram que tudo o que Keynes havia dito podia ser absorvido em seus sistemas de equilíbrio; bastava ampliar o escopo de seus sistemas de equilíbrio" (loc. cit.) ³³

As idéias de Hicks, embora instigantes, parecem-me um tanto inconclusivas: as teorias econômicas, para ele, são equilibristas ou, na melhor das hipóteses, "anfíbias". Teoria anfíbia, como a de

³¹ Concordo por inteiro com a proposição de Vercelli (1991: 22-23) de que "...o equilíbrio não é plenamente inteligível a menos que seja interpretado num quadro dinâmico. Devemos portanto estudar o comportamento do sistema não apenas em equilíbrio, mas também em desequilíbrio. Além disso, como é bem sabido (mas esquecido com demasiada frequência), somente a análise do comportamento dinâmico em equilíbrio pode oferecer o fundamento necessário à análise de equilíbrio (...) Os novos clássicos afirmam que a macroeconomia deve ter um fundamento no equilíbrio. Seja isso verdadeiro ou não, necessitamos de um fundamento dinâmico para a macroeconomia".

³² Isso se reflete, por exemplo, na própria noção de concorrência empregada. A concorrência é vista como um processo de ajustamento e restauração da uniformidade entre os agentes, o dá conta de apenas uma de suas dimensões. A outra dimensão é a da ruptura e (criação de assimetrias). Poucos economistas ousaram teorizar sobre ela, como Marx e Schumpeter. Mesmo eles, porém, deixaram-se seduzir pela "atração irresistível" (Robinson, 1962) das idéias de equilíbrio - refiro-me ao pressuposição de uma tendência à igualação das taxas de lucro, em Marx, e à pressuposição da convergência ao fluxo circular, em Schumpeter. Para uma reflexão sobre o conceito de concorrência, ver Possas (1989: cap. 3 e 1985: cap. 4).

³³ Esta passagem de Hicks convida a um (breve) devaneio: quais teriam sido as conseqüências de um desafio mais radical aos "equilibristas"? Pode-se argumentar que isso teria sido um grave erro tático, acarretando desastre no curto prazo e aniquilação no longo. Quem sabe? Por outro lado, poderia ter sido gestada uma trajetória diferente para a teoria econômica; talvez uma parte mais significativa da profissão estivesse hoje disposta a investir em um programa de pesquisa não-equilibrista. De toda forma, relevante é discutir o que se deve fazer a partir de hoje, e não o que Keynes deveria ter feito.

Keynes, são um desafio aos equilibristas. Porém, por algum motivo, o desafio não foi ouvido pelos destinatários (mas qual motivo? O próprio Hicks ressalta - e até ironiza - o estardalhaço com que Keynes anuncia sua teoria "*no tempo*". Não tenta explicar - nem menciona - os ouvidos moucos dos equilibristas.)³⁴

De toda forma, minha opinião é um pouco mais pessimista: para obter um resultado preciso, Keynes recorreu a procedimentos equilibristas - "*técnicas atraentes e polidas*" - em suas teorias da produção, do portfólio e do consumo. Hipóteses equilibristas são necessárias para determinar a posição do ponto de demanda efetiva e para assegurar seu caráter como "centro de gravitação". Assim apresentadas, as teorias do investimento e do multiplicador vêm somar-se às inúmeras (e tradicionais) fábulas acerca da existência e convergência em direção ao equilíbrio; para narrá-las, é suficiente tratar processos no tempo "*como se*" fossem movimentos no espaço (Robinson, 1953 e 1978).

II.4 EQUILÍBRIO COM DESEMPREGO INVOLUNTÁRIO: O PONTO DE DEMANDA EFETIVA

Nas mãos de Keynes, a idéia ostensivamente marshalliana de que o emprego é determinado pelas expectativas quanto à demanda se torna revolucionária. Não é surpreendente a afoiteza com que os keynesianos walrasianos da síntese procuraram subvertê-la.

Ao tomar suas decisões de produzir, as empresas estão - e sempre estarão! - no curto prazo de Marshall. O fato de que a produção tome tempo é um fenômeno tecnológico que a teoria (da produção) não tem o direito de abstrair. O mesmo, agrega Keynes, se aplica ao fato de que, quando se dá a decisão de produzir, os valores correntes dos salários e das matérias-primas sejam dados e conhecidos pelo empresário; estão dadas as curvas de custo. Trata-se aqui de um fenômeno institucional (decorrente, como insiste Davidson, da tentativa, por parte das empresas, de reduzir o grau de incerteza nos ambientes em que operam). Portanto, o ponto de partida do processo de produção não é um leilão realizado no mercado de trabalho; tampouco se pode admitir que as

³⁴ Os trechos por mim destacados do artigo de Hicks são citados por Davidson, com aprovação, um grande número de vezes. Porém, a interpretação de Davidson chega a me parecer espantosa. Segundo ele, Hicks "*afirmou que, à diferença dos conceitos de equilíbrio geral que 'sinalizam que o tempo sob alguns aspectos foi deixado de lado', a teoria monetária de Keynes era uma abordagem 'in (calendar) time', na qual o reconhecimento de um futuro incerto (e não meramente probabilístico) conformava o comportamento econômico*" (1982/1992: 16; grifo meu). Ora, Hicks diz claramente que o equilíbrio sempre "congela" o tempo, pelo menos em parte; e diz isso referindo-se a Keynes! Ainda segundo a interpretação de Davidson, Hicks afirmaria que a revolução keynesiana "*went off at half-cock*" devido à falta de reconhecimento, por parte da síntese neoclássica, do conceito de "*tempo de calendário*". No entanto, parece-me claro que Hicks atribui parte da responsabilidade ao próprio Keynes. A preocupação com a crítica ao equilíbrio geral (aliada, quem sabe, a um certo fundamentalismo) talvez venha barrando aos pós-keynesianos a possibilidade de realizar uma reflexão sobre o equilíbrio em geral (e, em particular, sobre o equilíbrio em Keynes) e sobre o que significa, afinal, desenvolver uma teoria no "*tempo de calendário*".

decisões de produção sejam tomadas por meio de um processo no qual, simultaneamente, busque-se o equilíbrio nos mercados de trabalho e de bens (como no caso do leilão global de tipo walrasiano).

O tempo, como gostam de lembrar os pós-keynesianos (citando Bergson), “é um artefato que impede que as coisas ocorram todas de uma só vez”. Em um dado momento, o emprego agregado é determinado (fundamentalmente) pelas expectativas dos empresários quanto ao comportamento do mercado num futuro relativamente próximo. Fatores tecnológicos impedem que a produção se ajuste instantaneamente ao mercado. Decisões de produzir tomadas com base em expectativas frustradas são custosas e produzem conseqüências que, embora dificilmente sejam catastróficas, são de certo modo irreversíveis:

“A possibilidade de frustração das expectativas, mesmo a curto prazo (...) [é] teoricamente decisiva para ressaltar a peculiaridade metodológica da posição de Keynes. Não se trata nesse caso de mero desajuste temporário que tenderá a ser sanado espontaneamente pelas forças de mercado (oferta e demanda) restauradoras de algum equilíbrio, mas de uma frustração definitiva e insanável: se o equilíbrio não tiver sido alcançado - por mera casualidade, diga-se - no período, terá perdido sua única oportunidade; as expectativas que se formarão para o período seguinte provavelmente levarão em conta o erro de previsão cometido e tentarão corrigi-lo, mas tratar-se-á de um novo período, com novas circunstâncias supervenientes (...)” (Possas 1989: 19).

Fatores institucionais (impossibilidade de recontrato, inexistência do leiloeiro) tornam possível o comércio com “preços falsos” e, portanto, a ocorrência de desequilíbrio mesmo com *market-clearing*. Quando prescindimos do axioma equilibrista, a dinâmica dos mercados de produtos, analisada com base na cláusula *ceteris paribus*, já é por si só consideravelmente complexa - não há motivos para esperar que os mercados tendam ao equilíbrio (e isso independentemente de que os preços sejam ou não flexíveis; ver, no livro II, os caps. 3 e 4). Não há motivos para imaginar que essa complexidade torne-se menor ao procurarmos integrar a dinâmica da produção à dinâmica resultante da interação entre ofertantes e demandantes nos vários mercados de trabalho. A hipótese de que esses processos possam encontrar no leilão walrasiano uma estilização minimamente robusta é apenas um ato de fé, um desdobramento moderno do antigo credo iluminista na existência de leis naturais (e benignas) que regem a “máquina” (ou o “organismo”) social.

Emprego determinado a cada momento pelas estratégias das empresas e por suas expectativas de curto prazo (podendo-se ou não definir, com objetivos heurísticos, didáticos, algo como um ponto de demanda efetiva esperada), desequilíbrio permanente e trajetórias *path-dependent* - acho que posso resumir dessas formas os traços básicos do que, para mim, seria uma teoria do emprego condizente com a natureza não-ergódica da economia capitalista. A cada momento, o nível de desemprego é (como em Keynes) um sub-produto das decisões de valorizar o capital por meio da produção. Numa interpretação descompromissada com a exegese, estes são alguns dos traços mais importantes da teoria keynesiana da produção. Façamos agora um pouco de exegese.

O estado de equilíbrio com desemprego involuntário apresenta algumas características mais evidentes. Antes de mais nada, temos que:

- a. No ponto de demanda efetiva, cruzam-se as curvas de oferta e demanda agregadas. As expectativas de curto prazo são confirmadas ³⁵; para cada produtor, igualam-se a receita esperada e a realizada, o que significa que a "demanda efetiva" (*ex ante*) iguala-se à renda (*ex post*) ^{36, 37};
- b. O salário real supera a desutilidade marginal do emprego. A ocorrência de desemprego involuntário independe de que os empresários tenham cometido erros ao tomar suas decisões de produzir.

As próximas duas condições dizem respeito à curva de demanda agregada:

- c. As eficiências marginais de todos os ativos tornaram-se iguais. Cada aplicador de capital compôs seu portfólio da maneira desejada e, com isso, o investimento está determinado ³⁸;
- d. Os consumidores, em alguma medida racionados no mercado de trabalho, realizam suas preferências no que tange à administração do fluxo de renda. A comunidade acha-se sobre um ponto da função consumo e, portanto, o efeito-multiplicador está esgotado.

No que concerne à trajetória futura da economia, temos que, segundo Keynes,

- e. O equilíbrio obtido é (ou pode ser), em algum sentido, "estável" (GT: 30). Porém, a própria existência de desemprego involuntário pode deflagrar processos de mercado - quedas nos salários e nos preços - cujo efeito sobre o emprego e a renda é incerto (GT: cap. 19).

Para um pós-keynesiano, suponho, a descrição acima é completamente familiar. Mas um olhar, digamos, hicksiano, sobre o ponto de demanda efetiva, torna possível colocar algumas questões.

O cálculo da renda pressupõe a escolha de um período contábil. No caso da renda gerada no âmbito de uma empresa, o período contábil relevante às decisões de produção é o "período de produção" (GT: cap. 5). O emprego e a renda esperada (*ex ante*) são simultaneamente determinados. No final do período, é possível confrontar expectativas e resultados (i.e., renda e lucros *ex post*). As decisões de produzir podem ser, então, reavaliadas.

A definição do período contábil para a renda agregada - o "período macroeconômico" - representa tarefa bem mais melindrosa. O período macroeconômico pode ser definido como uma

³⁵ Na interpretação de Casarosa (1981), adotada por Vercelli (1991), o equilíbrio pressupõe que uma terceira função - a de dispêndio agregado - passe pelo ponto de demanda efetiva.

³⁶ Supondo que essa comparação possa ser realmente efetuada, o que é questionado em Keynes (1937c).

³⁷ "As rendas são criadas em parte pela produção dos empresários para o investimento e em parte por sua produção para o consumo" (Keynes, 1937b: 120). Isso se aplica à maior parte dos fluxos de renda, mas não aos lucros (logo, tampouco se aplica à renda agregada) - "a renda, i.e., resultados realizados, enquanto algo distinto da demanda efetiva; só existe para os empresários" (1937c: 180; ver também XIII: 424-425). Os lucros só podem ser calculados no final do período de produção, tendo em conta custos, receita e (de acordo com o capítulo 6 da *Teoria Geral*) o valor estimado do equipamento do capital. Se o consumo dos capitalistas depende, em alguma medida, dos lucros correntes, então o consumo agregado não pode ser inferido a partir do emprego corrente (ao contrário do que afirma Keynes em algumas passagens; ver, por exemplo, GT: 90).

³⁸ Para alguns autores, a teoria do portfólio só diz respeito aos ativos mais líquidos. Não vejo por que não adotar uma definição mais ampla, que inclua o investimento; o cuidado óbvio é contemplar as especificidades dos vários tipos de ativo (prêmio de liquidez, etc.).

quantidade arbitrária de tempo cronológico - tal como se dá, de fato, na contabilidade nacional ³⁹. A alternativa, proposta já pelos clássicos (como vimos no capítulo anterior) e adotada por Keynes (e pela tradição keynesiana), consiste em formular uma definição "teórica", em que o período corresponda ao tempo (lógico) necessário a que certos "processos" ocorram ⁴⁰.

Na *Teoria Geral* - ao menos no capítulo 3 - o período macroeconômico começa com a determinação do emprego agregado e termina com a obtenção do equilíbrio macroeconômico. No início do período - um ponto no tempo - os empresários definem (simultaneamente?) o ponto da curva de oferta agregada no qual esperam maximizar seus lucros (sobre as hipóteses necessárias à definição desse ponto inicial, ver Possas, 1987: 78n). Na formulação mais simples do modelo, este "ponto de inicialização" é, por hipótese, o "ponto de demanda efetiva" (se definirmos este último como aquele ponto no qual as expectativas são realizadas) ⁴¹. Nesse "*modelo de equilíbrio estático*", "o sistema se move instantaneamente para o ponto de demanda efetiva" (Kregel, 1976: 214) ⁴².

Na ausência de uma hipótese de pré-conciliação, deve-se admitir que, em geral (mesmo de um ponto de vista teórico), o ponto de inicialização ⁴³ não coincide com o ponto de demanda efetiva. Previsões erradas irão, se afetarem as expectativas de curto prazo, gerar algum tipo de processo dinâmico - o qual, é claro, não se há de supor que seja instantâneo; na *Teoria Geral*, de fato, não é. Keynes supõe, sim, é que este processo converge para o ponto de demanda efetiva (Asimakopulos, 1991: 5-6). Este alcançado, encerra-se o período macroeconômico

Ao que parece, o equilíbrio macroeconômico é "*estável*", para Keynes, porque o ponto de demanda efetiva opera como um "centro de gravidade" (ver Asimakopulos, 1982: 32). As "*forças que determinam a posição de equilíbrio*" não são afetadas pelo processo de mercado ("*the higgling of the market*"), vale dizer, o processo de "*tentativa e erro*" (XIV: 182) ⁴⁴ por meio do qual os

³⁹ Essa opção, a meu ver, não impede o trabalho teórico e oferece algumas vantagens que podem compensar uma certa perda no que respeita à precisão (possivelmente perigosa) oferecida pela definição "teórica" do período contábil.

⁴⁰ Em alguns dos rascunhos da *Teoria Geral*, Keynes emprega o período de produção microeconômico como o período contábil macroeconômico (XXIX: 63-65). Essa abordagem parece exigir algumas simplificações heróicas, como a de que existe uma única firma (Asimakopulos, 1991, vê traços dessa hipótese na *Teoria Geral*) ou a de que os períodos de produção são iguais e sincronizados. Ver Chick (1982), para uma tentativa de subdividir o "ano" hicksiano - igual, parece-me, ao período macroeconômico de Keynes na *Teoria Geral* - em "trimestres", relacionados aos períodos de produção das empresas.

⁴¹ A maneira idiossincrática e esdrúxula com que Keynes definiu "demanda efetiva" foi criticada por Hawtrey, que também percebeu a existência de alguma ambigüidade no emprego da noção (por exemplo, XIII: 596-597). Aparentemente, Keynes só admitiu esse ponto na correspondência com Robertson após a publicação da *Teoria Geral* (XIV: 95).

⁴² Não fica muito claro se o mesmo se aplica à renda agregada (dado que os períodos de produção são diferentes e pode haver intervalos entre a percepção da renda e o gasto em consumo). De toda forma, com a hipótese de confirmação das expectativas de curto prazo, isso se torna irrelevante: só o ponto inicial do período importa.

⁴³ Que Chick (1983) e Asimakopulos (1982) denominam ponto de demanda efetiva...

⁴⁴ "Pois o resultado seria exatamente o mesmo caso se supusesse que as decisões dos empregadores não fossem causadas por qualquer tentativa racional de prever segundo as linhas que indico, mas meramente geradas por modificações a intervalos curtos, baseadas unicamente no método da tentativa e erro" (XIII: 603). Para Kregel (1976: 215), no "*modelo de equilíbrio móvel*" - "*o modelo dinâmico completo de Keynes*" - a frustração das expectativas de curto prazo pode alterar a posição do ponto de demanda efetiva. Porém, a

empresários “descobrem” a verdadeira posição do ponto de demanda efetiva ⁴⁵. Keynes supõe, portanto, que o ponto seja estável em relação às expectativas (e decisões) relativas a produção, custos, preços e estoques; o resultado é algo semelhante ao “*modelo de equilíbrio estacionário*” de Kregel.

Deve-se salientar que, para Keynes, a estabilidade do ponto de demanda efetiva parece ser um atributo do mundo real (pelo menos uma boa aproximação) e, como tal, pode ser incluída no modelo teórico sem maiores precauções ⁴⁶. Creio ser razoável associar a confiança de Keynes naquela estabilidade ⁴⁷ ao virtual desaparecimento, após os capítulos 5 e 6 da *Teoria Geral*, de questões relativas à oferta ⁴⁸. O enfoque baseado nas curvas de oferta e demanda agregadas - que os pós-keynesianos, com grande empenho, lutam por preservar - é também, de forma geral, extremamente lacônico no que concerne às condições da oferta; quando resolve não ser lacônico, torna-se questionável, pois busca fundamentar a curva de oferta sobre a hipótese de concorrência perfeita (ou algo parecido, como o “*polipólio*” de Victoria Chick).

Nos textos preparatórios à *Teoria Geral*, ao tratar da determinação do emprego agregado, Keynes viu-se às voltas com “*uma geringonça de fórmulas de processos de todos os tipos de*

despeito da plausibilidade desse tipo de interação, não parece ser fácil encontrar qualquer evidência textual a respeito nos textos de Keynes.

- ⁴⁵ Numa carta a Hawtrey, Keynes escreve: “*Você normalmente está preocupado com o processo de mercado [the higgling of the market], com os curtos lapsos de umas poucas semanas durante os quais todos estão descobrindo qual é realmente a demanda, enquanto eu estou preocupado com as forças que determinam a demanda, i.e., as forças que bem rapidamente são descobertas pelo processo de mercado; não estou muito interessado no breve período intermediário durante o qual o processo de mercado está descobrindo os fatos*” (XIV: 27; grifos meus). Acredito ser preferível supor, à moda de Shackle, que o ponto de demanda efetiva é criado, e não propriamente “descoberto”.
- ⁴⁶ Para Kregel, o caráter convergente do processo de tentativa e erro é essencialmente um instrumento analítico; porém, ele reconhece que “*Keynes parecia acreditar que não se estava muito distante da realidade (...) ao supor que o sistema podia deslocar-se ao longo das curvas de oferta e demanda agregadas tateando [groping] em busca do ponto de demanda efetiva sem que as curvas mudassem devido a uma mudança nas expectativas*” (Kregel, 1976: 224; grifo meu). O verbo “*to grope*” expressa de forma precisa o significado do processo descrito: trata-se realmente da versão keynesiana do *tâtonnement* de Walras.
- ⁴⁷ Eis aqui outra possível consequência dessa “confiança”: Keynes afirma “*ter explicado (...) o que determina o volume de emprego a qualquer momento*” (GT: 313, grifo meu). Para que isso faça sentido, é necessário supor que eventuais desvios do nível de emprego em relação ao nível de equilíbrio são irrelevantes (ver Asimakopulos, 1991: 5).
- ⁴⁸ No capítulo 5, Keynes sugere que as expectativas de curto prazo são formadas por algum tipo de processo adaptativo. No início do livro III, a relevância de maiores discussões sobre a oferta é mais uma vez descartada: a função de oferta agregada, “*que no principal depende das condições físicas de oferta (sic), envolve poucas considerações que não sejam já familiares*” (GT: 89; podemos encontrar já no institucionalista Alan Gruchy, 1949, alguns reparos ao tratamento dispensado por Keynes à questão da oferta). Ora, a especificação das “*condições físicas*” é somente um aspecto de uma caracterização mais completa das estruturas de mercado e estratégias concorrenciais. O desdém para com as questões microeconômicas, tratado anteriormente, manifesta-se aqui (seria muito injusto afirmar que, em Keynes, as firmas operam em condições de “*certeza processual*”? Dosi e Egidi, 1991: 149). Na maior parte dos mercados, temos, com as curvas de custos e a curva de demanda esperada, uma especificação ainda incompleta dos elementos necessários à decisão de produzir - a menos que se abstraia completamente a existência de um elemento estratégico (o que só faz sentido, salvo engano, em mercados atomizados). O horizonte temporal das decisões de produzir não se restringe ao âmbito do período de produção corrente, mas estende-se muito além; as decisões de produzir são influenciadas também por uma estratégia assentada sobre expectativas de longo prazo (que podem ser vistas como a atualização daquelas expectativas de longo prazo nas quais baseou-se, no passado, a decisão de investir). Mudanças nas estratégias são uma fonte de instabilidade potencial das decisões de produzir (ver, a respeito, os capítulos 3 e 4 no livro II desta tese). A forma como são contabilizados os custos é um dos elementos dessa estratégia; como se sabe, isso é particularmente importante em economias inflacionárias.

extensão, conforme fatores técnicos" (XIV: 180). Na *Teoria Geral*, o nó górdio foi abstraído; não foi "resolvido" por um golpe certeiro (e muito menos desatado). O ponto de demanda efetiva sintetiza ("colapsa") grande número de processos; é um artefato construído para permitir que muitas coisas sejam mostradas (e, de certa forma, ocorram) de uma só vez), prestando-se a duvidosas análises de estática comparativa.

Segundo Keynes, as "*forças que determinam a posição de equilíbrio*" não são nem imutáveis nem "*violentamente instáveis*" (GT: 249). As variáveis independentes referidas no capítulo 18 estão sujeitas a mudanças, mudando com elas o ponto de demanda efetiva. Parece que, para Keynes, tais mudanças não são suficientemente frequentes para impedir a convergência ao equilíbrio de curto prazo. Porém, de um lado, tendem a impedir que a economia alcance o "*emprego de longo prazo*" (GT: 48; ver Asimakopulos, 1991); de outro, implicam que a teoria econômica é incapaz de prever a tendência (para um "período longo") da economia: "*uma posição final de equilíbrio (...) não existe propriamente*" (XXIX: 222) ⁴⁹.

Até aqui, limitei-me a uma tentativa de reconstituir o tratamento dispensado por Keynes à estabilidade do ponto de demanda efetiva. Nos próximos parágrafos procuro, a partir da reflexão de Vercelli, explicar (contrariando esta última) por que razão, a meu ver, a estabilidade do ponto de demanda efetiva é uma hipótese problemática.

II.4.1 A interpretação de Vercelli

Hicks, como vimos anteriormente, preocupou-se com a dicotomia entre tempo e equilíbrio na *Teoria Geral*. Já em Vercelli (1983 e 1991), a questão é tratada com base nos conceitos de instabilidade/estabilidade dinâmica ou estrutural. Os dois conceitos dizem respeito à reação do sistema em face de uma perturbação (endógena ou exógena). Estabilidade e instabilidade dinâmicas dizem respeito à

"convergência (ou divergência) do comportamento de um sistema perturbado em direção ao (ou saindo do) equilíbrio" (1983: 281).

Por exemplo: se a propensão marginal a consumir da comunidade é menor do que 1, qualquer alteração na renda determinará um processo dinamicamente estável, de convergência a um novo nível de renda de equilíbrio.

Estabilidade e instabilidade estruturais descrevem o efeito de uma perturbação sobre a conformação estrutural do sistema. Num sistema estruturalmente instável, perturbações (de um certo tamanho) produzem alterações "*descontínuas*" na "*estrutura funcional*" do sistema, o que deve

⁴⁹ Ver Carvalho (1990), sobre a diferença entre "*long run*" e "*long period*".

alterar as propriedades dos possíveis estados de equilíbrio. Por exemplo: se a propensão marginal a consumir da comunidade for “muito” próxima de 1, um “pequeno” aumento nesse valor poderá transformar um sistema que respondia de forma amortecida a variações autônomas do gasto num sistema explosivo (1983: 301-302).

Segundo Vercelli, as menções de Keynes à instabilidade do capitalismo, interpretadas erroneamente - como indicações de que o capitalismo seria dinamicamente instável - por autores como Minsky (Vercelli, 1983: 282; 1991: 228), puderam ser descartadas com facilidade pelo *mainstream*:

“Além de certos limites (...), não se pode insistir na instabilidade dinâmica do capitalismo sem cair numa clara contradição com os fatos” (1991: 225).

Vejamos o que Minsky (1975: 61) tem a dizer sobre o equilíbrio em Keynes:

“Cada referência de Keynes a um equilíbrio é mais bem interpretada como uma referência a um conjunto transitório de variáveis sistêmicas em direção ao qual o sistema está tendendo; mas, em contraste com Marshall, à medida que a economia se move em direção a este conjunto de variáveis sistêmicas, ocorrem mudanças endogenamente determinadas que afetam o conjunto de variáveis sistêmicas em direção às quais a economia tende. A analogia é com um alvo móvel, que nunca é obtido senão durante um breve instante, se tanto. Cada estado, seja ele de boom, crise, deflação de débitos, estagnação ou expansão é transitório. Durante cada equilíbrio de curto prazo, na visão de Keynes, há em ação processos que irão ‘desequilibrar’ o sistema. Não só a estabilidade é um objetivo inatingível; sempre que algo próximo a ela é obtido, processos de desestabilização são deflagrados”.

As duas últimas frases são citadas por Vercelli (1983: 282) como uma evidência de que, para Minsky, o sistema capitalista é “*dinamicamente instável*”. A interpretação é discutível. Minsky certamente não está afirmando que o sistema seja propenso a flutuações explosivas. Admite, além disso, a possibilidade de períodos de “*estagnação*”. Onde está a instabilidade dinâmica? ⁵⁰

Para tentar compreender Vercelli, é necessário reconstituir brevemente alguns dos traços de sua visão sobre a teoria keynesiana. Segundo ele, cada elemento (cada nível de emprego) pertencente ao

“conjunto de equilíbrios admissíveis (equilíbrio de pleno emprego e equilíbrios com desemprego) pode ser considerado em si mesmo um equilíbrio dinamicamente estável” (1983: 283; cf. também 1991: 208).

Voltemos agora ao ponto de demanda efetiva. Quando as expectativas dos empresários são frustradas,

“um processo de revisão das expectativas irá começar, causando uma rápida convergência do equilíbrio diário [Vercelli, como já mencionado, adota a interpretação de Casarosa] em direção ao equilíbrio de curto prazo. Como no curto prazo podemos supor que a curva de oferta é invariante, o emprego é crucialmente determinado nesse caso pela função de dispêndio agregado” (1991: 181).

⁵⁰ A descrição do ciclo, em Minsky, lança mão de fatores como mudanças na preferência pela liquidez dos agentes, na maneira como avaliam o risco associado ao grau de endividamento, inovações financeiras, etc... Trata-se de mudanças estruturais, que alteram os coeficientes da “*estrutura funcional*” do sistema. Independentemente qualquer julgamento acerca da contribuição de Minsky à teoria das flutuações, causa espécie a hipótese de que seja possível descrevê-la como uma tentativa irrealista de tratar o capitalismo como um sistema dinamicamente instável.

Por outro lado,

“O equilíbrio econômico, como reconstruído no modelo heurístico de Keynes, não envolve qualquer tendência dinâmica endógena quando atinge um equilíbrio com desemprego. Em outras palavras, naquela situação não há um mecanismo de ajustamento endógeno que possa trazer a economia de volta a um equilíbrio de pleno-emprego” (1991: 226).

Na primeira frase dessa passagem, Vercelli parece negar a idéia de que cada estado do sistema *“carregue em seu próprio bojo as sementes de sua transformação”*... Torna-se fácil compreender, nesse caso, a razão da censura a Minsky, que parece apostar numa representação, digamos, *“dialética”* do processo econômico. Se a persistência no tempo de um determinado ponto de demanda efetiva é realmente levada a sério, as razões da passagem de um estado de equilíbrio a outro devem ser buscadas em outro lugar (por exemplo, em alterações na política econômica).

Em seu livro, Vercelli afirma enfaticamente que o desemprego involuntário em Keynes deve ser caracterizado como um estado de equilíbrio (estado esse caracterizado com base num conceito dinâmico e não estático de equilíbrio). O autor (1991: 15) critica a noção de equilíbrio empregada por Patinkin, a qual implica que *“nada muda no sistema”*. Pode haver

“processos dinâmicos que (...) envolvam variáveis distintas das variáveis de estado, cuja influência sobre as últimas monte a zero, devido à compensação recíproca” (loc. cit.).

A idéia de que, no equilíbrio com desemprego de Keynes, não haja *“qualquer tendência dinâmica endógena”* ou, mais precisamente, qualquer dinâmica relevante à determinação das variáveis de estado (emprego e salários reais), não pode ser considerada uma interpretação satisfatória da *Teoria Geral*. Em alguns trechos, Keynes sugere realmente que uma redução dos salários nominais tenha como única consequência uma redução proporcional nos preços. Para a maior parte dos neoclássicos, trata-se - ainda hoje - de uma proposição chocante. E é disso mesmo que se trata - de uma proposição destinada a chocar. Keynes apenas salienta um dos possíveis resultados. Mas é evidente que seu modelo teórico não é capaz de mostrar que esse resultado seja mais ou menos provável. Na maior parte do capítulo 19, Keynes mostra que, frente à redução dos salários nominais, o sistema pode ir, em princípio, para qualquer lugar; embora possa adotar uma trajetória favorável (regida pelo que viria a ser denominado efeito-Keynes), é plausível que os resultados sejam perversos, i.e., que haja uma queda no nível de emprego. Keynes não deixa claro se a teoria econômica poderá desenvolver-se a ponto de fazer previsões mais acuradas (e, no capítulo 22, limita-se a enunciar algumas explicações possíveis para as trajetórias cíclicas exibidas pela economia capitalista). Dessa forma, parece precário presumir a ausência (ou a irrelevância) de dinâmica endógena quando o sistema se encontra sobre um ponto de demanda efetiva com desemprego involuntário.

Analogamente, acredito que a *Teoria Geral* não fornece elementos suficientes para que se possa presumir que cada ponto de demanda efetiva seja dinamicamente estável, se isto for entendido como uma razão para deixar completamente de lado a análise da dinâmica de curto prazo, bem como um tratamento mais detalhado de questões (de *“curto prazo”*) relacionadas à oferta. Como lembra Vercelli (1991: 40), para que o conceito de estabilidade dinâmica seja *“realmente útil”*, a área de

estabilidade deve ser “*bastante pequena*” e a “*velocidade de penetração bastante elevada*”. No caso, é necessário que o sistema tenda “*rapidamente*” para aquele ponto no qual a curva de dispêndio agregado cruza a curva de oferta agregada (e, para isso, é necessário que a curva de demanda agregada - que expressa as expectativas de curto prazo - desloque-se “*rapidamente*”).

Creio não ser injusto imputar a Vercelli a idéia de que, dada a hipótese de estabilidade dinâmica, as condições para um “*uso correto da estática comparativa*” estão garantidas, ao menos no que concerne ao tema da determinação do equilíbrio com desemprego. Segundo ele, além de estabilidade dinâmica e rapidez de convergência ⁵¹, ausência de *path-dependence* e de indeterminação são requeridas (1991: 32).

Até que ponto é lícito presumir que essas condições são todas atendidas? O tempo necessário ao esgotamento do efeito-multiplicador não pode ser previsto teoricamente (e há bons motivos para esperar que varie) ⁵². Uma mesma variação no gasto autônomo pode deflagrar trajetórias muito distintas (por exemplo, conforme o grau em que as variações na demanda tenham sido e venham a ser previstas pelos empresários; ver o próximo item, como também o capítulo 6 do livro II desta tese). A frustração das expectativas de curto prazo, ao aumentar os estoques, pode provocar variações na curva de oferta dos empresários (para cada nível de demanda esperada, a produção torna-se menor); reduções nas compras de matérias-primas, *ceteris paribus*, deslocam a curva de dispêndio agregado. Uma coisa é rejeitar as explicações - como as de Hawtrey e dos suecos - do desemprego involuntário como resultado dos erros dos empresários na formulação de suas expectativas de curto prazo. Outra, bem diferente, é pressupor que a questão da frustração dessas expectativas seja completamente irrelevante para a análise dinâmica.

A hipótese da estabilidade dinâmica, tal como tratada por Vercelli, coaduna-se, acredito, com a maneira como define o que seria a “*tarefa principal*” de um programa de pesquisa centrado em Keynes e Schumpeter: libertar o primeiro da “*camisa de força do curto prazo*”, desenvolvendo uma teoria voltada a explicar

“a evolução da curva de oferta agregada como consequência da introdução e difusão do progresso técnico, e de outras mudanças nos parâmetros descrevendo a estrutura econômica (por exemplo, preferências) e o ambiente (não apenas regras de política mas também a estrutura institucional e o ambiente ecológico)” (1991: 213) ⁵³.

⁵¹ “Mesmo se o equilíbrio fosse estável, a estática comparativa teria pouco significado se a convergência para o equilíbrio, após uma mudança em um ou mais parâmetros, não fosse rápida o suficiente para justificar a hipótese de que o sistema estaria suficientemente próximo do equilíbrio antes que houvesse uma nova mudança nos parâmetros” (Vercelli, 1991: 32).

⁵² A função investimento tende a deslocar-se, com a passagem do tempo, por motivos que podem ser menos dramáticos do que alterações nas convenções e no grau de confiança. Muito mais do que o consumo, o investimento é não-repetitivo, no sentido de que, enquanto “*duas missas de réquiem valem o dobro de uma, (...) o mesmo não se aplica a duas ferrovias ligando Londres a York*” (GT: 97). À medida que os projetos vão sendo implementados, abrem-se “brechas” na “*escala agregada da eficiência marginal do capital*”, só por acaso esses projetos serão substituídos por projetos com custo e rentabilidade esperada idênticos aos anteriores (condição necessária a que a função investimento permaneça no mesmo lugar).

⁵³ A questão da oferta resume-se, no curto prazo, às condições técnicas dadas e às expectativas de curto prazo. Não há lugar para questões relativas às estratégias concorrenciais adotadas pelas empresas, estratégias essas que podem variar independentemente da questão tecnológica e das decisões de investir das empresas.

Vercelli e muitos pós-keynesianos demonstram enorme preocupação com a natureza do ponto de demanda efetiva. Para eles, é imprescindível mostrar que se trata de um equilíbrio digno desse nome, estável e perfeitamente definido para uma dada configuração das variáveis independentes. A meu ver, isso é levar demasiadamente a sério um artefato heurístico, construído de forma precária (e confusa). Parece-me preferível representar o ponto como um *profit-equilibrium* (como escreve Keynes em umas poucas passagens, por exemplo, VII: xxxiii) virtual, *ex ante*, instável - se alcançado, não se pode esperar que perdure; não alcançado, seguem-se processos dinâmicos cujas trajetórias o modelo da *Teoria Geral* não é capaz de prever.

As concessões à estática comparativa, porém, parecem deflagrar trajetórias teóricas bem mais previsíveis. Nos próximos itens, continuo a tratar desse tema.

II.5 MAIS EQUILÍBRIO: O INVESTIMENTO E O MULTIPLICADOR

O objetivo deste item é discutir o modo como Keynes aborda a determinação do investimento e do consumo agregados. Se adotarmos a "*ordem inversa*" sugerida no capítulo 18 da *Teoria Geral*, deveremos começar pelo investimento.

Na percepção do investimento como "*causa causans*" (Keynes, 1937c: 121) e na inserção da decisão de investir no âmbito mais amplo das decisões de aplicação de capital em condições de incerteza, residem duas das contribuições mais notáveis de Keynes ⁵⁴. No capítulo 11, a determinação do investimento é apresentada de forma extremamente simplificada: o preço de oferta dos equipamentos, o estado das expectativas de longo prazo e a taxa de juros são as condições suficientes. Além dos ativos de capital fixo, dos títulos de dívida e do dinheiro, nenhum outro ativo está presente. "Dado" o investimento, é possível analisar o efeito-multiplicador; dada a função consumo, a renda agregada é também determinada. Tudo se passa como se houvesse um "período de investimento", ao cabo do qual o "período do multiplicador" tem início. Descrito dessa forma, o modelo é idêntico à versão "bastarda" da reta de 45 graus ⁵⁵.

Uma abordagem muito mais sofisticada pode ser construída a partir dos capítulos 12 e 17, nos quais se podem encontrar os fundamentos de uma teoria das decisões de portfólio em condições de incerteza. Contudo, os resultados de Keynes são, a meu ver, prejudicados por uma certa

⁵⁴ No capítulo 7, o investimento é definido como o "*incremento do equipamento de capital, seja ele capital fixo, circulante ou líquido*". Desse ponto em diante, Keynes parece tratar somente do investimento em capital fixo, ainda que o termo "investimento" seja por vezes utilizado num sentido mais amplo - no capítulo 12, por exemplo, inclui a compra de ações (Kahn, 1984: 150). O investimento em estoques só reaparece no capítulo sobre o ciclo econômico.

⁵⁵ Hicks (1937) sugere, erroneamente, que o caso keynesiano típico é aquele em que a economia está na armadilha da liquidez, o que possibilita que a taxa de juros permaneça constante em face do aumento da renda.

“ansiedade agregativa”⁵⁶. Realizada a discussão sobre a incerteza e sobre os atributos dos ativos, Keynes procura deslocar, o quanto antes, a análise para o âmbito dos processos de mercado e para a determinação do investimento agregado. Nesse sentido, procura mostrar que as decisões dos possuidores de riqueza com relação à compra de ativos de capital provocam mudanças em seus preços de mercado⁵⁷ até que, do ponto de vista do “*investidor marginal*”, inexistam qualquer ativo com uma eficiência marginal superior à taxa de juros. Quando isso ocorre, constitui-se um conjunto de preços relativos de mercado dos vários ativos ao qual todos os aplicadores estão satisfeitos com a composição de seus respectivos portfólios; todos os aplicadores terão tomados suas decisões; o período de investimento estará encerrado⁵⁸.

Temos, então, o tão conhecido experimento conceitual do multiplicador. Todos conhecemos a “estória”⁵⁹, tal como tradicionalmente narrada, de uma a outra geração de manuais de Macroeconomia: a comunidade se acha inicialmente sobre um ponto da função consumo; ocorre uma variação autônoma do gasto, por exemplo, do investimento; a variação da renda será, *ceteris paribus*, o produto da variação no gasto por 1/1-c. Não há, propriamente, transcurso do tempo enquanto o processo se desenvolve: discutir o que sucede até que (e para que...) se obtenha o “resultado final” não pode ser importante, se o resultado final é conhecido de antemão. O período macroeconômico conclui com o esgotamento do efeito-multiplicador.

Recomeçamos a seqüência. Parece-me que Keynes fica aquém do necessário a uma aproximação rigorosa ao tema da decisão individual de aplicar; simultaneamente, vai além do que seria prudente no que tange à determinação do investimento agregado. A meu ver, uma teoria completa do portfólio deveria explicitar, em primeiro lugar, a forma pela qual o agente define a composição desejada de seu portfólio, i.e., a composição à qual o agente maximiza os rendimentos esperados (entre os quais se inclui o prêmio de liquidez). Trata-se, aqui, de um processo mental (que leva em consideração, entre outros fatores, as expectativas do aplicador quanto às decisões que estão sendo e serão tomadas por outros agentes) e não de um processo de mercado. As decisões de aplicar refletirão os retornos esperados dos ativos (inclusive o prêmio de liquidez), seus preços de

⁵⁶ Que perpassa, aliás, toda a *Teoria Geral*, a começar pela formulação do princípio da demanda efetiva.

⁵⁷ “Se houver um aumento do investimento em qualquer dado tipo de capital durante um período de tempo qualquer, a eficiência marginal desse tipo de capital irá diminuir enquanto o investimento nele aumenta (...) em parte porque, em regra, a pressão sobre as fábricas produtoras (...) fará com que o preço de oferta aumente”. Este, segundo Keynes, é “o fator mais importante para estabelecer o equilíbrio no curto prazo”; a queda no rendimento prospectivo torna-se mais importante “quanto mais longo o período em vista”. Portanto, para que esse “equilíbrio” seja atingido, a teoria requer a passagem do tempo e a realização de operações de mercado. O procedimento adotado por Keynes deixa na sombra uma parte importante da teoria do portfólio: como, num dado momento do tempo - logo, com preços dos vários ativos de mercado dados (ou dada a expectativa quanto a seu preço no momento da compra) - um agente qualquer define a composição de seu portfólio?

⁵⁸ “O equilíbrio requer que os preços de diferentes tipos de ativos (...) movam-se até que suas eficiências marginais (...) sejam iguais (Keynes, 1937a: 107). “Claramente em equilíbrio, estas alternativas [emprestar o dinheiro ou comprar algum tipo de ativo de capital] devem apresentar uma vantagem idêntica ao investidor marginal em cada uma. Isto é causado por mudanças nos preços nominais dos ativos de capital em relação aos preços dos empréstimos de dinheiro. Os preços dos ativos de capital se movem até que (...) eles ofereçam uma vantagem aparentemente igual ao investidor marginal que oscila entre um e outro tipo de investimento” (Keynes, 1937b: 117).

⁵⁹ Talvez seja conveniente reintroduzir na língua portuguesa este anglicismo...

mercado (já conhecidos ou simplesmente esperados) e um fator complexo de risco e incerteza, que resulta de uma composição de fatores salientados por Keynes e por Kalecki ⁶⁰. Na margem, quando o processo de cálculo se conclui, o aplicador é indiferente aos vários ativos; para cada aplicador, constitui-se um conjunto de “preços relativos de demanda” (logo, subjetivos e instáveis), consistente com a composição desejada do portfólio. Um segundo passo consistiria em discutir de que forma se dá a interação dos vários aplicadores; na tentativa de efetivar os portfólios desejados, os agentes deflagram processos de mercado que repercutem sobre os fluxos de renda, os preços, o estoque de informações e as expectativas; planos são frustrados (por exemplo, se um agente não consegue comprar o ativo ao preço por ele esperado), alteram-se decisões anteriormente tomadas. Ao longo desse processo, decisões individuais de agentes que interagem no mercado definem o investimento agregado.

No mundo real, a igualdade entre as eficiências marginais nunca é alcançada: a concorrência intercapitalista é um processo de “destruição criadora” no qual assimetrias entre os agentes emergem continuamente ⁶¹; a possível conquista de um certo equilíbrio por parte de um agente freqüentemente coloca outros agentes em desequilíbrio. Entretanto, a teoria econômica, na maior parte de suas vertentes, insiste em privilegiar a descrição de estados em que as assimetrias foram eliminadas, quando não postula a predominância das tendências de ajustamento geradas pelos processos concorrenciais. Cabe perguntar se a teoria econômica não poderia abrir mão desse procedimento de “ficção científica”, possivelmente inadequado a um mundo econômico não-ergódico.

A abordagem do multiplicador suscita questões semelhantes. De acordo com Keynes, o multiplicador “estabelece uma relação precisa entre emprego agregado e renda e a taxa de investimento” (GT: 113). Porém, talvez essa relação seja demasiadamente precisa. É possível realizar uma leitura do multiplicador que, preocupada com a explicitação das condições microeconômicas que determinam sua dinâmica, mantenha-se ao largo do método da estática comparativa. O transcurso do efeito no tempo depende, antes de mais nada, de quais sejam os setores afetados pela variação na demanda, e de como as decisões decorrentes dessa variação transmitam-se ao longo dos vários elos das cadeias produtivas afetadas; envolve, portanto, a

⁶⁰ É necessário, de um lado, contemplar as dúvidas do aplicador quanto “à probabilidade de realmente obter o retorno prospectivo que espera” (GT: 144); no capítulo 17, o conceito de risco parece estar referido ao grau de confiança nas expectativas (GT: 240). De outro lado, o “princípio do risco crescente” de Kalecki pode ser generalizado (uma vez que foi concebido como algo pertinente apenas às decisões de investimento em capital fixo): o preço de demanda (ou a eficiência marginal) de um ativo não é independente da quantidade do mesmo ativo (ou de ativos semelhantes) já existente no portfólio. No caso dos ativos instrumentais, uma quantidade crescente implica, pelo menos a partir de certo ponto, uma queda nas quase-rendas esperadas, em virtude das limitações impostas pela limitação dos mercados. De forma geral, dado o grau de confiança nas expectativas, o aumento da ponderação de um ativo no portfólio implica um risco crescente de perda de capital na hipótese de que as expectativas sejam frustradas. Por fim, em alguns casos, operações vultosas com um ativo podem gerar flutuações indesejadas em seus preços de mercado. Estes elementos permitem sugerir que o cálculo de portfólio é regido por um “princípio de rentabilidade esperada decrescente dos ativos” (ver Possas, 1987, Licha, 1991 e, no segundo livro desta tese, os capítulos 8 e 9).

⁶¹ Mas há uma razão ainda mais simples: no mundo real o tempo é histórico; na teoria do portfólio de Keynes, trata-se de tempo lógico - todos os processos que possam perturbar a obtenção dos resultados previstos pela estática comparativa são abstraídos.

modificação das expectativas de curto prazo e a inter-relação de grande número de decisões individualmente tomadas pelas empresas (e pelos consumidores), provavelmente ao longo de vários períodos de produção. A trajetória deflagrada por uma alteração no dispêndio autônomo variará, no que toca à velocidade do processo e à forma como o efeito se distribui entre preços e quantidades (Hicks, 1974), devido a diferenças quanto:

- às propensões marginais a consumir dos agentes envolvidos e à distribuição da renda entre eles;
- ao nível de estoques e à opinião dos empresários quanto à adequação desses estoques em face da conjuntura vigente;
- ao grau de correção das expectativas de curto prazo ao longo das cadeias produtivas afetadas;
- ao efeito que as variações da demanda exercem sobre as expectativas e as decisões empresariais;
- à sensibilidade dos preços a variações da demanda nos vários mercados *flex*, na conjuntura vigente;
- ao interesse e à capacidade de produtores que operam em mercados *fix* em repassar à frente alterações nos custos;
- à extensão dos períodos de produção envolvidos no processo.

Independentemente de quaisquer críticas ao enfoque simplista das decisões de consumir, adotada na *Teoria Geral* (ver as observações de Keynes em 1937c), os fatores microeconômicos acima mencionados permitem questionar o emprego habitual do multiplicador na determinação da renda agregada. Não há como estabelecer, de forma teórica e geral, o impacto de uma variação autônoma do gasto sobre preços e quantidades, e tampouco o período de tempo necessário ao transcurso do efeito-multiplicador (Possas, 1987: 88) ⁶². Evidentemente, o processo de ajuste entre consumo e renda - constituído por um conjunto de efeitos-multiplicadores mais ou menos simultâneos - está sempre ocorrendo: não começa, não termina; mas, pior do que isto, nunca é o mesmo. No capítulo 10 da *Teoria Geral* há algumas observações sumárias sobre a dinâmica do multiplicador; nos manuais, esta dinâmica resume-se à inapelável sucessão de etapas de uma progressão geométrica infinita de razão menor do que 1.

A definição teórica do período contábil equivale a situar a teoria da determinação da renda agregada no âmbito da estática comparativa; equivale a saltar diretamente do tema da existência do equilíbrio para o da convergência do sistema àquela condição ⁶³. Da existência à convergência há

⁶² Se, por definição, o período macroeconômico encerra-se juntamente com o "período do multiplicador", então, provavelmente, os períodos macroeconômicos serão diferentes uns dos outros...

⁶³ A incorporação dos fatores microeconômicos de dinâmica à análise impõe o emprego de uma definição puramente arbitrária do período macroeconômico; na tautologia contábil $I + C = Y$, só por acaso será possível representar o consumo agregado por seu valor de equilíbrio com a renda, tal como determinado pela função consumo. A "estória" fundada na associação entre período macroeconômico e multiplicador pode até continuar sendo utilizada como instrumento didático, se os estudantes forem informados do contexto histórico em que surge tal concepção, bem como dos motivos pelos quais ela só provê um simulacro grosseiro da dinâmica da

um abismo, e o salto mortal entre eles não é normalmente demonstrado, mas pressuposto pelos economistas (não apenas pelos neoclássicos); desse ponto de vista, Keynes não foi uma exceção ⁶⁴.

II. 5.1 Uma nota sobre o modelo IS-LM

Seria interessante, em outro momento, reconstituir a “fortuna crítica” do modelo IS-LM ⁶⁵, especialmente no que se refere aos membros da escola pós-keynesiana. Limite-me aqui a salientar a opinião de Minsky, para quem

“A estrutura simples do modelo IS-LM viola a complexidade do processo de determinação do investimento, tal como discernido por Keynes” (Minsky, 1975: 36).

A afirmação parece-me correta. Porém, pode-se afirmar que, em certa medida, o simplismo do modelo IS-LM reflete aquele presente em muitas partes da *Teoria Geral*. Por exemplo, no que se refere ao tratamento da composição do portfólio.

No modelo IS-LM, Hicks explicita apenas três tipos de ativos: bens de investimento, títulos de dívida e dinheiro. De fato, trata-se de uma aproximação simplificada - tal como aquela feita nos capítulos 11 e 18 da *Teoria Geral*; o procedimento mediante o qual Keynes (GT: 136) constrói a curva de eficiência marginal do capital, agregando as curvas relativas aos vários tipos de ativos, é tudo menos “complexo”. Por outro lado, a inter-relação entre as estruturas ativa e passiva dos portfólios, cuja importância é realçada por Minsky, é sem dúvida uma das pedras-de-toque de uma visão keynesiana bem fundamentada. Está, de fato, ausente do modelo IS-LM - mas também, em larga medida, da própria *Teoria Geral* ⁶⁶.

Outro problema é o que diz respeito à interdependência entre as condições de determinação do equilíbrio no mercado de bens e no mercado monetário (cf. Robinson, 1971 e Davidson, 1972). Uma alteração nas expectativas de longo prazo pode, simultaneamente, alterar a preferência pela liquidez. Se a função investimento e a função demanda por moeda são interdependentes, o modelo IS-LM fica, em princípio, indeterminado. É certo, porém, que o próprio Keynes não se deteve na análise dessa questão; significativamente, o tema da interdependência é sublinhado apenas no capítulo sobre o ciclo econômico, em meio à discussão acerca das conseqüências de um “colapso na eficiência marginal do capital” (GT: 316; ver também Keynes, 1937c: 118) ⁶⁷.

determinação da renda (contaminando, nesse sentido, os modelos baseados na interação multiplicador/accelerador).

⁶⁴ Joan Robinson (1962: 78) afirma que o “conceito de equilíbrio (...) é uma ferramenta indispensável à análise”. Talvez seja. Porém, a meu ver, devido à “irresistível atração exercida pelo conceito”, é muito difícil “mantê-lo em seu lugar”, que é (ou deveria ser) “estritamente nas etapas preliminares de um argumento analítico”.

⁶⁵ Para uma descrição quase insuportavelmente detalhada da origem do modelo IS-LM, ver Young (1987).

⁶⁶ Minsky (1975: 117) cita, a esse respeito, um trecho de “The Consequences to the Banks of the Collapse of Money Value”, de 1931.

⁶⁷ A hipótese de moeda exógena, adotada no modelo, não é rejeitada por Keynes na *Teoria Geral*. Aliás, uma menção mais explícita à possibilidade de que a moeda seja endógena pode ser encontrada em Hicks (1937: 113); ver

Numa perspectiva distinta, Pasinetti (1974) atribui à possibilidade de causação recíproca entre investimento e taxa de juros o pecado mortal do modelo IS-LM ⁶⁸. Fosse este o ponto, seria possível considerar o capítulo 18 da *Teoria Geral* uma descrição literária rigorosa (e *avant la lettre*) do modelo IS-LM (ainda mais completa, visto não supor preços dados). Se o modelo "literário" do capítulo 18 for articulado analiticamente ao modelo das curvas de oferta e demanda agregadas do capítulo 3, o resultado mostrará uma semelhança não desprezível com o modelo IS-LM. Segundo Keynes, a "posição final de equilíbrio" será afetada pelas repercussões do investimento sobre a renda, o emprego e os preços, logo sobre a demanda por moeda e a taxa de juros, a qual (presume-se) poderá exercer algum efeito sobre o investimento (GT: 249).

Tanto na *Teoria Geral* quanto no modelo IS-LM, o período macroeconômico está balizado pelo multiplicador. Ambos os modelos definem as condições de existência do equilíbrio com desemprego involuntário ⁶⁹; em ambos, a determinação da renda é fundada sobre o pressuposto da convergência ao equilíbrio ⁷⁰. E pressupor a convergência equivale a (pelo menos) minimizar a importância de processos que ocorrem no tempo (no limite, equivale a abstrair o próprio tempo). Keynes simplifica a dinâmica microeconômica das expectativas de curto prazo (nesse sentido, ver Hicks, 1975: 289) e das decisões de aplicar. O que ocorre durante o período macroeconômico interessa-lhe pouco: relevante é definir de forma precisa as condições em que este período se encerra ⁷¹.

Onde Keynes simplifica o tempo, Hicks prefere abstrai-lo. Não há (ao menos, não precisa haver ⁷²) tempo algum no modelo IS-LM. A noção de determinação simultânea suprime a de processo ⁷³. E mais, ao converter em parâmetros as variáveis independentes destacadas por Keynes, a instabilidade das expectativas (que, justamente, faz do investimento a "*causa causans*") fica em

também Hicks (1980: 150). Pode-se argumentar, ainda, que Hicks considera os preços dados; porém, não é difícil incorporar ao modelo IS-LM preços determinados de acordo com as teorias neoclássicas de concorrência perfeita e monopólio (ver... Davidson e Smolensky, 1964). Tampouco é impossível analisar deslocamentos na curva LM devidos ao *finance-motive*.

⁶⁸ Segundo Pasinetti, o que "a teoria [da demanda efetiva] requer, no que diz respeito à taxa de juros, não é que a taxa de juros seja determinada pela preferência pela liquidez, mas que seja determinada exogenamente, com relação ao processo de geração de renda" (Pasinetti, 1974: 57). Mas isso, evidentemente, não é o que Keynes propõe no capítulo 18.

⁶⁹ Não me parece defensável a idéia de que Hicks estivesse "implicitamente supondo que a economia gravita em torno de um nível único de renda de pleno emprego". Minsky (1986: 130).

⁷⁰ Como lembra Leijonhufvud (1984: 37), "como sucede a todas as construções de equilíbrio, o modelo IS-LM ignora a seqüência de eventos dentro do período".

⁷¹ É claro que, para Keynes, afirmar o caráter provável do equilíbrio com desemprego involuntário não é suficiente. Se a dinâmica "intra-período" macroeconômico é relegada a segundo plano, a dinâmica "inter-períodos" é essencial: a instabilidade das expectativas insere uma cunha entre um período e outro; só por acaso as forças de mercado produzirão a convergência da economia ao pleno emprego.

⁷² Ver, a respeito, a tentativa do próprio Hicks (1980-1), em que alerta para a dificuldade de conciliar o equilíbrio no mercado de bens e o equilíbrio no mercado monetário: o primeiro é um equilíbrio de fluxo, cujo estabelecimento exige um "tempo" significativo (um "ano"). O segundo é um equilíbrio de estoque, que pode - e deve, no modelo IS-LM - se verificar a cada ponto do tempo.

⁷³ Parece-me que Pasinetti se equivoca ao identificar "causação recíproca" (entre investimento e taxa de juros) e "determinação simultânea", mas acerta em cheio ao contrapor o procedimento metodológico de Keynes, baseado em relações de causalidade (que não estão ausentes do capítulo 18), ao procedimento walrasiano empregado no modelo IS-LM (Pasinetti, 1974: 53; para observações no mesmo sentido, consulte-se Vercelli, 1991: 198-200).

segundo plano, desfigurando a macroeconomia de Keynes naquilo que tem de mais essencial e inovador.

Independentemente das possíveis semelhanças com o modelo IS-LM ⁷⁴, é inegável que o "schematism" proporcionado por Keynes no capítulo 18 tem provado ser um guia muito útil para a "intuição prática" dos economistas. Isso, porém, não deveria representar um constrangimento à explicitação das hipóteses particulares sobre as quais é construído. Em lugar de empreender esforços no sentido de superar as limitações da abordagem de Keynes, parte daqueles que reivindicam sua herança prefere ater-se ao que "Keynes realmente disse" ⁷⁵. Porém, o próprio viés reformista de Keynes - o "ceticismo em face das instituições" - deveria ser uma fonte de inspiração; deveria ajudar-nos a admitir que, por suposto, sua teoria não pode ser "a melhor de todas as teorias possíveis"...

II.6 DO EQUILÍBRIO EM KEYNES AO EQUILÍBRIO NA SÍNTESE NEOCLÁSSICA

É possível discernir pelos menos duas interpretações acerca do desemprego involuntário em Keynes:

1. O desemprego involuntário corresponde a uma situação de equilíbrio de longo prazo do sistema. Evidentemente, há agentes que, racionados no mercado de trabalho, estão insatisfeitos. Porém, por algum motivo, as ações desses agentes são ineficazes para que o sistema atinja um equilíbrio com *market-clearing* em todos os mercados.
2. O desemprego involuntário corresponde a algum momento do ciclo econômico. Não é possível, na ausência de uma teoria dinâmica, especificar a trajetória do sistema. A menção ao estado de equilíbrio deve ser tomada como uma simplificação analítica - a rigor, supérflua - adotada no intuito de esclarecer que o surgimento de uma situação de desemprego involuntário independe de que os agentes cometam erros.

⁷⁴ A possível conclusão de que o modelo IS-LM não é tão "bastardo" quanto muitos supõem (conclusão essa já sugerida pela correspondência entre Hicks e Keynes) tem ao menos a virtude de questionar a afirmação tão famosa quanto leviana de Samuelson (1946: 326): "até a aparição dos modelos matemáticos de Meade, Lange, Hicks e Harrod, há razão para crer que o próprio Keynes não compreendia claramente sua própria análise". De toda forma, concordo com a opinião de Greenwald e Stiglitz (1987: 127): "É o caso de se lamentar que o sumário feito por Keynes no capítulo 18 (...), bem como a modelagem formal do pensamento de Keynes por muitos escritores posteriores, dependesse tanto de ferramentas neoclássicas e marshallianas que então, como agora, eram o estilo do dia. Um quadro muito mais rico emerge da *Teoria Geral* tomada como um todo". O artigo motivou uma resposta de Ambrosi (1989-90) que, embora sublinhe corretamente importantes diferenças entre Keynes e o modelo Arrow-Debreu, não chega a lidar com as limitações da análise de Keynes que são discutidas por Greenwald e Stiglitz.

⁷⁵ Creio que a literatura pós-keynesiana mostra um certo desequilíbrio: preocupa-se excessivamente com interpretar o significado, em detrimento de explorar a significância da contribuição de Keynes. Nas palavras de Gerrard (1991: 287), "a significância da economia keynesiana depende de sua capacidade em fornecer uma compreensão acerca de como a economia realmente opera. A significância da economia keynesiana não depende de que seja a economia de Keynes. O que o próprio Keynes pensava é uma questão para historiadores do pensamento econômico, não para macroeconomistas. Isso não equivale a dizer que a interpretação é desimportante; pelo contrário. O ponto é que a utilidade de uma interpretação depende de sua capacidade em gerar uma melhor compreensão do comportamento econômico".

Os economistas da síntese neoclássica procuraram, de forma explícita, associar ao modelo macroeconômico keynesiano os procedimentos e as questões próprias ao walrasianismo ⁷⁶. Não por acaso, optaram por explorar, preferencialmente, a primeira interpretação ⁷⁷. Tobin (1941 e 1947), Modigliani (1944) e Patinkin (1948 e 1949) pretendem verificar se Keynes havia ou não demonstrado - como supostamente pretendia fazer - a possível inexistência de um vetor de preços compatível com o equilíbrio geral (o que tornaria, nos termos de Patinkin, a economia capitalista "inconsistente") ⁷⁸.

Para uma pergunta walrasiana, uma resposta walrasiana: sim, existe um vetor de preços positivos que garante o equilíbrio geral; logo, o desemprego involuntário, ainda que (eventualmente) duradouro, não representa um verdadeiro estado de equilíbrio ⁷⁹. Eis aqui a contribuição maior de Keynes, na interpretação da síntese neoclássica: um modelo reduzido; "*lowbrow general equilibrium theory*", escreve Tobin (1986: 349) - uma reprodução taquigráfica do desajeitado ("*cumbersome*", escrevem de forma idêntica Modigliani e Patinkin) modelo walrasiano, mais adequada do que este à realização de exercícios triviais de estática comparativa (Tobin, 1985). Com o auxílio do instrumental keynesiano, Modigliani, Tobin, Patinkin e Samuelson - muito mais, diga-se, do que Hicks - envidam esforços no sentido de demonstrar que o equilíbrio geral ainda é o walrasiano. Em Modigliani, o efeito-Keynes; em Tobin, o efeito da queda do salário nominal sobre a escolha de técnicas ⁸⁰; em Patinkin, o efeito-Pigou - argumentos que convergem para a conclusão final de que

"por definição, um sistema com flexibilidade de preços não pode estar em equilíbrio se houver algum desemprego" (Patinkin, 1948: 279) ⁸¹.

⁷⁶ Em Hicks (1937), a influência do walrasianismo não é explícita. Já em Modigliani (1944), Patinkin (1948) e Samuelson (1946), o projeto é assumido com todas as letras; nesse último (1946: 155), diga-se de passagem, de forma agressiva: "*Talvez por ter sido exposto à economia jovem demais, ou talvez por ter alcançado a maturidade na esteira da influência paralisante de Marshall sobre a teoria econômica (...) Keynes parece nunca ter sentido qualquer interesse genuíno na teoria do valor e da distribuição. É digno de nota que um cérebro tão ativo falhasse em fazer qualquer contribuição à teoria econômica*".

⁷⁷ Como entusiastas do conceito de equilíbrio, o mesmo fizeram, embora com intenções diferentes, os "neoricardianos-keynesianos". Ver Bhattacharjea (1987), para uma apresentação sucinta do trabalho de exegese da *Teoria Geral* por meio do qual os neoricardianos pretendem legitimar seu projeto.

⁷⁸ "[A Revolução keynesiana] negou que a equação $S = I$ precise ter sempre uma solução positiva para a taxa de juros, r , quando [a renda] está dada ao nível de pleno emprego (...) O equilíbrio perfeito em concorrência perfeita não é compatível em geral com o sistema da economia keynesiana" (Klein, 1947: 85, grifos no original).

⁷⁹ Já os neo-ricardianos responderão que, sim, o desemprego involuntário pode corresponder à posição de equilíbrio de longo prazo do sistema. Mas não parece que seus reparos à preferência pela liquidez e à eficiência marginal do capital sejam capazes de oferecer qualquer resistência significativa aos efeitos-riqueza que, na síntese neoclássica, reconduzem a economia ao pleno-emprego. Até mesmo porque o efeito-Pigou, por meio do qual a síntese se consolida, independe da elasticidade do investimento em relação à taxa de juros.

⁸⁰ "Um corte nos salários pode induzir a substituição de outros fatores por trabalho"; "o efeito de substituição só pode ser evitado supondo-se, como na *Teoria Geral*, que o trabalho é o único fator variável (...)". Tobin (1947: 224). A título de curiosidade, destaque-se que, nesse artigo, Tobin critica Modigliani por haver desconsiderado a "evidência de que os juros jogam um papel insignificante nas decisões de investimento" (p. 218).

⁸¹ Sem as reservas de Patinkin, às quais voltarei abaixo, a proposição de que sempre haverá um nível de preços suficientemente baixo para gerar o pleno emprego é infatigavelmente repetida por Friedman, em vários textos (por exemplo, 1959), em sua crítica ao que denomina a "*falácia de Keynes*" (a ausência do efeito-Pigou na *Teoria Geral*). Kahn (1984) lembra, a respeito, a referência de Keynes ao efeito dos ganhos de capital sobre o consumo. Já Presley (1986), embora da opinião de que o efeito-riqueza foi omitido da *Teoria Geral*, mostra que ele é contemplado em vários trabalhos anteriores de Keynes (e de Robertson).

A armadilha da liquidez e a inelasticidade-juro do investimento são obstáculos superados pelo efeito-Pigou (o argumento de Tobin, que tampouco é afetado pelas elasticidades das curvas IS e LM, parece não ter causado maior impacto)⁸². A inflexibilidade dos salários nominais volta a ser - como já se dava na teoria pré-keynesiana⁸³ - o único obstáculo ao pleno emprego.

Para definir estados de equilíbrio relativos a variáveis agregadas, é necessário abstrair, em larga medida, processos de interação entre aplicadores, produtores e consumidores. Porém, abstrair tais processos significa abrir mão de qualquer tentativa séria de demonstrar a convergência ao equilíbrio (o que não implica que a convergência seja necessariamente demonstrável mediante sua incorporação!). Determinar as condições de equilíbrio do sistema - e não explicar como ele se move (tendo ou não uma posição de equilíbrio como centro de gravidade) - continua sendo a tarefa principal da teoria econômica. Isso se aplica a Keynes, ao modelo IS-LM e à síntese neoclássica. Admitindo-se, sem maiores qualificações, a relevância de teorias centradas na especificação das condições de existência do equilíbrio, o equilíbrio de pleno emprego assegura então o direito a proclamar-se mais geral do que o "*equilíbrio de longo prazo*" (GT: cap. 5), uma vez que contempla a possibilidade de variações nos salários nominais.

Note-se que a síntese neoclássica, pelo menos na figura de Patinkin, é cuidadosa a ponto de caracterizar, claramente, o pleno emprego como um equilíbrio (teórico) de longo prazo ("*long-period*") e não como um resultado a que o sistema necessariamente tenda no decorrer do tempo histórico ("*long run*"):

"...no mundo real dinâmico em que vivemos, a flexibilidade de preços com um estoque constante de dinheiro poderia gerar o pleno emprego apenas após um longo período; ou poderia mesmo conduzir a uma espiral deflacionária de desemprego contínuo" (Patinkin, 1948: 278).

⁸² Tobin (1947: 220-221) realiza uma discussão interessante acerca do que denomina - com aspas no original - "*ilusão monetária*". A explicação do comportamento "*não racional*" (mais uma vez, com aspas) por parte dos trabalhadores reside nos seguintes fatores: "*salários monetários elevados são um resultado concreto e imediato da liderança dos sindicatos individuais*", ao passo que "*o custo de vida é um fenômeno remoto, aparentemente fora do alcance do trabalho organizado (...)*"; "*os assalariados têm obrigações fixadas em termos monetários*", que se tornam um ônus mais pesado quando caem salários e preços; "*o trabalho pode ter expectativas inelásticas quanto aos preços*". "*Trabalhadores com expectativas inelásticas em relação aos preços resistirão a cortes nos salários nominais, mesmo quando os preços estejam caindo, não apenas por temerem que os salários não aumentem novamente quando os preços aumentarem, mas também porque o aumento esperado no preço reduziria o valor real de sua poupança corrente*". Por fim, "*o trabalho pode ser genuinamente ignorante acerca do curso dos preços ou ingenuamente enganado pela 'ilusão monetária'*". Há, então, fatores "*racionais*" que induzem os trabalhadores a resistir à queda dos salários nominais. Agrega Tobin que os proprietários de outros fatores poderão ter razões ainda mais fortes - por exemplo, maiores compromissos fixados em dinheiro - para a adoção de comportamentos assemelhados.

⁸³ No artigo de 1937, Hicks não se preocupa com a discussão das condições que podem influenciar a reconstituição de uma situação de pleno emprego. Sua posição se torna mais clara na resenha do livro de Patinkin (*Money, Interest and Prices*). Hicks afirma que "*a individualidade da teoria de Keynes*" depende de "*condições nas quais o mecanismo de preços não 'funciona'*", mais especificamente, das "*condições em que o mecanismo do juro não funciona*" (Hicks, 1957-1967: 143). A suposição de salários rígidos para baixo não representa "*uma questão em torno à qual possa haver qualquer contradição teórica; trata-se do tipo de mudança na exposição da teoria que deveríamos fazer, todo o tempo, em resposta às alterações dos fatos*" (Hicks, 1957-1967: 147). Ver também, nesse sentido, Samuelson, 1963: 342). Supondo-se que, no mundo clássico, a redução dos salários em face de uma situação de desemprego seja uma função do tempo decorrido - e não um resultado instantâneo - a diferença entre o modelo clássico e o keynesiano reduz-se à armadilha da liquidez. Na entrevista a Klammer (1983: 127), Modigliani ainda insiste em que a "*contribuição científica permanente*" de Keynes é a "*combinação entre rigidez de salários e a teoria da preferência pela liquidez*"; a teoria da demanda efetiva é "*a teoria de salários absolutamente rígidos*".

"A existência de uma posição de equilíbrio consistente para o sistema estático é uma condição necessária mas não suficiente para a eliminação da ação involuntária dentro da economia (...) em certos casos pode ocorrer que, devidos a fatores expectacionais dinâmicos, independentemente de quanto caiam o nível de preços e as taxas de juros, seja impossível devolver a função dispêndio [à posição consistente com o pleno emprego]. Sob essas hipóteses, podemos continuar a ter ação involuntária dentro do sistema durante um período indefinidamente longo" (Patinkin, 1949: 382-383). ⁸⁴

A análise feita por Keynes no capítulo 19, bem como suas observações acerca da contribuição que a rigidez salarial dá à estabilidade econômica (GT: caps. 17 e 19), são negligenciadas, como elementos que não pertencem ao núcleo teórico do modelo (e que são pertinentes a uma análise de curto prazo eivada de elementos *ad hoc*), ou meramente ignoradas ⁸⁵.

As hesitações de Keynes no tocante ao significado do conceito de equilíbrio; a pressuposição da convergência; o descaso para com uma análise mais aprofundada dos processos e, fundamentalmente, para com a explicitação dos fundamentos microeconômicos de sua macroeconomia - todos estes fatores contribuem para dar à interpretação walrasiana alguma legitimidade (e colocar em questão a pretensão pós-keynesiana de exclusividade sobre o espólio teórico de Keynes). O aparato de estática comparativa keynesiano mostra-se funcional para a análise dos resultados de uma alteração em qualquer das variáveis independentes, inclusive - e por que não? - no nível dos salários nominais (e, portanto, no nível dos preços). A síntese neoclássica vê a si própria como a derrota teórica e a vitória política do projeto keynesiano (Leijonhufvud, 1968: 7). A teoria de Keynes não é geral, uma vez que inexistente o equilíbrio com desemprego involuntário. Porém, a convergência da economia ao equilíbrio geral pode ser morosa, ou mesmo obstruída pela rigidez salarial. Nesses casos, recomenda-se o uso das políticas monetária e fiscal (Samuelson, 1963: 350; Minsky, 1975: 49-53; Morgan, 1978).

⁸⁴ Admitido o efeito-Pigou, a concepção "clássica" de uma economia consistente, diz Patinkin, prescinde da lei de Say. Logo, o ataque keynesiano deve concentrar-se não sobre a lei de Say, mas sobre a *"instabilidade dinâmica de nosso sistema econômico"* (Patinkin, 1949: 378). Noutros termos, o que a economia keynesiana deve reivindicar é que *"o sistema econômico pode estar numa posição de desemprego de desequilíbrio (no sentido de que salários, preços e o montante de desemprego estão mudando continuamente ao longo do tempo) durante um período de tempo longo, ou mesmo indefinido"* (Patinkin, 1948, 280).

⁸⁵ Hahn tem sido umia das poucas exceções no cenário ortodoxo. Numa situação em que os agentes se comunicam apenas por meio dos preços, escreve Hahn, *"o resultado é lento e, de fato, incerto. Os salários nominais não cairão de forma coordenada e o processo envolverá mudanças nos preços e salários relativos e assim nas alocações. As expectativas estão presentes de forma importante mas incerta. À medida que o nível de preços cai, as pessoas endividadadas em termos monetários vêem sua situação agravada ou vão à falência. A taxa de juros nominal levará tempo para ajustar-se e pode não fazê-lo monotonicamente. Uma expectativa prevalecente de queda nos preços pode, durante um certo tempo, desencorajar o investimento. Em resumo, há um processo dinâmico complexo e não compreendido a ser examinado"* (Hahn, 1982: 318-319). Ver também Tobin (1977) e Hahn (1975: 32); nesse último texto, Hahn rejeita de forma clara a interpretação segundo a qual a teoria keynesiana se sustenta sobre salários nominais rígidos.

II.7 CONCLUSÃO

A meu ver, Keynes (como, depois, muitos keynesianos) deixou-se aprisionar por uma "armadilha do equilíbrio" - um "*equilibrium trap*" neoclássico. A armadilha consistiu em aceitar um debate em termos de teoremas de equilíbrio geral ⁸⁶. Mas este não deve (ao menos não precisa) ser o campo em que se há de prosseguir o debate keynesiano - ainda que, talvez, fosse impossível ao próprio Keynes conceber uma alternativa. O desemprego involuntário é importante porque pode ser um fenômeno duradouro no tempo de calendário, independentemente de que seja ou não um "equilíbrio". Pode ser cíclico ⁸⁷ e permanente, em alguma medida, pois não há razão para que, aprioristicamente, devamos supor que ele tenda a ser "*averaged out*". Certamente é um desequilíbrio do ponto de vista dos desempregados, o que não implica que os processos de mercado tendam a restaurar o equilíbrio. Agentes em desequilíbrio podem produzir, por meio de suas ações, mais desequilíbrio, ou diferentes tipos de desequilíbrio ⁸⁸. Cabe aos neoclássicos o ônus de demonstrar que teoremas acerca da existência de posições de equilíbrio são realmente relevantes ⁸⁹.

Paradoxalmente, o emprego de procedimentos equilibristas ⁹⁰ pode muito bem ter sido o responsável pelo sucesso da crítica keynesiana ao *laissez-faire* ⁹¹. Afinal das contas, os entusiastas

⁸⁶ Como Patinkin, Hahn acredita que a demonstração da existência do equilíbrio geral é muito pouco relevante para a compreensão da dinâmica real da economia: "*Ao fim das contas, obtém-se um teorema da existência. Tem ele alguma relevância para a teoria keynesiana? Até um momento relativamente recente, a resposta teria sido afirmativa. De fato, a resposta teria sido que Keynes tentou mostrar que o equilíbrio de curto prazo em pleno emprego não existia e que, a esse respeito, ele estava, sob hipóteses plausíveis, errado (...). O considerável progresso dos últimos dez anos é devido ao reconhecimento de que o modelo walrasiano de curto prazo pode não ser correto; de fato, quase certamente não é*" (Hahn, 1975: 26-27).

⁸⁷ "O equilíbrio com desemprego da interpretação padrão da teoria de Keynes não é realmente um equilíbrio. É um estado transitório que se segue a uma deflação de débitos e a uma depressão profunda. Durante este estado, as reações de mercado ao desemprego, que levam à queda de preços e salários, são ineficientes para aumentar o emprego porque há débitos privados herdados que podem ser validados apenas se os lucros são sustentados, e os salários e preços mais baixos levam a lucros mais baixos" (Minsky, 1986: 176); suponho que, para Minsky, o que é "transitório" é o estado particular da economia (taxa de desemprego, etc.) e não necessariamente a existência de algum desemprego involuntário. As observações mais convincentes de Keynes acerca da inexistência de uma taxa de juros suficientemente baixa para garantir o pleno emprego, significativamente, têm como pano de fundo a discussão de uma economia em movimento e não a discussão de um estado de equilíbrio com desemprego (penso em GT: 316 e 320).

⁸⁸ Discordo, portanto, da opinião de Vercelli (1991: 225) de que "*Enquanto os desvios do equilíbrio clássico puderem ser interpretados como posições de desequilíbrio, sua importância pode ser posta em questão, devido à sua natureza mais transitória em relação à posição de equilíbrio (...). Portanto Keynes se dá conta de que, para que o fenômeno do desemprego involuntário seja encarado seriamente, deve ser considerado um fenômeno de equilíbrio. Se a teoria abandona o axioma do equilíbrio, a existência de desequilíbrio deixa de ser vista como um fenômeno necessariamente transitório. Nos termos de Lawson (1985: 922): '(...) o quadro que emerge não é de desequilíbrio - desvios em relação a alguma posição de equilíbrio nocional ou de 'longo prazo'. Trata-se essencialmente de uma visão de não-equilíbrio, que pressupõe períodos de estabilidade mas também mudanças agudas*".

⁸⁹ Os argumentos anti-keynesianos, escreve Tobin (1977: 461), "*são todos inspirados pela crença em que a economia nunca pode estar muito longe do equilíbrio. Os mercados funcionam, os excessos de oferta e de demanda são eliminados, as pessoas sempre fazem cada uma e todas as transações que moveriam todas as partes para as posições preferidas*". Neste texto, procurei sugerir que a crítica parcial de uma tal concepção pode ter o efeito de uma dose insuficiente de antibiótico: a infecção voltará com força redobrada. Para usar uma outra metáfora, suspeito fortemente que toda seita equilibrista - pois se trata realmente de uma questão de fé - seja vulnerável frente ao assalto de seitas equilibristas mais radicais (como, por exemplo, a novo-clássica, que emprega o conceito de equilíbrio de forma quase tautológica).

⁹⁰ Kregel (1976) argumenta, corretamente, que há diferenças significativas entre o emprego do método do equilíbrio por Keynes (mais próximo, obviamente, da tradição de Marshall) e o método walrasiano. Meu ponto é que o

do liberalismo precisaram de mais de trinta anos para recuperar uma hegemonia que, aparentemente, está em questão outra vez. Há boas razões para indagarmos se, frente a um tal quadro, Keynes demonstraria grande desapontamento. Seu objetivo último não era o aplauso acadêmico, mas a defesa de um "aumento das funções do governo", justificado como

"o único meio viável de evitar a destruição das formas econômicas existentes (...) e como a condição para o funcionamento exitoso da livre iniciativa" (GT: 380).

A "tarefa final" de sua teoria foi realizada, uma vez que as variáveis que devem ser "controladas e administradas pelas autoridades centrais" foram, sem dúvida, identificadas ⁹². Porém, isso não deveria ser suficiente para aqueles que (ainda) apostam na possibilidade de um paradigma econômico não-neoclássico.

Um dos objetivos desse capítulo foi mostrar que, a despeito de tantas interpretações questionáveis da obra de Keynes, a trajetória da macroeconomia ortodoxa é em parte legitimada por elementos contidos na *Teoria Geral*. A disputa exegética, portanto, não é suficiente ⁹³. Para fazer jus à herança de Keynes, é necessário superar suas limitações - em certa medida, táticas e datadas - em lugar de tentar empreender uma defesa integral de seu trabalho ⁹⁴.

Joan Robinson (1973: 125) afirma que a revolução keynesiana,

"no plano da teoria, (...) reside na mudança da concepção de equilíbrio para uma concepção de história".

Penso que essa é uma descrição exata do que deve ser feito, mais do que uma descrição do que já foi obtido ⁹⁵.

equilíbrio comum a ambos facilitou a tradução de Keynes em termos walrasianos (e a tradução de Walras em termos keynesianos).

⁹¹ Nas palavras de Kohn (1986: 1192), "*A adoção do método do equilíbrio foi a força e a fraqueza da Teoria Geral. Por um lado, deu à mensagem de Keynes a força e a simplicidade de que necessitava para suplantiar as verdades clássicas dos livros-texto e para influenciar a formulação de políticas. Por outro lado, as contradições internas da Teoria Geral - pois a mensagem anti-clássica não pode ser expressa de uma forma lógica e não-trivial empregando-se o método do equilíbrio - conduziram a um pesadelo de confusão entre economistas profissionais do qual estamos apenas começando a emergir*". Simpatizo com esta avaliação. Porém, discordo completamente da tese fundamental de Kohn: para ele, a *Teoria Geral* deve ser vista como um exemplo particular da análise monetária neoclássica, cuja ressurreição recente deve ser festejada; o objetivo dessa análise, segundo Kohn, é estudar a estabilidade do equilíbrio, nos marcos da teoria do equilíbrio geral.

⁹² Incidentalmente, isso pode contribuir para explicar os famosos comentários de Keynes acerca do modelo IS-LM (XIV: 79): muitas das "idéias fundamentais e relativamente simples" (XIV: 111) de Keynes estão incorporadas no "pequeno mecanismo" inventado por Hicks.

⁹³ Se estou correto em sublinhar a coexistência de aspectos revolucionários e conciliadores na obra de Keynes, a eficácia da "exegese retórica" (Littleboy, 1990: 14-17) pós-keynesiana inevitavelmente encontrará obstáculos em evidências sólidas argüidas por outros intérpretes (para um exemplo disso, ver Patinkin, 1990). A "exegese arqueológica" desapaixonada é certamente importante, mas não pode ser confundida com a pesquisa teórica. A "exegese heurística", que encara "a literatura como uma jazida a ser garimpada" (Littleboy, 1990: 16), deve permitir a seleção daquilo que, em Keynes, deve ser retido ou descartado. Para voltar à proposição de Gerrard (1991: 276), a "legitimidade de qualquer particular programa de pesquisa keynesiano" não deve ser julgada "com base na autenticidade da interpretação de Keynes a ele associada".

⁹⁴ A persistirem na postura de viúvas da revolução traída, os pós-keynesianos acabarão por fazer jus e permitir que se consolide a pecha extremamente corrosiva (e injusta, tendo em vista contribuições como as de Minsky e Davidson) de "fundamentalistas".

⁹⁵ Ainda que se admita que as críticas de Robinson ao método do equilíbrio possam soar inconvincentes a ouvidos walrasianos (Weintraub, 1985), acredito que devam ser consideradas contribuições importantes às escolas pós-keynesiana, institucionalista e evolucionista.

A teoria keynesiana é suficientemente rica, em minha opinião, para desenvolver abordagens menos equilibristas e menos estáticas, que incorporem contribuições como, por exemplo, as Schumpeter (aliás, talvez fosse igualmente conveniente absorver parte da desconfiança schumpeteriana quanto aos procedimentos agregativos). Uma análise microeconômica keynesiana, liberta do credo equilibrista, pode conduzir a teorias macroeconômicas dinâmicas que, contrariamente às apreensões de Keynes, talvez não precisem ser “*assustadoramente complicadas*” (XIV: 180). Pode ser necessário abrir mão, em alguma medida, dos padrões de precisão a que estamos acostumados ⁹⁶. Porém, a partir de certo ponto, a busca de precisão pode ser desnecessária ou, como Keynes bem o sabia, realmente perigosa. Seguindo o conselho de Keynes, os economistas heterodoxos não deveriam sentir-se “*inibidos*”

“por uma dificuldade em tornar precisa a solução. Pode ser que uma parte do erro na análise clássica se deva a esta tentativa. A partir do momento em que se esteja lidando com a influência das expectativas e da experiência transitória, está-se, pela própria natureza das coisas, fora do reino do formalmente exato” (XIV: 2).

O trajeto rumo a uma teoria econômica não-neoclássica deve poder prescindir de argumentos baseados na interpretação acerca de qual teria sido o “verdadeiro” projeto de Keynes. Deve, creio, reconhecer que, na *Teoria Geral*, existem os fundamentos da síntese neoclássica. E que tais fundamentos devem ser abandonados, em prol de outros elementos - também presentes em Keynes - mais apropriados a uma análise dinâmica e “não-equilibrista”. O axioma do equilíbrio propicia simplificações consideráveis. Mas a macroeconomia é um instrumento cortante. Convém complicá-la. Convém não tornar excessivamente fáceis as condições para seu uso e abuso.

⁹⁶ Como forçosamente ocorre quando se adota uma definição puramente contábil de período macroeconômico. Há, porém, vários ganhos: o equilíbrio não é pressuposto; o confronto entre expectativas e resultados não está excluído *a priori*; os efeitos dinâmicos da frustração das expectativas de curto prazo podem ser articulados à análise das alterações das expectativas de longo prazo e da preferência pela liquidez. O abandono do conceito teórico de período macroeconômico gera espaço também para uma concepção menos artificial do processo capitalista de composição do portfólio. Não há necessidade de recorrer à figura duvidosa do “aplicador marginal” e de definir um “período de investimento”.

**LIVRO II - UMA INTRODUÇÃO À TEORIA
MACROECONÔMICA**

PARTE I - CONCEITOS BÁSICOS

Capítulo 1 - O PRINCÍPIO DA DEMANDA EFETIVA

Os dois primeiros capítulos deste livro estabelecem os fundamentos da análise que desenvolveremos posteriormente. No primeiro, discutimos, no item 1.1, quais as características da produção de riqueza em economias mercantis, i.e., economias baseadas na propriedade privada e na produção para o mercado. Mostramos que, nessas economias, a relação social básica é travada entre o "ofertante", que é o possuidor de riqueza sob alguma forma particular, e o "demandante", possuidor de riqueza sob forma geral, i.e., dinheiro. O princípio da demanda efetiva - que afirma a existência de uma assimetria entre ofertante e demandante - é apresentado como uma decorrência dessas propriedades essenciais das economias mercantis. No item 1.2, o tema é a decisão de gastar (i.e., de efetivar demanda) e sua relação com a geração de fluxos de renda.

Entre as propriedades essenciais das economias mercantis está o fato de serem economias capitalistas. Além da assimetria entre ofertante e demandante, existem assimetrias entre as classes sociais. A trajetória dessas economias reflete, em larga medida, as decisões por meio das quais os capitalistas procuram ampliar seus estoques de riqueza. O segundo capítulo trata dos elementos mais gerais do processo de valorização de capital e introduz a discussão keynesiana sobre a tomada de decisões em condições de incerteza.

1.1 A NATUREZA MERCANTIL E MONETÁRIA DO CAPITALISMO

O objeto de estudo da Teoria Macroeconômica é o nível da atividade econômica nas sociedades capitalistas. Noutros termos, a Teoria Macroeconômica procura analisar os fatores responsáveis pela determinação do volume de riqueza produzido por aquelas sociedades ¹. No entanto, a produção de riqueza é o tema que define a própria Ciência Econômica. A especificidade da Teoria Macroeconômica reside no fato de que esta se concentra sobre a produção de riqueza à escala social; concentra-se no estudo do modo por meio do qual, no capitalismo, os homens coordenam as distintas atividades econômicas.

O conceito de riqueza inclui os recursos naturais, vale dizer, a riqueza não-reprodutível, que não pode ser criada pelos homens. Porém, se os homens não podem "produzir" o solo sob seus pés, podem extrair minérios, semear e colher cereais, ou realizar outros tipos de trabalho. O trabalho é a atividade pela qual os homens apropriam-se dos recursos naturais e, empregando-os

¹ De forma geral, aliás, o que estudamos sob o nome de "Teoria Econômica" é, na verdade, a teoria da economia capitalista. E isso não apenas porque vivemos em uma sociedade capitalista, mas também porque o desenvolvimento do capitalismo pode ser entendido como pré-requisito à constituição da Teoria Econômica como área específica do conhecimento humano.

como meios de produção (matérias-primas e instrumentos), geram os bens e serviços (ver quadro abaixo) que consideram necessários à sua existência. Podemos dizer, agora, que a Teoria Macroeconômica analisa a determinação, em um ou mais períodos de tempo, da quantidade de bens e serviços - riqueza nova ou reproduzível - que é produzida pelas sociedades capitalistas; logo, analisa igualmente a determinação do volume de trabalho empregado para produzi-la. A riqueza financeira, particularmente importante no capitalismo, pode ser considerada uma terceira categoria, que será definida mais adiante, quando discutirmos alguns aspectos da relação complexa existente entre ela e a riqueza reproduzível.

A atividade econômica do homem é condicionada tanto por sua dependência em relação à natureza quanto por sua dependência em relação a outros homens (Polanyi, 1957: 289); o homem é um "*animal social*" (Marx, 1857-58: 110). Existem muitos tipos de riqueza reproduzível e, portanto, muitos tipos de trabalho. Os homens se especializam em atividades distintas, o que permite a divisão social do trabalho.

A ligação entre desenvolvimento econômico e divisão social do trabalho é das mais antigas teses da ciência econômica (Smith, 1776): à medida que se aprofunda o processo de divisão social do trabalho, aumentam a produção de riqueza e a interdependência dos produtores que, sempre mais especializados, dependem uns dos outros para o suprimento de um número crescente de produtos. É necessário coordenar as atividades produtivas de forma a que a produção dos vários tipos de riqueza corresponda às necessidades. A circulação dos diversos tipos de produto permite aos agentes o acesso a formas de riqueza de cuja produção não participaram de forma direta. Em cada sociedade, existem normas segundo as quais a riqueza é distribuída entre seus membros; tais normas podem definir, por exemplo, a participação de cada categoria social na riqueza existente, bem como quais são as necessidades e, dentre elas, quais devem ser satisfeitas com prioridade.

Podemos denominar instituições econômicas às relações sociais e aos vários tipos de normas que regulam, entre outros aspectos, a divisão do trabalho, a circulação dos produtos e a distribuição da riqueza. O conjunto dessas instituições define o modo como, em cada sociedade, dá-se a coordenação entre as decisões dos agentes econômicos. É importante frisar que a existência de algum modo de coordenação é simplesmente uma condição necessária à existência e à reprodução da sociedade ao longo do tempo. O conceito de coordenação não implica que esta se dê de modo consciente ou planejado, como tampouco implica que a distribuição de riqueza seja "justa" ou, ainda, que a atividade econômica seja "eficiente", evitando o desperdício de recursos naturais e humanos.

Riqueza, trabalho, coordenação: até aqui nos ativemos aos aspectos mais gerais da atividade econômica. Cabe agora esclarecer de que forma esses aspectos se apresentam nas sociedades capitalistas.

Sob vários pontos de vista, o capitalismo se diferencia do conjunto das demais sociedades até hoje criadas pelos homens. Nas economias não-capitalistas, a produção é, em essência, uma atividade diretamente social: regras relativamente estáveis discriminam as categorias sociais e a distribuição dos agentes entre elas, prescrevendo a cada categoria de produtores o quê, quanto e como produzir; por essa razão, a necessidade das formas particulares de riqueza produzidas-e, com ela, a coordenação das várias atividades, estão previamente asseguradas. Regras similares estabelecem a participação de cada categoria na riqueza. Zelam pela manutenção dessas regras tanto a força dos costumes quanto o uso da coerção física. Há instituições - de caráter econômico, político, militar, religioso - que regulam, por exemplo, a troca de presentes entre comunidades, o caráter hereditário das profissões, a parte da colheita devida ao senhor feudal, os impostos que cabem ao clero e à realeza e assim por diante (Polanyi, 1957). Nessas economias, os agentes estão vinculados uns aos outros por relações permanentes: as relações entre família real e súditos, senhor e escravos, suserano e vassalos são, em princípio, indissolúveis e perpetuadas de uma geração a outra.

Em contraste, nas economias capitalistas, a produção é uma atividade privada, a riqueza reprodutível é mercadoria e a instituição por meio da qual se obtém a coordenação é, fundamentalmente, o mercado; os agentes econômicos têm autonomia para dispor de si próprios e da riqueza que possuem. Vejamos cada um destes pontos.

O capitalismo instaura, pela primeira vez na história dos homens, o predomínio da propriedade privada dos meios de produção. Cabe a cada proprietário decidir o quê, quanto e como produzir. Mas o fato de que os produtores ganhem autonomia para decidir não quer dizer que se tornem auto-suficientes. Pelo contrário: nenhuma outra sociedade apresenta o grau de divisão do trabalho característico do capitalismo. Resulta daí uma combinação paradoxal de autonomia e dependência: cada produtor tem autonomia para tomar decisões relativas à atividade na qual se especializou; justamente por ter se especializado, os bens e serviços de que necessita são produzidos, em sua maioria (ou totalidade), pelos demais agentes. No limite, o tipo específico de riqueza que cada agente produz não tem, para ele, nenhuma utilidade - à parte possibilitar-lhe o acesso a outros bens e serviços. Portanto, não é por ter se tornado privada que a produção pode prescindir de alguma espécie de chancela social.

A economia capitalista é constituída por um conjunto de unidades produtivas autônomas e especializadas que produzem mercadorias, i.e., bens e serviços destinados à venda. Cada produtor oferece aos outros agentes uma mercadoria que espera ver reconhecida como uma das formas particulares de riqueza de que a sociedade necessita. Tal reconhecimento é obtido por meio da venda, i.e., da troca do produto por uma certa quantidade de dinheiro, cuja posse confere ao agente o direito a outros bens e serviços.

A autonomia do produtor tem como contrapartida a incerteza quanto à aceitação de seus produtos, pois esta depende de decisões de compra que serão tomadas por outros agentes. Ao

tomar as decisões relativas à produção, o agente ignora a receita - a soma total em dinheiro - que poderá apurar com base na venda de suas mercadorias. Ignora mesmo se o que produziu é realmente riqueza. Um bem para o qual não haja demanda deixa de ser riqueza (temporária ou definitivamente); não tendo utilidade para os outros, não chega a tê-la para o produtor.

BENS E SERVIÇOS

A riqueza reproduzível pode ser classificada em duas categorias básicas: bens e serviços. A definição do que sejam os bens é intuitiva: trata-se simplesmente dos objetos físicos (ou "tangíveis") que resultam dos processos produtivos. Em contraste, a definição de serviços é alvo de uma polêmica ainda irresolvida, razão pela qual nos limitaremos a listar algumas características mais frequentes dos serviços. (Para uma discussão mais aprofundada, consultar, por exemplo, Hill, 1977 e Riddle, 1986.)

Em muitos casos, o que o comprador de um serviço adquire é um produto intangível, como a atividade de um outro agente (o capitalista, por exemplo, compra os serviços do trabalhador assalariado). Esta atividade pode ser exercida diretamente sobre a pessoa do comprador (como no caso dos serviços médicos) ou sobre bens por ele possuídos (como nos serviços de reparação ou de transporte). O serviço pode consistir numa atividade que é apenas presenciada pelo comprador (como no caso de um concerto de música ou de uma aula). Serviços financeiros, de aluguel e de *leasing* põem dinheiro, imóveis e equipamentos à disposição do usuário, que fica responsável por sua utilização. Serviços como o dos corretores de imóveis ou de ações colocam em contato ofertantes e demandantes.

Convém enfatizar dois pontos: embora a atividade dure um tempo limitado, seus efeitos sobre pessoas, coisas e organizações podem ser duradouros e mesmo permanentes. Por outro lado, o fato de o produto ser intangível não exclui a existência de uma base material significativa, como nos casos dos serviços de transporte e de comunicações.

A intangibilidade não é, porém, uma regra geral. Há exemplos importantes de serviços incorporados a bens (entre os quais, normalmente, são incluídas mercadorias como livros, discos, filmes e *software*).

No capitalismo, inexistente uma regra pré-definida para a distribuição da riqueza. Cada proprietário busca se apropriar da maior quantidade possível de dinheiro e, com isso, de um direito à maior parcela possível da riqueza socialmente existente. Diferentemente do que ocorre em outras sociedades, a distribuição não é explicada fundamentalmente nem pelo costume nem pela coerção física (embora ambos possam estar presentes). O que determina a distribuição é a concorrência - o processo no qual cada agente procura obter condições vantajosas nas operações de compra e venda de que participa. A concorrência é a relação social mais característica do capitalismo (ao passo que em outras sociedades a cooperação ou a subordinação por meio da coerção física desempenham o papel mais importante).

O *locus* social no qual se dá o processo de concorrência é o mercado. Cada mercado é constituído pelo conjunto de ofertantes e demandantes de uma mesma coisa. Os ofertantes são os proprietários da coisa à venda; os demandantes são os proprietários de dinheiro disponível para o gasto. Há relações de concorrência entre demandantes, entre ofertantes e entre os membros das duas categorias. Os demandantes concorrem uns com os outros pela melhor oferta; concorrem com os ofertantes ao barganharem melhores condições de compra; os ofertantes concorrem uns com os outros na tentativa de atrair os demandantes.

Quando um ofertante e um demandante chegam a um acordo quanto aos termos de uma operação de compra e venda - preço, quantidade, condições de pagamento - produz-se uma relação mercantil entre eles. Toda relação mercantil se estabelece, de forma explícita ou não, com base em um contrato - o que quer dizer, apenas, que estas relações são firmadas voluntariamente entre os agentes. A condição para que dois agentes travem uma relação mercantil é a crença (não necessariamente bem fundamentada), da parte de cada um, de que não obteriam condições mais vantajosas com os demais participantes do mercado. Portanto, a relação mercantil é um resultado do processo de concorrência; cada relação mercantil reflete o universo muito mais amplo das relações de concorrência entre todos aqueles que participam do mercado.

Em boa parte dos casos, a relação mercantil ocorre por meio de um contrato implícito, no qual a cessão de (por exemplo) uma mercadoria se dá contra o pagamento imediato de uma soma em dinheiro; a simultaneidade do fluxo de mercadoria e do fluxo de pagamento define o "contrato à vista" (ou *spot*). Realizada a transação, rompe-se o vínculo entre os agentes.

ESCASSEZ E NECESSIDADE

O caráter social da atividade produtiva - logo, a necessidade da coordenação - foi percebido e tratado por muitos economistas, cada um a seu modo. Em Marx, expressa-se na idéia de que os homens tenham vivido, desde sempre, sob o primado da necessidade (só a conquista de abundância material completa libertaria a totalidade dos homens da compulsão social ao trabalho). No capitalismo - e apenas nele - a coordenação é o produto da concorrência entre os agentes privados. A preocupação com identificar claramente as formas de coordenação específicas a cada sociedade é característica de Marx, à diferença do que faz Smith, que trata a concorrência como uma forma quase geral (eterna) de coordenação.

Na teoria neoclássica, a idéia de necessidade está contida no conceito de escassez. Como afirma Robbins (1932: 15),

"Fomos expulsos do paraíso. Não temos nem a vida eterna nem meios ilimitados de satisfação".

Certamente não há divergência em torno a este ponto! Contudo, a idéia de escassez é empregada como fundamento de uma concepção da Economia como uma ciência comportamental. O objeto da economia passa a ser a tomada de decisões em qualquer circunstância em que haja escassez:

"(...) quando o tempo e os meios para a consecução dos fins são limitados e passíveis de aplicação alternativa, então o comportamento assume a forma de escolha. Cada ato que envolva meios escassos e tempo para a consecução de um fim envolve o abandono de seu uso para a consecução de outro fim, e tem um aspecto econômico" (Robbins, 1932: 14).

"A Economia é a ciência que estuda o comportamento humano como uma relação entre fins e meios escassos que possuem usos alternativos" (Robbins, 1932: 16).

Fica difícil conceber circunstâncias e atos que não envolvam um aspecto "econômico". Respirar é um exemplo. Não é fácil achar outros: segundo essa concepção, toda escolha, toda decisão, todo ato deliberado apresenta um aspecto cujo estudo cabe à Economia (para uma crítica metodológica à visão de Robbins, ver Lessa, 1976: cap. 1 e Prado, 1991: cap. 5).

Neste livro, a Economia é considerada, como em Smith e Marx, como uma ciência social. O conceito de escassez será utilizado, mas de uma forma distinta. A concorrência pode ser considerada a forma capitalista de administrar a escassez da riqueza social. A partir do segundo capítulo, a ênfase recairá sobre o papel da escassez na concorrência entre os capitalistas.

Há, porém, outros tipos de contrato, que estabelecem relações mais duradouras entre os agentes. A realização desses contratos tem por objetivo tornar relativamente estáveis algumas das relações mercantis, amenizando seu caráter incerto e temporário. Nesses casos, os contratos são geralmente firmados de forma explícita e formal, envolvendo a produção de um documento de

valor legal, que serve como garantia de que ambas as partes cumprirão os termos acordados. Firmam-se, por exemplo, contratos de trabalho em que as condições de emprego são definidas por período determinado, bem como contratos de fornecimento de insumos em que se fixam quantidades, preços e prazos de entrega das mercadorias.

No capitalismo, a coordenação da atividade econômica privada é obtida, caracteristicamente, por meio da interação dos agentes em concorrência nos mercados. (Isso não exclui o fato de que outras instituições - como, por exemplo, o Estado - desempenhem papéis de relevo nos processos de coordenação.) Veremos posteriormente que há vários tipos de mercados e que, para a Teoria Macroeconômica, é vital compreender como operam e interagem (os mercados são interdependentes, uma vez que cada agente atua em um número relativamente grande deles; cada produtor, por exemplo, participa como demandante nos mercados que vendem os insumos de que necessita).

A propriedade privada, o dinheiro e a produção de mercadorias são instituições que se expandem em simultâneo e se estimulam reciprocamente (Heinsson e Steiger, 1989; Wray, 1993). Embora antecedam o capitalismo, só este pode ser considerado uma economia mercantil e, portanto, monetária: só no capitalismo a maior parte da produção tem por objetivo converter riqueza nova em dinheiro. Por outro lado, convém lembrar que não há capitalismo sem a presença de uma quarta instituição, que é o trabalho assalariado. As unidades produtivas de que vimos falando são, em sua maioria, instituições que conhecemos como empresas ou firmas capitalistas. Os empresários, que são os proprietários dos meios de produção, é que deliberam sobre como estes serão utilizados; para que as máquinas e matérias-primas de que são proprietários possam originar nova riqueza, os empresários contratam os serviços de trabalhadores assalariados - que participam do processo produtivo na condição de proprietários de sua própria capacidade de trabalho. A relação entre trabalho e capital voltará a ser mencionada em outros capítulos. Por ora, é necessário explorar a questão do caráter monetário das economias capitalistas. Para isso, definiremos o dinheiro como aquela instituição cujas funções são atuar como medida de valor, meio de troca, meio de pagamento e reserva de valor.

Em meio ao processo de concorrência, cada proprietário privado toma decisões relativas a um grande número de formas de riqueza (reprodutível ou não). Como as decisões econômicas tomadas por um agente (como comprar, vender, produzir) são interrelacionadas, é necessário que exista uma unidade de conta (ou numerário) que permita a comparação das várias formas de riqueza. Vejamos o caso da atividade produtiva numa empresa, na qual trabalho e matérias-primas dão origem a novas mercadorias. Grosso modo, a condição para que a atividade produtiva ocorra é a expectativa que tem o empresário de, ao fim do processo, adquirir o controle sobre um volume maior de riqueza do que o inicialmente possuído; o objetivo da atividade produtiva é o de empregar riqueza para obter mais riqueza. Portanto, o empresário deve comparar riqueza adquirida sob a forma de certos tipos de bens e serviços com as formas de riqueza que serão oferecidas ao mercado. O cálculo no qual o empresário baseia suas decisões de produzir reduz

matérias-primas e produto acabado a valores, i.e., quantidades de “riqueza” genérica, abstrata. Tanto a “riqueza” que se espera obter com a venda do produto acabado quanto a “riqueza” contida nas matérias-primas - receita esperada contra custos - são medidas na mesma unidade: dinheiro. Se o preço de uma mercadoria A qualquer é \$5 e o preço da mercadoria B é \$10, isto significa que, por razões que aqui (ainda) não vêm ao caso, o mercado considera que a mercadoria B contém duas vezes mais “valor” do que a mercadoria A; ao vender uma unidade de B, o agente adquire o direito a duas vezes mais riqueza do que o vendedor de uma unidade de A.

A “GUERRA DE TODOS CONTRA TODOS” E A “ANARQUIA DA PRODUÇÃO”

Numa economia capitalista, diz Marx, as normas relativas à regulação da divisão social do trabalho atuam

“apenas a posteriori, como necessidade natural, interna, muda, perceptível nas flutuações barométricas dos preços do mercado, subjugando o desregrado arbítrio dos produtores de mercadorias (...) a divisão social do trabalho confronta produtores independentes de mercadorias, que não reconhecem nenhuma outra autoridade senão a da concorrência, a coerção exercida sobre eles pela pressão de seus interesses recíprocos, do mesmo modo que no reino animal o bellum omnium contra omnes [a guerra de todos contra todos] preserva mais ou menos as condições de existência de todas as espécies” (Marx, 1867: 267).

A afirmação de Marx de que o capitalismo se caracteriza pela “anarquia da produção” diz respeito exatamente ao fato de que a coordenação se dá “a posteriori”, vale dizer, após as decisões privadas de produzir, e por meio de relações de concorrência entre os agentes.

O caráter hegemônico da concorrência não exclui, porém, a existência de outros tipos de relação social. A própria concorrência produz relações de cooperação entre agentes. Empresas capitalistas independentes firmam, por exemplo, alianças para dividir mercados, desenvolver tecnologias e produtos, etc. Tais alianças freqüentemente têm por objetivo fortalecê-las na luta contra outras empresas (cf. Possas, M. S., 1993). De forma semelhante, os trabalhadores formam sindicatos, com o objetivo de fortalecer-se na luta concorrencial contra as empresas.

Por outro lado, a ação econômica do Estado não está subordinada à concorrência da mesma forma em que as decisões privadas o estão. Não podem ser consideradas como relações mercantis as operações mediante as quais o Estado recolhe impostos e transfere recursos para o setor privado (subsídios, previdência, seguro-desemprego, etc.). Tais operações determinam, juntamente com as relações de concorrência, o modo como se distribui a riqueza entre os agentes.

Assim como os cálculos em que se baseiam as decisões econômicas, os contratos entre os agentes, de forma geral, estão expressos em dinheiro - sejam eles contratos de compra e venda de mercadorias, de aluguel, de dívida ou de trabalho (Keynes, 1930: 3). No entanto, diferentemente do que ocorre com outras unidades de conta - que medem volume, peso, extensão - o dinheiro é mais do que uma abstração. Cada economia capitalista elege, além de uma medida de valor, a representação material desta medida. Isto porque as mercadorias devem ser pagas e os contratos saldados em dinheiro. Quando um contrato à vista é fechado por dois agentes, o dinheiro pago pelo demandante atua como meio de troca; já o dinheiro com que o devedor salda suas dívidas atua como meio de pagamento. (A diferença entre estas duas funções é, para nossos fins, uma sutileza que pode ser dispensada; por esse motivo, ao longo do livro, a expressão “meio de pagamento” dirá respeito a ambas, indiferentemente.)

Como numerário, o dinheiro apenas mede riqueza genérica. Como meio de troca ou de pagamento, o dinheiro se torna de fato uma representação genérica da riqueza. Formas particulares de riqueza colocadas à venda podem ou não encontrar demandantes, com maior ou menor dificuldade. Já o dinheiro tem sua demanda assegurada, justamente por ser riqueza genérica, que pode ser convertida imediatamente - desde que presente em quantidade adequada - em qualquer forma particular de riqueza.

RELAÇÃO MERCANTIL E TROCA DIRETA

A teoria neoclássica, normalmente, concebe o capitalismo como uma economia mercantil na qual o objetivo do produtor é, em essência, converter produtos em outros produtos. Não haveria, então, diferenças significativas entre o capitalismo e uma economia baseada na propriedade privada e na troca direta (ou escambo). Em muitos casos, a constituição histórica do capitalismo é vista como um desdobramento dessa economia de troca direta, uma vez inventado o dinheiro, visto como um artefato cuja função primordial é facilitar a troca.

Do nosso ponto de vista, a relação mercantil não pode ser confundida com a troca direta. Antes de mais nada, existem importantes diferenças do ponto de vista lógico entre os regimes mercantil e de troca direta. Na relação de escambo, inexistem os papéis separados do comprador e do vendedor. Se, na relação mercantil, "toda venda é uma compra", na troca direta, quem "compra", "vende" e quem "vende", "compra". Não é possível identificar uma assimetria e nem mesmo uma decisão autônoma responsável pelo estabelecimento da relação.

Na relação mercantil, a operação de compra manifesta o reconhecimento social da utilidade da mercadoria transacionada; a "utilidade" do dinheiro está de antemão garantida. Na troca direta, dois tipos de bens têm sua utilidade reconhecida pelos agentes, pois a relação se estabelece somente quando os produtores estão reciprocamente interessados em seus produtos. O objetivo do produtor, numa relação de troca direta, é provavelmente o de converter em outros produtos a parte da produção que exceda seu consumo; a produção não se destina prioritariamente à troca. Numa economia capitalista, a produção para auto-consumo tende a ter uma importância reduzida; o objetivo básico do produtor passa a ser o de converter sua produção em dinheiro. E mais, numa economia em que a participação dos agentes na riqueza não está previamente assegurada, a segurança destes requer a posse daquela reserva de valor em cuja unidade são escritos os contratos, e que é imediatamente aceita como meio de troca e de pagamento.

Por outro lado, a idéia de que tenha havido alguma sociedade em que a troca direta representasse o mecanismo básico de circulação dos produtos é desprovida de fundamentação histórica (ver Heinsson e Steiger, 1985 e Wray, 1993). A troca direta tende a ocorrer apenas em contextos históricos em que o grau de mercantilização da produção é extremamente pequeno.

A Teoria Macroeconômica tem como objeto uma sociedade em que o processo de mercantilização tenha se desenvolvido a ponto de converter a maior parte da riqueza produzida em mercadorias. Tratamos do capitalismo, que é inconcebível sem a presença do dinheiro em todas as suas funções; a relação de troca direta, se não desaparece, toma-se cada vez mais rara e irrelevante.

O poder de compra de um agente depende diretamente da quantidade de dinheiro a que ele tem acesso. Ao empregar o dinheiro como meio de troca, o agente exerce poder de compra. Porém, o dinheiro é também um instrumento por meio do qual o agente pode conservar poder de compra, i.e., transportá-lo do presente para o futuro: o dinheiro é também reserva de valor.

Além do dinheiro, há muitas outras possíveis reservas de valor: ouro, terras, estoques de mercadorias, etc. Porém, o dinheiro possui, sobre todas elas, a vantagem de exercer também as

funções de numerário e de meio de pagamento. O dinheiro é imediatamente aceito pelo ofertante ou credor; outras reservas de valor devem ser, primeiramente, reconvertidas em dinheiro. Noutros termos, o dinheiro é a única reserva de poder de compra imediato. Portanto, a posse de dinheiro confere ao agente um máximo de segurança frente a eventos inesperados (Keynes, 1937a) e um máximo de flexibilidade para realizar qualquer tipo de transação (Hicks, 1974). A flexibilidade derivada da posse de uma reserva de valor - máxima no caso do dinheiro - é também denominada “liquidez”. O dinheiro é, por definição, a mais líquida reserva de valor; esta liquidez torna interessante aos agentes conservar parte de sua riqueza sob a forma de dinheiro.

Em condições “normais”, a moeda nacional, definida pelo Estado de cada país, é a coisa que mais se aproxima do conceito de dinheiro. A moeda é, antes de mais nada, a medida de valor adotada pelos agentes. A moeda nacional é emitida pelo Banco Central (que é uma instituição sobre a qual o governo exerce algum tipo de controle) e, sob a forma de moeda manual (cédulas e moeda metálica), exerce a função de meio de pagamento. Como veremos depois, a função de meio de pagamento pode também ser exercida por substitutos mais ou menos perfeitos da moeda nacional (entre os quais está a “moeda escritural”, emitida pelos demais bancos). Também mais à frente, veremos que, sob certas condições - “anormais” - a moeda nacional pode tornar-se um “dinheiro parcial” ou, mesmo, deixar de ser dinheiro (estamos nos referindo ao processo inflacionário).

Em cada mercado, proprietários de riqueza que, por ser genérica, é por todos desejada, opõem-se a proprietários de riqueza sob alguma forma particular. As conseqüências desse fato para a análise da relação mercantil são exploradas a seguir.

1.1.1 O princípio da demanda efetiva

“*Toda venda é uma compra*”, diz um velho truísmo utilizado pelos economistas: o dispêndio realizado pelo comprador é a receita do vendedor. Há, porém, uma assimetria por trás dessa obviedade: cada relação mercantil se estabelece apenas quando ocorre uma decisão por parte de um agente - a decisão de despendar dinheiro na aquisição de uma mercadoria.

Embora o produtor disponha de autonomia em suas decisões de produzir, estas estão, em regra, subordinadas à necessidade de vender os produtos; numa economia baseada na produção de mercadorias, a decisão de produzir - i.e., produzir algo que em si mesmo não interessa ao produtor - é já a decisão de colocar à venda (embora não necessariamente de imediato) uma quantidade da mercadoria por certo preço. E, por mais que o produtor possa esmerar-se na produção, na propaganda e na barganha de preço e quantidades, não pode decidir que a

mercadoria será comprada, e em que condições - não pode decidir quanto, quando e em que condições irá receber. A idéia de que o produtor possa "decidir receber" é um contra-senso.

As necessidades de bens e de serviços dos agentes definem sua demanda potencial. Esta demanda, por si só, não implica o estabelecimento de uma relação mercantil e pouco nos interessa. Relevante, aqui, é a efetivação dessa demanda. A demanda se torna efetiva quando um agente toma uma decisão que gera uma relação mercantil; a efetivação da demanda implica gasto de dinheiro por parte do demandante.

Podemos sintetizar uma boa parte de nossa discussão sobre as características da relação mercantil na proposição que chamaremos "princípio da demanda efetiva":

"Em qualquer ato de compra e venda tomado isoladamente, produz-se um fluxo monetário - pagamento de um lado, recebimento de outro - decorrente de uma única decisão autônoma: a de efetuar determinado dispêndio" (Possas, 1987: 51).

O princípio da demanda efetiva ² acrescenta um ponto importante à obviedade de que toda compra é uma venda: decorre da própria natureza da relação mercantil que esta tenha como ponto de partida a decisão de comprar, a qual implica o ato passivo de receber.

A existência de contratos vigentes por prazos relativamente longos não elimina a assimetria existente na relação mercantil, que deriva do fato de que cada relação mercantil se estabelece a partir da decisão de um único agente: o comprador. De toda forma, não é cabível imaginar que a totalidade das relações mercantis - extremamente numerosas e diversificadas - possa ser enquadrada nesse tipo de contrato. Numa tal situação, os indivíduos, as empresas e o governo deveriam predeterminar contratualmente suas decisões de gasto: consumo, investimento, produção e realização de obras públicas. Isso implicaria a ruptura da autonomia dos agentes econômicos, que é uma das características essenciais das economias capitalistas.

No capitalismo, a confirmação de que um produto é riqueza - e não o resultado de dispêndio inútil de recursos - só ocorre no momento em que o produto é vendido. Se a venda depende da decisão de comprar, o estudo da última fornece uma chave importante para o estudo da Macroeconomia. Em outro capítulo, procuraremos discriminar os vários tipos de decisão de comprar, bem como seus respectivos determinantes. Por ora, devemos nos restringir a uma análise mais geral.

² Esta definição do princípio da demanda efetiva, embora distinta daquela introduzida por Keynes em sua *Teoria Geral*, é inteiramente compatível com ela. No final deste capítulo, um *box* retoma o tema.

1.2 DEMANDA EFETIVA E RENDA

1.2.1 O problema contábil

Toda sociedade possui um estoque de riqueza acumulado ao longo do tempo. Parte desse estoque de riqueza velha constitui os meios de produção disponíveis. A associação entre estes meios de produção e o trabalho gera a cada período de tempo um fluxo de riqueza reprodutível; gera riqueza nova. O princípio da demanda efetiva sugere que os determinantes desse fluxo de riqueza nova devam ser buscados nas decisões de gasto. Porém, antes de passar ao estudo dessas decisões, é necessário dar conta do problema da mensuração do fluxo de riqueza reprodutível. A dificuldade reside no fato de que este fluxo constitui um conjunto heterogêneo de bens e serviços. Para medi-lo adequadamente, é necessário:

- a. estabelecer uma unidade de conta;
- b. definir o período contábil;
- c. resolver o problema da múltipla contagem.

Se o fluxo de riqueza que se quer medir é produzido com o auxílio do trabalho, é evidente, como vimos anteriormente, que o volume deste fluxo tem um de seus índices possíveis na quantidade de trabalho empregado (convém lembrar que há muitos tipos de trabalho; não é trivial reduzi-los a uma unidade comum). Há outro indicador, particularmente apropriado à economia capitalista, e que consiste em medir este fluxo de riqueza em unidades monetárias.

Se toda compra é uma venda, o mesmo fluxo monetário que representa um gasto para o comprador significa uma receita para o vendedor. Dispêndio e receita são simultâneos; logo, a somatória dos gastos será sempre igual à somatória das receitas, seja qual for o período de tempo considerado. Para obter o total dos dispêndios e receitas, basta fixar o período contábil, qualquer que seja ele. No entanto, o valor assim obtido não é ainda uma medida unívoca do volume de riqueza produzido - à mesma atividade econômica podem corresponder os mais diversos valores. A dificuldade deriva do fato de que a divisão social do trabalho se aprofunda também na direção "vertical": cada mercadoria pode ser vista como o resultado de uma cadeia produtiva; cada elo anterior àquele em que se produz a mercadoria gera um insumo necessário à sua produção. As cadeias produtivas associadas a uma determinada mercadoria apresentam características tecnicamente definidas - para produzir sapatos, são necessários couro, borracha e cola; a produção de cada um desses insumos demanda outros insumos e assim por diante. Mas o número de transações mercantis que deve ocorrer ao longo da cadeia produtiva não é essencialmente um dado técnico. Se a produção dos insumos necessários à produção dos sapatos deixa de estar a cargo do próprio sapateiro, passando este a comprar o couro, a borracha e a cola, o número de transações é multiplicado, ainda que a produção de sapatos permaneça constante. A produção de

uma mercadoria qualquer pode ser o resultado final de uma cadeia mais ou menos longa de relações de compra e venda. Quanto maior a divisão vertical do trabalho, para um mesmo nível de atividade, maior será o valor obtido a partir da somatória de todas as transações mercantis realizadas num certo período - os mesmos produtos serão contabilizados um número cada vez maior de vezes.

1.2.2 Uma definição microeconômica da renda

A mensuração do fluxo de riqueza reprodutível deve assegurar que cada uma de suas unidades seja contabilizada uma única vez. Para contornar o problema da múltipla contagem desenvolveu-se a técnica da contabilidade social; definiu-se um índice do fluxo de riqueza produzida a cada período. Este índice é denominado renda, produto ou valor adicionado, conforme a ótica do qual é observado. Estes conceitos, normalmente utilizados no estudo da atividade econômica em seu conjunto, podem ser aplicados a uma transação mercantil qualquer.

Suponhamos, para simplificar, um produtor que trabalhe sozinho em sua oficina. Numa economia mercantil, a criação de riqueza reprodutível supõe a produção e a venda da mercadoria. A venda gera um fluxo monetário - gasto e receita a um só tempo - no valor do preço da mercadoria; a existência desse fluxo implica o reconhecimento da mercadoria como riqueza. Mas uma parte do preço corresponde ao valor de insumos adquiridos de outros produtores e que já foram, portanto, reconhecidos e contabilizados como parte do fluxo de riqueza produzido no período (ou em períodos anteriores). Ainda que tenham sido recentemente produzidos, tornaram-se riqueza velha, previamente existente, quando considerados do ponto de vista do elo da cadeia produtiva em que se produz a mercadoria em questão. O acréscimo de riqueza realizado neste elo pode ser medido pelo excedente do preço sobre o valor dos insumos.

Se denominamos p ao preço da mercadoria e m ao gasto com insumos por unidade produzida (custo unitário com matérias-primas), temos que

$$p = m + y,$$

onde y equivale ao valor adicionado, ao produto e à renda associados àquela unidade de mercadoria. Qual o significado de cada uma dessas expressões?

Este excedente y mede o valor novo adicionado ao custo unitário m . Mede, ainda, o que realmente se produziu nesse elo da cadeia produtiva - eis porque os economistas às vezes se referem a y como produto. Por fim, y equivale à remuneração ou renda auferida pelo produtor, por unidade produzida e vendida; a parcela m da receita apenas repõe gastos previamente realizados na compra das matérias-primas.

A renda total gerada pela venda de um lote de mercadorias é

$$Y = p.q - m.q.$$

Ou seja, subtraem-se da receita total os custos com insumos. A receita e (dados os custos) a renda são determinadas pelas decisões de gasto de outros agentes. Nesse sentido, o princípio da demanda efetiva pode ser apresentado como sendo equivalente à proposição de que as decisões de gasto são as responsáveis pela geração da renda ³.

No capitalismo, a maior parte da atividade produtiva emprega trabalho assalariado. Ao decidir produzir certa quantidade de mercadorias, o capitalista decide igualmente o número de trabalhadores necessário à produção. A contratação dos trabalhadores representa uma efetivação de demanda por seus serviços; o dispêndio com salários é a renda dos trabalhadores.

Além dos salários, outras despesas - como juros e aluguéis - têm seu valor determinado já na etapa da produção (ou mesmo antes dela), pois resultam de compromissos contratuais previamente assumidos pelo empresário ⁴. Juros e aluguéis, entre outras despesas, são também fluxos de renda (que remuneram, respectivamente, os serviços prestados pelo agente financiador e pelo proprietário dos bens - por exemplo, imóveis - colocados à disposição do capitalista). Em contraste com os demais itens de renda, os lucros só podem ser conhecidos após a realização das vendas. São por isso uma variável residual. Deduzimos da receita o custo salarial e de matérias-primas, os juros, os aluguéis e os impostos - o que resta são os lucros.

A mesma determinação da renda pelo gasto, aqui mostrada do ponto de vista microeconômico, pode ser aplicada à economia como um todo. A renda agregada pode ser obtida por meio da somatória do valor adicionado em cada mercadoria vendida durante certo período de tempo. Esse ponto voltará a ser discutido no capítulo 5, quando mostraremos que, em qualquer cadeia produtiva - e na economia como um todo - a renda é determinada pelas decisões finais de gasto (simplicemente, pelas decisões de adquirir bens de consumo e de investimento).

1.2.3 Demanda efetiva, poder de compra e renda

A decisão de gastar, por parte de um agente, determina o ato de receber, por parte de outro - esta é a essência do princípio da demanda efetiva. Porém, fica uma questão: o que explica

³ A geração de renda não envolve necessariamente a transformação física das matérias-primas. Suponhamos um produto acabado que deixa a fábrica com certo preço e atravessa uma cadeia de comercialização, chegando a seu demandante final com um preço mais elevado; esta elevação do preço deve ser vista como uma remuneração do serviço prestado pelo comerciante, e que consiste em colocar o produto à disposição dos demandantes. Um outro caso é o comércio de mercadorias usadas. Carros usados, por exemplo, são ainda riqueza - mas riqueza velha, cuja produção foi já contabilizada em outros períodos. A venda de riqueza velha pode, porém, envolver a geração de renda, correspondente ao serviço prestado pelo intermediário que coloca em contato demandantes e ofertantes.

⁴ Podemos supor, para simplificar, que o mesmo se dê com os impostos (parte dos quais, porém, poderia ser calculada como uma proporção da receita). O pagamento de impostos não é exatamente uma efetivação de demanda por bens ou serviços. Não se trata, a rigor, de um fluxo de renda, mas de uma transferência de poder de compra ao governo. Transferência é todo pagamento que não decorre da efetivação de uma demanda (por exemplo, subsídios concedidos pelo governo a agentes privados, doações, etc.).

a decisão de gastar? Será concebível que a decisão de gastar, por parte de um agente, seja autônoma em relação ao fluxo de renda por ele próprio recebido?

O princípio da demanda efetiva não contradiz, de modo algum, a idéia de que a capacidade de efetivar demanda por parte dos agentes esteja submetida a certas limitações. Evidentemente está. A capacidade de efetivar demanda é limitada pelo poder de compra de cada agente. Este, por sua vez, depende, antes de mais nada, da quantidade de dinheiro que, num dado momento, o agente possui em seu patrimônio (que é um estoque de riqueza, ou portfólio)⁵.

A quantidade de opções disponíveis para a conservação de riqueza vai muito além do dinheiro. Podemos chamar ativos a todos os elementos que compõem o estoque de riqueza de uma unidade. Alguns desses ativos são mercadorias, i.e., riqueza reprodutível. Muitos outros ativos - inclusive o dinheiro de uma economia capitalista moderna - não são mercadorias, mas "direitos" ou "riqueza financeira" (como, por exemplo, ações ou cadernetas de poupança). Voltaremos a isso no próximo item. Para o momento, importa destacar que os ativos têm em comum o fato de serem considerados pelos agentes como meios adequados à conservação - bem como à ampliação - de sua riqueza.

A composição da "carteira de ativos" de uma unidade é, no entanto, uma descrição incompleta de seu portfólio. É essencial especificar a composição de passivos da unidade, i.e., as origens dos recursos com os quais os ativos foram adquiridos. Basicamente, os passivos incluem o capital próprio (ou "passivo não-exigível") e o endividamento junto a outros agentes (ou "passivo real").

Numa unidade auto-financiada, o valor dos ativos (A) é igual ao valor de seu capital próprio (K). Para que o valor dos ativos exceda o capital próprio, é necessário que a unidade se endivide, assumindo obrigações junto a terceiros (O). A relação

$$A = K + O$$

é denominada restrição orçamentária: uma unidade não pode adquirir mais ativos, aumentando o valor de A, sem financiar esta compra mediante um aumento de seu capital próprio ou de suas dívidas.

O gasto pode ser financiado mediante operações ativas ou passivas. Um primeiro tipo de operação ativa consiste em financiar o gasto com a parcela dos recursos que existe sob a forma de dinheiro, convertendo-o em outros ativos. Mas as reservas monetárias delimitam apenas o poder de compra que pode ser imediatamente mobilizado pela unidade. Outra possível operação ativa é

⁵ O poder de compra de uma dada soma de dinheiro depende dos preços das mercadorias (e dos ativos, de forma geral) que são considerados relevantes pelo agente. A seleção dos preços relevantes e a ponderação de cada um deles são definidas individualmente pelos agentes. A mensuração desse poder de compra não é, assim, matéria trivial: alterações nos preços afetarão de forma distinta o poder de compra de diferentes agentes. Há uma discussão interessante sobre a mensuração do poder de compra no cap. 3 de Robinson (1956). Em condições inflacionárias, a questão torna-se ainda mais complexa. Ver, por exemplo, Frenkel (1990).

financiar o gasto mediante a venda de ativos. Nesses dois casos, ocorre uma reestruturação da carteira de ativos da empresa, sem alterações em sua composição de passivos.

Vejamos agora em que consistem as operações passivas, começando pelo crédito. A unidade que se endivida troca o poder de compra que espera ter no futuro por poder de compra presente. Como garantia para o credor, o devedor emite um passivo, sob a forma de um contrato no qual se compromete a remunerar, no futuro, o agente que, no presente, coloca à sua disposição os recursos desejados.

Há várias formas de crédito. A unidade pode, por exemplo, endividar-se junto ao sistema bancário. O passivo por ela emitido, nesse caso, é um título de dívida no qual a unidade assume o compromisso de pagar ao banco, dentro de certo prazo, o valor que lhe foi emprestado, acrescido de juros. Do ponto de vista do banco, a concessão do empréstimo representa a compra de um ativo (o mesmo título de dívida). O valor monetário do empréstimo é colocado à disposição do devedor sob a forma de um depósito à vista em uma conta corrente. No portfólio do último, portanto, o aumento no valor das obrigações a terceiros é compensado por idêntico aumento em suas reservas monetárias (se no valor destas incluímos, como é correto, o valor sob a forma de depósitos à vista que pode ser movimentado pela unidade).

No caso do crédito comercial, o vendedor de uma mercadoria aceita a postergação do pagamento. A garantia do ofertante (e credor) provém da posse de títulos como letras de câmbio ou duplicatas, emitidos pelo demandante por ele financiado.

Existe uma outra forma de operação passiva, que pressupõe que a unidade seja uma empresa, com uma existência jurídica e um portfólio diferentes daqueles de seus proprietários. Os recursos adicionais aplicados pelos proprietários em uma empresa são incorporados ao portfólio desta sob a forma de um aumento no capital próprio. Frequentemente, este capital é obtido pela venda de ações, que são títulos que identificam seus proprietários e garantem seu direito a uma parte dos lucros auferidos pela empresa (os chamados dividendos); em certos casos, as ações asseguram também a participação na gestão da empresa. Quando novas ações são emitidas e vendidas, aumenta o capital próprio da empresa (eventualmente, aumenta também o número dos seus proprietários). As ações são passivos das empresas e ativos dos seus proprietários; uma das diferenças para com o "passivo real" reside no fato de que a empresa tem obrigação legal de pagar suas dívidas, mas não de recomprar as ações por ela emitidas. Em outros termos, enquanto os credores podem exigir o pagamento das dívidas, os acionistas podem apenas tentar revender (no chamado mercado secundário) as ações de que são proprietários.

O capital próprio e o valor total dos ativos das unidades econômicas - e aqui já não nos referimos apenas às empresas - podem ser aumentados de duas outras formas: mediante os fluxos de renda e os ganhos de capital.

A renda é um fluxo de riqueza - normalmente sob a forma monetária ⁶ - que se dirige às mãos do vendedor de uma mercadoria e se incorpora imediatamente a seu estoque de riqueza. O fluxo de renda, convertido em parte do portfólio, acomoda-se perfeitamente ao lado de ações, imóveis, ouro e outros ativos previamente adquiridos. Dados o valor e a liquidez dos demais ativos, a renda aumenta o valor do conjunto de ativos, a liquidez da carteira (uma vez que eleva a proporção dos ativos monetários) e o poder de compra do agente. Não há nenhuma razão, em princípio, para distinguir, no montante total de dinheiro possuído pelo agente, a parte "nova", recém-auferida, da parte previamente existente em carteira. Aliás, se quisermos usar as definições empregadas de forma rigorosa, devemos admitir que a renda, sendo um fluxo de receita, simplesmente não pode ser gasta - "gastar um fluxo de receita" é um contrasenso. O que, sim, pode ser gasto é o estoque de poder de compra contido no portfólio do agente econômico (Possas, 1987: 55).

A LEI DE SAY E O PRINCÍPIO DA DEMANDA EFETIVA

A lei de Say - ou "lei dos mercados" - esteve no centro de um importante debate ocorrido no século XIX. Segundo a lei, defendida por Jean-Baptiste Say e David Ricardo, entre outros, a "oferta gera sua própria demanda". Para Say, a decisão de produzir de cada produtor é determinada por seu desejo de adquirir outras mercadorias: o agente produz para, vendendo, obter a renda necessária para poder comprar. Quem oferta mercadorias de um certo tipo, demanda outras mercadorias num valor idêntico àquele ao qual espera vender sua produção. Nas palavras do próprio Say,

"um produto acabado oferece, a partir desse instante, um mercado para outros produtos equivalente a todo o montante de seu valor. Com efeito, quando o último produtor acabou um produto, seu maior desejo é vendê-lo para que o valor desse produto não fique ocioso em suas mãos. Por outro lado, porém, ele tem igual pressa em desfazer-se do dinheiro que sua venda lhe propicia, para que o valor do dinheiro tampouco fique ocioso. Ora, não é possível desfazer-se de seu dinheiro, senão procurando comprar um produto qualquer. Vê-se, portanto, que só o fato da criação de um produto abre, a partir desse mesmo instante, um mercado para outros produtos" (Say, 1826: 139).

Nessa concepção, toma-se a renda como a única fonte de poder de compra. A possibilidade de operações de empréstimo em nada altera esse ponto - o crédito é visto, de forma simplista, como uma operação na qual um agente cede a outro uma parte de seu fluxo de renda (este ponto será retomado no capítulo 10). Como a renda de cada agente é integralmente gasta - pelo próprio agente ou por um eventual tomador de empréstimos - segue-se que o dinheiro é encarado apenas como meio de pagamento (e unidade de conta), e nunca como reserva de valor.

Se todo aumento na produção implica idêntico aumento na demanda, não há limites à produção além daqueles impostos pelo ímpeto aquisitivo dos agentes e pela disponibilidade de recursos produtivos (admite-se que os produtores possam errar, produzindo quantidades demasiadas ou insuficientes de determinadas mercadorias; porém, supõe-se que os mecanismos de mercado corrijam essas decisões rapidamente, e sem maiores conseqüências). A produção tende naturalmente a aumentar até o ponto em que todos os recursos disponíveis - inclusive os humanos - sejam utilizados; a existência de força de trabalho desempregada tende a ser eliminada rapidamente.

O princípio da demanda efetiva opõe-se frontalmente à lei de Say: a autonomia do gasto em relação à renda e a função do dinheiro como reserva de valor são incompatíveis com ela.

Os ganhos (ou perdas) de capital resultam das mudanças no valor dos ativos existentes em carteira. Um aumento na cotação das ações de uma empresa, por exemplo, torna mais ricos seus acionistas; dados os fluxos de renda e o valor dos demais ativos, aumenta o valor total de suas

⁶ Em alguns casos, os agentes auferem renda em espécie, ou seja, na forma de mercadorias e não de dinheiro.

carteiras de ativos. Se assim o desejarem, os acionistas poderão realizar este ganho, i.e., revender as ações à nova cotação. Porém, a valorização das ações, do ouro ou dos terrenos enriquece apenas seus proprietários (ao mesmo tempo que torna mais difícil a aquisição desses ativos por outros agentes). Não foi gerada nova riqueza, financeira ou reprodutível. Os ativos são os mesmos, apenas estão mais caros. Os ganhos de capital representam enriquecimento privado que nada tem a ver com os fluxos de renda; estes são o reconhecimento, por parte do demandante, de que o processo produtivo teve êxito em adicionar valor. (As operações de venda de ativos implicam geração de renda quando o que se vende é riqueza nova, como mercadorias recentemente produzidas. Já a prestação de serviços de trabalho por um indivíduo, embora gere riqueza nova, não implica a venda de qualquer ativo que este tenha em seu portfólio - a menos que se considere a capacidade de trabalho do indivíduo como uma espécie de ativo do qual ele mesmo é o proprietário.)

A opção de tratar o poder de compra obtido por meio da renda como parte do estoque, e não como fluxo, representa algo além de mera sutileza definicional. Trata-se de passo necessário à elaboração de uma teoria do gasto capaz de assimilar o fato de que a decisão de gastar está sujeita a influências muito mais complexas do que o poder de compra originado do fluxo corrente de renda, a saber:

- ganhos (e perdas) de capital;
- expectativas quanto a fluxos monetários futuros de renda, como os provenientes dos ativos existentes na carteira;
- expectativas quanto à liquidez desses ativos;
- expectativas quanto às necessidades futuras de liquidez;
- expectativas quanto ao preço futuro de bens, de serviços e de ativos considerados relevantes pelo agente;
- expectativas quanto ao fluxo de renda e à liquidez específicos dos ativos cuja aquisição é cogitada pelo agente;
- possibilidade de financiar tal aquisição com recursos alheios.

As decisões de gasto das unidades econômicas não podem, portanto, ser deduzidas exclusivamente do conhecimento de seus fluxos correntes de renda. A existência de estoque de riqueza prévio ao fluxo de renda e a possibilidade de recorrer ao crédito permitem aos agentes a realização de fluxos de gasto "superiores" a seus fluxos de renda ⁷. Por outro lado, o atributo do dinheiro como reserva de valor permite que o fluxo de gasto de uma unidade seja "inferior" a seu

⁷ Segundo Possas e Baltar (1981: 112), a idéia de que a renda limite o gasto "se deve a uma visão de 'senso comum', pela qual o capitalismo (...) pode ser estudado à luz do comportamento cotidiano dos indivíduos - em geral consumidores - ou suas famílias". No entanto, "A experiência das empresas capitalistas e mesmo dos consumidores de maior nível de renda, ao contrário, através de dispêndios acima do rendimento corrente, dá indicações sistematicamente opostas às acima referidas. Estas últimas, a bem dizer, não passam de um 'senso comum dos pobres' - ou talvez, de economistas do início do século XIX, quando a inexistência de um sistema de crédito plenamente desenvolvido, paralelamente à possibilidade de autofinanciamento de boa parte das atividades das empresas de então, talvez justificasse, a um nível meramente empírico, a idéia da magnitude da renda como uma restrição ao gasto".

fluxo de renda. (A comparação entre fluxos de gasto e de renda supõe, naturalmente, a fixação - arbitrária - de um período contábil.)

KEYNES E O PRINCÍPIO DA DEMANDA EFETIVA

No século XIX, os economistas clássicos que se opunham à lei de Say, como Malthus e Sismondi, embora tenham feito a ela muitas críticas pertinentes, não conseguiram elaborar uma alternativa convincente. A vitória de Say e Ricardo só voltaria a ser questionada por Keynes. Na *Teoria Geral*, Keynes contrapõe à lei o princípio da demanda efetiva.

Para Keynes, o objetivo da produção é, antes de mais nada, converter mercadorias em dinheiro. O dinheiro apurado pode ser retido como reserva de valor ou empregado na aquisição de outras coisas (não necessariamente mercadorias). O aumento da produção não necessariamente implica aumento na demanda por mercadorias. Sendo assim, é perfeitamente possível que a produção encontre numa demanda fraca um obstáculo à sua expansão.

O princípio da demanda efetiva é apresentado por Keynes (1936: 26) como a "*verdadeira lei relacionando as funções de demanda e oferta agregadas*". Quando a produção aumenta, geram-se fluxos de renda que estimulam as decisões de adquirir bens de consumo, mas não afetam as decisões de adquirir bens de investimento (i.e., ativos como máquinas, equipamentos, etc.). Em consequência, dada a demanda por bens de investimento, a oferta de mercadorias como um todo (i.e., agregada), grosso modo, cresce mais rapidamente do que a demanda agregada por mercadorias. A oferta agregada não pode crescer além de certo ponto sem provocar uma superprodução geral de mercadorias. A produção pode esbarrar no limite imposto pela demanda antes de que a capacidade de trabalho existente tenha sido absorvida. Os mecanismos de mercado podem não ser suficientemente eficientes para eliminar o desemprego de força de trabalho.

A formulação keynesiana do princípio da demanda efetiva (muito semelhante à de Kalecki, por exemplo, 1954) preocupa-se com a determinação da renda agregada; baseia-se, para isso, numa teoria particular das decisões de gasto, segundo a qual a demanda por bens de consumo (ao contrário da demanda por bens de investimento) é induzida pela renda. Neste livro-texto, optou-se por uma apresentação microeconômica do princípio, referida às decisões de gasto em geral (Possas e Baltar, 1981 e Possas, 1987). Em outros capítulos, retomaremos à discussão sobre o consumo e o investimento.

A elaboração de uma teoria do gasto requer, portanto, a elaboração de uma teoria da gestão do portfólio. Nesta teoria, o gasto é autônomo com relação à renda - e esse é outro sentido possível da idéia de que o gasto decorre de uma decisão autônoma⁸. Essa autonomia, como vimos, é explicada pelo fato de que o poder de compra e a decisão de gastar têm muitos outros determinantes além do fluxo de renda. Isso não exclui que uma teoria do gasto numa economia capitalista procure incorporar as assimetrias existentes entre os agentes: para a parte mais pobre dos assalariados, o estoque de riqueza se encontra praticamente zerado no momento imediatamente anterior ao recebimento do salário, o qual, reconstituindo esse estoque, permite a realização de um fluxo de gasto até o próximo pagamento; nesse caso, a diferença entre renda e estoque de poder de compra torna-se quase apenas formal - na ausência de outros ativos e,

⁸ "De um ângulo estritamente lógico, todo gasto é rigorosamente 'autônomo' em relação ao nível de renda prévio, pois este apenas influi em maior ou menor grau sobre o poder de compra, e este por sua vez sobre o gasto; a 'autonomia' do gasto é, pois, geral, variando apenas de grau (...). A "renda" de que se fala habitualmente, e que 'pode ou não ser gasta', não é renda, mas poder de compra expresso em dinheiro; e a decisão, logicamente, não é a de quanto gastar da renda anteriormente recebida, mas de quanto gastar em face do poder de compra disponível, que numa economia mercantil monetária é dado não apenas em função da renda prévia, mas também da disponibilidade de crédito - seja para investimento ou consumo - das reservas monetárias e de outros ativos com alguma liquidez, em face das amortizações vincendas de débitos contraídos" (Possas, 1987: 55-56).

presumivelmente, de acesso ao sistema de crédito, a renda se torna o principal condicionante do gasto. No entanto, para grande número de agentes - diretamente responsáveis pela maior parte das variações da demanda efetiva numa economia capitalista - a importância da injeção de poder de compra por meio da renda corrente, comparada à importância dos ativos já existentes em carteira, bem como do acesso ao crédito, é consideravelmente menor.

O princípio da demanda efetiva converte-se, assim, no ponto de partida de uma teoria do gasto, fundada no estudo da gestão do estoque de riqueza por parte de cada categoria de agente econômico.

1.2.4 Renda e riqueza financeira

Todo gasto gera receita - pois toda compra é uma venda. Mas nem toda receita é renda. O conceito de renda diz respeito apenas àquela parte do valor que foi adicionado no elo da cadeia produtiva comandado pelo produtor. A renda mede apenas a produção de riqueza reprodutível que, como vimos, assume no capitalismo a forma de mercadorias.

Grande parte das transações realizadas não implica necessária ou diretamente a geração de renda. Os ativos que não são mercadorias podem ser denominados direitos. Mencionamos anteriormente a riqueza não-reprodutível; a terra, por exemplo, pode ser comprada ou vendida, mas não é uma mercadoria. A venda de uma extensão de terra pode ser considerada como a venda do direito ao uso de riqueza natural (porém, não se pode esquecer que, juntamente com esse direito, podem estar sendo vendidos instalações e melhoramentos, que são riqueza reprodutível).

Há, porém, uma outra categoria de direitos, que nada têm a ver com a riqueza natural. Os "papéis" - dinheiro, ações e títulos de dívida - conferem a seus possuidores direito a poder de compra imediato (no caso do dinheiro) e futuro (no caso dos outros ativos). De forma geral, os papéis estão ligados ao financiamento do gasto; daí ser razoável denominá-los, alternativamente, ativos financeiros.

Cada mercadoria é produzida em condições técnicas específicas - matérias-primas, equipamentos, tecnologia, tipo de mão-de-obra requerida. Essas especificidades se refletem no produto final e condicionam os usos que se pode dar a cada mercadoria. Já os atributos econômicos dos ativos independem de forma praticamente completa dos processos mediante os quais são produzidos. O papel-moeda, os títulos de dívida, as ações são, simplesmente... papel. No entanto, um maço de dólares, um título de caderneta de poupança e uma ação de uma empresa falida são ativos completamente diferentes. A importância de cada um desses papéis na atividade econômica independe do processo material que os produziu. Muito mais importante do

que este, é a natureza e a situação econômica do agente que emite os papéis (é essencial, por exemplo, a avaliação que fazem os credores quanto à capacidade que terá o agente de pagar suas dívidas); é mais adequado, então, dizer que os papéis são emitidos (e não produzidos).

As operações de compra e venda de ativos financeiros não geram renda de forma direta. Geram, sim, poder de compra presente para o agente emissor. A emissão e venda de novos títulos de dívida, por parte de agentes que necessitam de dinheiro, aumenta a riqueza financeira existente. Haverá impacto sobre a renda desde que o dinheiro assim obtido seja despendido na aquisição de bens e serviços; a ressalva anterior é importante, uma vez que o objetivo do agente que se endivida pode ser o de saldar dívidas anteriores, ou o de adquirir ativos financeiros (e não mercadorias). A relação é semelhante no caso de uma ação. Suponhamos uma empresa que, precisando de recursos adicionais para adquirir novas máquinas e instalações, coloque ações na Bolsa de Valores. As ações emitidas pela empresa e o dinheiro dos acionistas trocam de mãos, sem que haja geração de renda. Haverá geração de renda no momento em que a empresa pagar a seus fornecedores pelas mercadorias adquiridas ⁹.

As transações com papéis financiam o gasto, mas não exercem impacto direto sobre a renda e tampouco sobre o emprego. Em certas circunstâncias, o crescimento da riqueza financeira estimula a produção de mercadorias. Em outras, dá-se exatamente o contrário: a preferência dos agentes por ativos financeiros, em detrimento das mercadorias, pode levar a uma crise econômica - a queda na demanda por mercadorias provoca uma diminuição na quantidade produzida e, portanto, no número de trabalhadores empregados pelas empresas.

Principais conceitos introduzidos
Riqueza reprodutível e riqueza não-reprodutível
Coordenação
Mercadoria
Instituições
Relação de concorrência
Relação mercantil
Dinheiro como numerário, meio de troca, meio de pagamento e reserva de valor
Moeda nacional
Poder de compra
Liquidez
Demanda efetiva
Portfólio; ativos e passivos
Restrição orçamentária
Financiamento
Cadeia produtiva
Renda, produto, valor adicionado
Ativos financeiros
Riqueza financeira
Ganho e perda de capital

⁹ O pagamento dos juros pode ser considerado um fluxo de renda que remunera o serviço, prestado pelo credor, de colocar certa soma de dinheiro à disposição do devedor. Os dividendos recebidos pelos acionistas são fluxos de renda que estes recebem como proprietários da empresa.

Capítulo 2 - A VALORIZAÇÃO DO CAPITAL

2.1 CONCORRÊNCIA, CAPITALISTAS E TRABALHADORES ASSALARIADOS

Como vimos no capítulo 1, as economias capitalistas são constituídas por unidades autônomas que concorrem umas com as outras pela riqueza existente na sociedade. Em meio à trama de relações de concorrência que caracteriza cada mercado, demandantes e ofertantes contraem relações mercantis, por meio de contratos cujos termos são aceitáveis pelas duas partes. Para compreendermos como a produção de bens e serviços resulta desse processo generalizado de concorrência, é necessário ir além de separar os agentes em ofertantes e demandantes (até porque os agentes ora agem como ofertantes, ora como demandantes, conforme o mercado considerado ou mesmo conforme as circunstâncias vigentes num mesmo mercado). É necessário especificar os tipos de relação de concorrência e os tipos de agente existentes, para depois hierarquizá-los, de forma a identificar os fenômenos que devemos analisar prioritariamente.

O princípio da demanda efetiva afirma que as decisões de gasto são especialmente importantes e que o gasto resulta do modo como cada agente administra seu estoque de riqueza. Isto sugere que a existência de assimetrias entre os agentes no que diz respeito à disponibilidade de poder de compra pode ser um ponto de partida adequado à nossa tentativa de examinar a concorrência em grau maior de detalhe. Podemos nos concentrar, então, na desigualdade na distribuição da renda e da riqueza que caracteriza as economias capitalistas. Independentemente de qualquer julgamento de fundo ético que possamos fazer, essa desigualdade é relevante para a Teoria Macroeconômica por ser um dos determinantes do comportamento dos agentes, da natureza das decisões que estes tomam e de seu poder de mercado, i.e., de seu controle sobre preços, quantidades e outras variáveis pertinentes aos processos de concorrência.

A classificação dos indivíduos segundo a classe social a que pertençam é uma das formas de abordagem ao tema das assimetrias entre agentes. Por esse critério, os agentes se diferenciam segundo a posição que ocupam nos processos produtivos. Embora a diversidade social característica do capitalismo seja grande, é razoável, numa primeira aproximação, discriminar apenas duas classes sociais básicas: capitalistas (que são, *stricto sensu*, os proprietários dos meios de produção) e trabalhadores assalariados, cuja participação no processo produtivo se dá mediante a venda da própria capacidade de trabalho.

A autonomia do produtor, no capitalismo, é de fato a autonomia do capitalista. Cabe a este - ou a seus representantes na gestão de uma empresa - tomar as decisões relacionadas ao processo produtivo. Sabemos que tal autonomia é condicionada pelo fato de que o produtor - como qualquer ofertante - não pode "decidir receber". Isso não quer dizer que os capitalistas,

como classe, devam ser vistos como ofertantes de certa forma subordinados às decisões de gasto por parte de outros agentes. Justamente por serem os proprietários dos meios de produção, os capitalistas são responsáveis por parte substancial da demanda efetiva. As relações mercantis travam-se, em larga medida, entre capitalistas, que compram uns aos outros equipamentos e matérias-primas. A demanda por meios de produção, em outros termos, é efetivada por capitalistas; já a demanda por bens de consumo provém tanto daqueles quanto dos trabalhadores. A desigualdade entre capitalistas e trabalhadores significa, porém, que o poder de compra detido pelos últimos depende fortemente de seus fluxos correntes de renda - dos salários. Mas tampouco os trabalhadores podem "decidir receber". A venda da força de trabalho decorre da decisão capitalista de produzir e de, para isso, contratar trabalhadores assalariados.

O controle capitalista sobre os meios de produção deve ser visto como um aspecto parcial de uma questão mais ampla: o controle capitalista sobre a maior parte da riqueza existente. A trajetória das economias capitalistas - em particular, o comportamento dos níveis de renda e de emprego - depende de decisões relativas à gestão do estoque de riqueza como um todo. Por esse motivo, o foco da análise recairá sobre as decisões tomadas pelos capitalistas, no intuito de ampliar seus estoques de riqueza. O estudo da concorrência entre os capitalistas será priorizado, em detrimento do estudo do comportamento dos trabalhadores e da concorrência entre estes e os capitalistas.

No capitalismo contemporâneo (e especialmente nos países desenvolvidos), a propriedade dos meios de produção - assim como a propriedade de outras formas de riqueza - está relativamente disseminada entre os agentes. Os meios de produção são propriedade de instituições complexas - empresas, grupos econômicos, conglomerados. Estas instituições são, por sua vez, propriedade de seus acionistas, muitos dos quais são trabalhadores assalariados. Não é tão simples distinguir "capitalistas" e "trabalhadores". Isso não quer dizer que o conceito de classe social tenha se tornado inútil. A desigualdade na distribuição de riqueza ainda existe e se verifica, assim como para outros ativos, na propriedade das ações; a maioria dos proprietários de ações não exerce qualquer poder sobre a administração das empresas.

2.1.1 Aplicação de capital

A lógica a que as decisões capitalistas obedecem é, no essencial, a da preservação e ampliação do estoque particular de riqueza. A riqueza capitalista - *lato sensu*, o capital - aspira converter-se em mais riqueza. Esta riqueza, que existe sob a forma de mercadorias e direitos, pode ser expressa em unidades monetárias. Mais do que isso, o dinheiro é a única unidade de

medida adequada ao capital¹. Se o crescimento de um estoque de mercadorias coincidir com a queda de seu valor total em dinheiro, seu proprietário não terá dúvidas em contabilizar este resultado como um prejuízo - como uma desvalorização de seu capital. O objetivo capitalista é a valorização ilimitada da riqueza, vale dizer, o aumento de seu valor em dinheiro. O que foi adquirido por certa soma em dinheiro deve de alguma forma converter-se em uma soma superior. Isso não implica que o capital, valorizando-se, assuma necessariamente a forma física de uma quantidade cada vez maior de dinheiro. Embora seja representado, de forma abstrata, por seu valor em dinheiro, o capital existe sob a forma de um grande número de diferentes ativos. Capitais de idêntico valor podem corresponder a portfólios diversos, quando se consideram suas composições segundo a participação dos vários tipos de ativo.

MARX, KEYNES E OS NEOCLÁSSICOS: ASSIMETRIAS ENTRE OS AGENTES

A importância da divisão da sociedade em classes na obra de Marx é óbvia demais para que precise ser realçada. Para Marx, as sociedades se diferenciam - entre outros critérios - pelo tipo de "relação de exploração" existente entre as classes. Nas sociedades escravistas e feudais, guardadas as diferenças, a relação de exploração - do escravo pelo proprietário, dos servos pelo senhor - representa um vínculo indissolúvel entre os agentes, cuja manutenção não pode dispensar o uso da coerção física. No capitalismo, a exploração se dá por meio das relações de mercado estabelecidas entre capitalistas e trabalhadores.

Em Keynes, o conceito de exploração está ausente - bem como qualquer idéia semelhante à esperança de Marx numa futura sociedade sem classes. Porém, a despeito de sua formação neoclássica, Keynes atribui grande importância às assimetrias entre os agentes. Em sua concepção, as decisões tomadas pelos capitalistas, em meio ao processo no qual concorrem uns com os outros pelas melhores oportunidades de lucro, constituem o principal determinante dos níveis de emprego e renda.

Tanto para Marx quanto para Keynes, a lógica das decisões capitalistas é peculiar e não pode ser atribuída ao conjunto dos indivíduos.

Numa economia capitalista, não há escravos ou servos; os agentes são livres para se relacionarem mediante contratos. Em contraste com Marx e Keynes, a economia neoclássica atém-se a este fato. O estudo da concorrência relega as diferenças entre os agentes a segundo plano e se concentra naquilo que têm em comum. Para os neoclássicos, todos os agentes, numa economia capitalista, são igualmente proprietários; usufruem igual liberdade para agir conforme os interesses individuais. E mais, as decisões dos proprietários obedecem a uma mesma lógica - a da maximização da "utilidade". Os neoclássicos reconhecem a existência de diferenças entre os agentes, conforme os "fatores de produção" de que sejam proprietários (terra, capital ou trabalho) e conforme as diferentes "funções-utilidade" que apresentem. No entanto, não atribuem a elas a importância que têm nas visões de Marx e de Keynes.

Chamaremos "aplicação de capital" às decisões relativas à composição do portfólio, que podem afetar os ativos e os passivos. Quando um agente opta por incorporar certo ativo a seu portfólio está aplicando capital nesse ativo. O mesmo pode ser dito de operações de venda de ativos, caso em que estará aplicando parte de seu capital em um ativo particular - a moeda. A venda de um título de dívida - o recebimento de um empréstimo - é uma aplicação de capital em dinheiro. (O pagamento de uma dívida pode ser visto como a recompra de um ativo emitido pela

¹ Conforme mencionado no capítulo anterior, os conceitos de dinheiro, moeda e meios de pagamento não exprimem exatamente a mesma coisa. Por ora, as diferenças entre eles serão abstraídas. A questão será retomada no capítulo 8.

própria unidade, cujo efeito é contrabalançado por uma redução, no lado dos passivos, das dívidas para com terceiros.)

É por intermédio dos ativos e passivos existentes no portfólio que a empresa procura valorizar o capital. Ao realizar aplicações, o agente procura seguir algum tipo de estratégia de valorização. A definição dessa estratégia começa na escolha da composição do portfólio. O agente compara vantagens e desvantagens dos vários ativos e a partir dessa avaliação decide as aplicações. O processo por meio do qual se define a estratégia de valorização patrimonial pode ser denominado "cálculo capitalista" (uma discussão mais circunstanciada sobre ele será feita nos capítulos 8 e 9; por ora, interessa apenas introduzir alguns elementos.)

A valorização do capital, em regra, não se dá de forma instantânea: é um processo; estende-se no tempo. As decisões presentes de aplicar têm por objetivo a obtenção de ganhos futuros. Quando o ativo em que se aplica capital não é o próprio dinheiro, a aplicação envolve certa perda de liquidez. Cede-se dinheiro, no presente, na expectativa de obter mais dinheiro no futuro. A rentabilidade de uma aplicação expressa a relação entre o dinheiro inicialmente aplicado na compra do ativo e o valor monetário dos retornos auferidos, de uma única vez ou ao longo do tempo. À medida que o agente reconstitua (e amplie) o total dos recursos líquidos de que abriu mão no passado, readquire a capacidade de realizar outras aplicações, dando prosseguimento ao processo de valorização.

Sabemos já o que é o processo de valorização; cabe agora mostrar como ele ocorre. Os ativos se caracterizam por três atributos básicos. Cada um diz respeito a um tipo de retorno proveniente da propriedade do ativo (Keynes, 1936: cap. 17). A natureza do processo de valorização específico a cada ativo depende, antes de mais nada, da forma como, nele, estejam distribuídos estes retornos. Cada ativo pode ser caracterizado segundo:

- sua capacidade de prover certo fluxo monetário de receita;
- o custo de sua manutenção em carteira;
- sua liquidez.

Chamaremos "quase-renda" ("Q") ao primeiro tipo de retorno (a explicação para o termo "quase-renda" será dada posteriormente). A natureza dos fluxos Q varia conforme o ativo. Há ativos que possibilitam retorno monetário em decorrência de sua participação no processo produtivo. Este é o caso tanto dos equipamentos quanto dos demais insumos utilizados. Podemos chamá-los ativos instrumentais (ou produtivos). A quase-renda, nesse caso, assume a forma de lucros, que representam o excedente da receita das vendas sobre os custos de produção. A capacidade de um ativo gerar lucros depende, entre outros fatores, da demanda efetiva pelas mercadorias de cuja produção o ativo participa.

Outro tipo de quase-renda é o que deriva da realização de contrato mediante o qual o aplicador adquire um direito sobre um fluxo monetário futuro. A simples posse desse contrato

garante a receita, independentemente de qualquer operação produtiva. A compra de títulos de dívida, a compra de ações, a permissão do uso de imóvel conferem aos aplicadores o direito a rendimentos monetários futuros - respectivamente, juros, dividendos e aluguéis.

Por fim, há ativos que se prestam à obtenção de ganhos por meio de sua revenda em condições vantajosas. O processo de valorização consiste em comprar um ativo que se avalie estar "barato" para vendê-lo depois a um preço superior. A rentabilidade da aplicação depende da relação entre a oferta do ativo e a demanda por ele nos momentos da compra e da venda.

Muitos contratos são também passíveis de revenda. Este é o caso das ações, bem como de alguns títulos de dívida. Em certas circunstâncias, a rentabilidade desses ativos pode decorrer mais das condições em que foram comprados e revendidos do que dos juros e dividendos que tenham rendido durante o período em que integraram o portfólio do agente.

Vejam os segundo atributo. A posse dos ativos pode implicar retornos negativos, que são os custos de manutenção ("C"). Alguns exemplos:

- custos associados à necessidade de proteger os ativos dos vários tipos de depreciação a que estão sujeitos. Equipamentos e estoques de mercadorias são os exemplos mais notórios de ativos gravados por esse tipo de custo. A propriedade de um estoque de grãos, por exemplo, é responsável pela geração de um fluxo de despesa: os custos de armazenagem e conservação de uma mercadoria volumosa e perecível. Haverá valorização da soma inicialmente aplicada na compra do estoque se for possível revendê-la, em um momento posterior, por um preço que permita não só recuperar a aplicação inicial como compensar os custos incorridos e ainda obter certo lucro;

- custos de seguros (contra roubo, incêndio, etc.);
- custos de custódia (pagos, por exemplo, a um banco, pelo uso de seus cofres).

O conceito de custo de manutenção pode ser ampliado, de forma a incluir os chamados custos de transação em que o agente incorre para realizar operações de compra e venda: os custos do levantamento das informações necessárias à transação, os custos legais, o pagamento de comissões a corretores, etc.

O terceiro atributo - liquidez - foi já mencionado no capítulo anterior e será desenvolvido em outro capítulo. A liquidez de um ativo reflete a flexibilidade conferida por ele a seu possuidor - flexibilidade para rever decisões anteriores e tomar novas decisões que impliquem dispêndio, sem que seja necessário, por exemplo, recorrer a recursos de terceiros. Quanto maior essa flexibilidade, maior o prêmio de liquidez ("L") do ativo.

Tais como definidos acima, os valores Q e C são fluxos monetários resultantes de relações entre os agentes que implicam a circulação efetiva de dinheiro; a quase-renda e o custo de manutenção são, respectivamente, recebidos e pagos em dinheiro. A natureza do prêmio de liquidez é outra: um ativo com prêmio de liquidez mais elevado não acarreta receitas ou

pagamentos diferentes. A liquidez é a vantagem da flexibilidade; o prêmio de liquidez é o valor em dinheiro que o agente atribui, implícita e subjetivamente, a essa vantagem. É também um retorno do ativo; porém, trata-se de um fluxo implícito, apenas medido em dinheiro. (Na verdade, alguns dos custos de manutenção são também fluxos implícitos. Por exemplo, a depreciação; o capitalista contabiliza, a cada período, certo valor a título de depreciação - mas isso não quer dizer que esse valor seja efetivamente gasto.)

A rentabilidade do ativo cresce com a soma $Q - C + L$. Um ativo que prometa um valor $(Q - C)$ inferior ao de outro pode lhe ser preferível, desde que seu prêmio de liquidez seja suficientemente alto.

2.1.2 Período de realização dos ativos

Se a aplicação de capital representa, de forma geral, troca de dinheiro corrente por dinheiro futuro, a rentabilidade depende não apenas de uma comparação simples entre ambas as somas, mas também da maneira segundo a qual os retornos se distribuem no tempo futuro. Tal distribuição, a qual podemos chamar perfil temporal da aplicação, varia amplamente de um ativo para outro. O período de realização dos ativos é um dos elementos que definem seu perfil temporal.

Suponhamos um empresário que adquira um equipamento esperando poder utilizá-lo por dez anos, no fim dos quais o equipamento, desgastado pelo uso e pelo tempo, será vendido como sucata. Ao longo dos dez anos, acredita o empresário, o capital imobilizado na compra do equipamento se reverterá em dinheiro - porém, em uma soma de dinheiro maior do que a inicialmente despendida. Este período de dez anos é o período de realização do ativo; "realizar", nesse sentido, é simplesmente tornar "real" a aspiração da aplicação de capital: trocar dinheiro hoje por mais dinheiro amanhã. (Isto não significa que o empresário mantenha sob a forma de dinheiro, o tempo todo, os valores auferidos; a reconversão em dinheiro se processa ao longo do tempo, mediante o recebimento dos fluxos $Q - C$, que são incorporados ao portfólio sob a forma de dinheiro e, em certa proporção, utilizados na compra de outros ativos.)

O capitalista associa a cada aplicação de capital um certo período de realização. Se compra uma ação, esperando revendê-la em três dias, será este o período de realização do ativo; como no caso do equipamento, o período de realização é objeto de uma expectativa formulada

pelo capitalista. Já um contrato de aluguel, por exemplo, representa uma aplicação cujo período de realização está fixado, digamos, em um ano ².

2.2 ESCASSEZ E CONCORRÊNCIA

Uma vez apresentados os atributos básicos dos ativos, podemos estudar alguns aspectos dos processos de concorrência intercapitalista. Uma das questões centrais consiste em saber se a concorrência, além de opor, como classes distintas, capitalistas e trabalhadores, também produz uma diferenciação significativa entre os próprios capitalistas.

O que transforma a maior parte da riqueza em capital - em riqueza que se valoriza - é o fato de ser ela monopolizada pela classe capitalista (Marx, 1867). A oposição entre proprietários de meios de produção e proprietários de capacidade de trabalho sugere uma hipótese: estará o potencial de valorização de cada "unidade de capital" - cada empresa, cada capitalista - relacionado ao grau em que "monopoliza" determinadas condições? Responderemos afirmativamente a essa questão, colocando-a nos seguintes termos: a rentabilidade dos ativos varia diretamente com sua escassez (Keynes, 1936: cap. 16).

A escassez dos ativos expressa uma relação entre oferta e demanda. A natureza dessa relação é diferente conforme o tipo de processo de valorização envolvido. Vejamos como um aumento da demanda significa um aumento da escassez dos ativos e dos lucros:

a. No caso dos ativos que se valorizam via produção, o aumento da demanda pode suscitar respostas distintas dos produtores:

a1. Quando a oferta é inelástica - i.e., não acompanha a demanda - as mercadorias se tornam mais escassas e seus preços tendem a subir. A relação entre o preço das mercadorias e seus custos de produção aumenta, o que permite maior lucro.

a2. Quando o aumento da demanda é acompanhado por aumento proporcional da produção, a escassez da mercadoria em si não se altera. Porém, o equipamento de capital fixo existente estará sendo utilizado de forma mais intensa. Pode-se afirmar então que o equipamento tornou-se mais "escasso", em termos de sua utilização produtiva. A produção e venda de um volume maior de mercadorias permite, como no caso anterior, a obtenção de lucro mais elevado.

² Ao realizar uma aplicação de capital, o agente espera poder recuperar, em certo período de tempo, os custos incorridos na aquisição do ativo. Voltemos ao exemplo do equipamento cujo período de realização é de dez anos; pode ocorrer que, segundo as expectativas do capitalista, os fluxos $Q - C$ possibilitem, em cinco anos, a recuperação do valor inicialmente aplicado; vale dizer, em cinco anos, o capitalista estará apto a financiar, com base naqueles fluxos, outra aplicação de igual valor. O período de cinco anos é o período de amortização do ativo.

b. Vejamos agora o caso de ativos que são direitos contratuais. Por exemplo: um aumento das necessidades de dinheiro pode torná-lo um ativo mais escasso, fazendo com que os demandantes se disponham a firmar contratos mais favoráveis aos agentes que possuem saldos monetários - a taxa de juros dos novos contratos tenderá a aumentar; de forma semelhante, um aumento da demanda por moradias tenderá a elevar os aluguéis.

c. O caso mais simples é o dos ativos valorizados por revenda: *ceteris paribus*, um aumento na demanda, por exemplo por ações, tende a produzir aumento nas cotações. Caso isto ocorra, as ações podem, então, ser revendidas a um valor mais elevado.

É importante atentar para o fato de que o aumento da escassez não necessariamente implica aumento do preço do ativo demandado. No entanto, em todos os casos, os aplicadores que possuem em seu portfólio ativos que se tornam mais escassos beneficiam-se de uma rentabilidade maior.

A existência dessa relação entre escassez e rentabilidade permite definir a concorrência intercapitalista como a busca, por parte de cada unidade de capital, dos ativos que são e tendem a permanecer relativamente escassos, ou ativos cuja escassez espera-se que venha a aumentar. No processo concorrencial, cada unidade de capital procura desenvolver estratégias que lhe permitam - identificar oportunidades de lucro antes de que sejam exploradas pelos concorrentes; - e, se possível, vedar o acesso das demais unidades de capital a essas mesmas oportunidades.

Consideremos um mercado produtivo, no qual concorre certo número de empresários. Cada um controla, em média, certa parcela do mercado, i.e., responde por certa porcentagem das vendas totais. Suponhamos que um deles introduza nova tecnologia, na intenção de reduzir o custo de produção ou de alterar características da mercadoria; freqüentemente, a nova tecnologia estará incorporada a novos equipamentos, que deverão ser adquiridos ou produzidos pelo empresário. Se a demanda for sensível a uma eventual queda dos preços, possibilitada pela queda no custo, ou às novas características do produto, o empresário aumentará as vendas, ganhando um controle adicional sobre o mercado. O aumento de vendas pode resultar tanto da ampliação do mercado, tomado como um todo, quanto de uma diminuição da parcela anteriormente suprida pelos concorrentes. Nesse último caso, o êxito do inovador se dá às custas das vendas e dos lucros dos concorrentes. Os equipamentos destes últimos provêm menos lucros; seu período de amortização aumenta. Logo, a propriedade desses ativos torna-se menos vantajosa. Podemos mesmo dizer que os equipamentos perderam valor: o ativo que tem sua rentabilidade diminuída vale menos, do ponto de vista do capitalista que nele aplicou seu capital. Um exemplo extremo poderá ser esclarecedor: se o preço a que produz o inovador for inferior ao custo de produção associado à tecnologia antiga, os concorrentes estarão seriamente ameaçados; não poderão acompanhar a redução do preço e não conseguirão vender mercadorias a um preço que supere o praticado pelo inovador (a menos que haja certa fidelidade por parte de seus demandantes -

devida, por exemplo, a estarem convencidos da qualidade superior das mercadorias); a produção será paralisada e o valor dos equipamentos antigos será reduzido a zero (salvo, talvez, o que possa ser obtido por sua venda como sucata).

Quanto maior a demanda pelas mercadorias produzidas pelo inovador, maior a "escassez" dos equipamentos por ele adquiridos. Maior será também o poder de mercado desse empresário. A redução das parcelas relativas ou absolutas do mercado controladas pelos concorrentes representa diminuição do poder de mercado desses agentes; seus ativos, sob o impacto da inovação, tornam-se mais abundantes, i.e., menos escassos.

Os lucros do inovador serão tanto maiores quanto maior o período de tempo durante o qual conseguir monopolizar a capacidade de produzir a mercadoria ao preço mais baixo, ou dotada de peculiaridades identificadas e apreciadas pelos demandantes. O inovador procurará preservar a escassez de seus ativos: por exemplo, patenteando a inovação tecnológica, de forma a impedir seu uso pelos concorrentes, ou realizando campanhas publicitárias que salientem as vantagens de preço e qualidade de suas mercadorias. Os concorrentes, por seu turno, tentarão imitá-lo, introduzindo inovações semelhantes; se tiverem êxito, a escassez do ativo do inovador será reduzida.

Cada capitalista procura se antecipar às decisões dos demais. A própria decisão de inovar pode ser impulsionada pelo temor de que os concorrentes tomem antes iniciativa semelhante. Imaginemos o seguinte cenário: os equipamentos que incorporam a inovação são muito mais caros; aplicar capital nesse tipo de ativo será ou não conveniente, conforme o tempo que - na opinião do possível inovador - deve transcorrer até que outros capitalistas passem a produzir em condições semelhantes. A decisão de adquiri-los dependerá da expectativa do inovador quanto à reação dos concorrentes.

Nos mercados de produtos, alterações na relação entre oferta e demanda freqüentemente se expressam em variações na quantidade vendida e produzida. Nos mercados de ativos financeiros, o resultado usual é a alteração nos preços desses ativos. Nesses casos, a importância de identificar e adquirir os ativos mais rentáveis antes dos concorrentes está em que, dessa forma, é possível comprar "barato" o que posteriormente se poderá vender "caro". Se muitos agentes decidirem, simultaneamente, adquirir o ativo, o preço tenderá a subir de imediato, beneficiando os atuais possuidores e não os demandantes. De forma semelhante, a rentabilidade na venda depende de que o agente perceba antes dos demais que a cotação do ativo é "alta" e tende a cair. Mas se tal convicção generalizar-se rapidamente, todos procurarão descartar-se dos títulos e o aumento da oferta reduzirá seus preços.

Também nas aplicações em que a valorização é regida por contratos de cessão temporária de um ativo a escassez é determinante. Numa crise econômica, a redução das vendas e o clima de insegurança tendem a aumentar o valor atribuído à liquidez conferida pela posse de dinheiro. A

conseqüência poderá ser um aumento da taxa de juros, que é a remuneração paga àqueles que aceitam privar-se temporariamente de seus saldos monetários. Um agente que tivesse previsto acertadamente uma tal conjuntura poderia ter posto à venda parte dos títulos em carteira, ampliando seus saldos monetários de forma a emprestá-los, no momento seguinte, por uma taxa de juro mais elevada.

No processo de concorrência, os “vencedores” são os que têm êxito em monopolizar as condições de valorização associadas à propriedade de certos ativos, alijando os demais agentes. Estas condições incluem elementos como o tipo de equipamento, a informação sobre o que acontecerá no mercado, a quantidade do ativo que pode ser comprada por um preço “baixo”, etc. O processo concorrencial gera, necessariamente, assimetrias entre os capitalistas. Estas assimetrias podem ser - e freqüentemente o são - cumulativas: a conquista inicial de condições excepcionais de valorização pode abrir caminho a êxitos posteriores. Uma inovação bem-sucedida permite a valorização do capital a taxas mais elevadas do que as obtidas pelos concorrentes; o acúmulo de capital e de experiência no uso dos novos equipamentos pode capacitar o agente a introduzir inovações sucessivas, ganhando poder de mercado cada vez maior. Tal processo pode levar à expulsão do mercado de certo número de concorrentes. A acumulação de lucros pode, por outro lado, permitir que a unidade de capital se diversifique, lançando-se à aquisição de ativos que se valorizem em outros mercados e segundo outros processos, produtivos ou não.

2.3 CONCORRÊNCIA, TEMPO E INCERTEZA

A natureza dos ativos para os quais se dirige a riqueza capitalista em busca de valorização tem importância decisiva na determinação das variáveis macroeconômicas. Algumas aplicações de capital geram renda e emprego; outras não exercem qualquer efeito direto sobre essas variáveis. Por este motivo, compreender em que condições se tomam as decisões de aplicar capital é tarefa fundamental para a Teoria Macroeconômica. Não é suficiente saber que os capitalistas buscam o lucro; é necessário saber de que forma o fazem, e como isto determina o nível de atividade econômica.

Em princípio, a decisão capitalista é uma decisão “racional”. A presença da concorrência impõe as normas dessa racionalidade, obrigando cada capitalista a mobilizar seus recursos da forma mais eficiente possível, sob pena de perder as melhores oportunidades e de, no limite, ter seu capital desvalorizado pela ação dos concorrentes.

Toda decisão racional baseia-se em um conjunto de premissas: os objetivos do agente, os vários procedimentos possíveis, os resultados esperados de cada procedimento, as condições

necessárias à efetivação da decisão (condições financeiras, informação, etc.). A racionalidade consiste em definir, dadas as premissas, o procedimento mais adequado aos objetivos.

Algumas premissas são constituídas a partir de informações, i.e., do conhecimento de eventos, estados e processos passados e presentes. As informações, compradas ou acumuladas com base na própria experiência do agente, devem ser por ele interpretadas; cabe-lhe decidir de que forma contribuem para a tomada de decisão no momento presente, cujas condições podem diferir daquelas nas quais as informações foram geradas. Por outro lado, há eventos, estados e processos sobre os quais é impossível obter informações. Em alguns casos, porque a informação é secreta ou excessivamente cara. Em outros, simplesmente porque a informação relevante ainda não existe (Kregel, 1980).

ESCASSEZ E QUASE-RENDA: MARSHALL E KEYNES

No trecho abaixo, Marshall compara a escassez absoluta da terra à escassez relativa dos ativos reprodutíveis:

"...há semelhanças, ao lado de dessemelhanças, entre a terra e os instrumentos de produção feitos pelo homem. Há dessemelhança porque a terra num velho país é aproximadamente (e em certos sentidos absolutamente) um estoque permanente e fixo, enquanto os instrumentos de produção feitos pelo homem, sejam melhoramentos na terra, construções ou maquinaria, apresentam um fluxo capaz de ser avolumado ou minguado de acordo com as variações da procura efetiva pelas coisas que eles contribuem para produzir (...) Mas, por outro lado, há semelhança no fato de, não podendo alguns deles serem produzidos prontamente, constituírem praticamente um estoque fixo para curtos períodos" (Marshall, 1890: livro V, cap. X: 93).

Em Marshall, o retorno da terra, da qual só existe um estoque "permanente e fixo", é denominado "renda". Em contraste, "quase-renda" é o retorno específico de ativos reprodutíveis, cujo estoque pode variar ao longo do tempo.

A concepção de Marshall foi retomada e aprofundada por Keynes. Para ele, a rentabilidade dos ativos, de forma geral, está associada à sua escassez:

"Em vez de dizer do capital que ele é produtivo, é preferível dizer que ele fornece no curso da sua existência um rendimento excedente sobre seu custo original. A única razão (...) pela qual um ativo permite uma expectativa de render, durante sua existência, serviços com um valor agregado superior ao seu preço de oferta inicial deve-se ao fato de que é escasso (...) Se o capital tornar-se menos escasso, o rendimento excedente diminuirá, sem que ele tenha se tornado menos produtivo - pelo menos no sentido físico" (Keynes, 1936: 151, tradução revista).

Neste livro, adotamos a abordagem keynesiana do tema e incorporamos ao conceito de quase-renda todos os tipos de rendimentos monetários dos ativos, sejam eles obtidos mediante a utilização produtiva, a posse ou a revenda daqueles. Com isso, simultaneamente, aproximamo-nos de Schumpeter, para quem os lucros decorrem de inovações, que podem ser vistas como iniciativas cujo objetivo é a criação de ativos de escassez relativamente elevada. (O conceito schumpeteriano de inovação é retomado no capítulo 9; sobre as possíveis convergências entre Marshall, Schumpeter e Keynes, ver Possas, 1993.)

Tomando como critério a natureza das premissas existentes, é possível classificar as decisões conforme sejam tomadas em condições de certeza, de risco ou de incerteza.

Podemos dizer que há certeza quando o agente sabe exatamente - sempre soube, ou aprendeu - quais as conseqüências de cada decisão possível. Cabe-lhe apenas tomar a decisão mais adequada a seus objetivos. Se existe certeza, os objetivos de cada decisão são sempre alcançados; além disso, se existe certeza, agentes que tenham o mesmo objetivo tomarão decisões idênticas.

Na maioria das decisões importantes tomadas pelos agentes - e, em particular, nas decisões econômicas - as premissas não são suficientes para garantir certeza. Um dos motivos para isso é o fato de que essas decisões visam produzir efeitos futuros (e não efeitos instantâneos). No período de tempo entre o momento presente e o futuro no qual se espera colher os resultados, ocorrerão eventos que podem interferir sobre os processos voluntariamente desencadeados pelo agente. E, fora das paredes de um laboratório, dificilmente o agente controla todas as variáveis relevantes.

Quando não há certeza, as premissas devem incluir um número maior ou menor de expectativas. Toda expectativa representa uma proposição quanto à probabilidade de que um ou mais eventos venham a ocorrer. Em alguns casos, a probabilidade pode ser calculada com base em informações obtidas pelos agentes; sustenta-se, diz Keynes, sobre uma "base científica". As decisões cujas premissas são expectativas formuladas com base no cálculo probabilístico são tomadas em condições de risco. Em outros casos, tal base inexistente; a associação de uma probabilidade a um evento não decorre de qualquer "cálculo" objetivo, mas de uma hipótese, de uma crença ou convicção. Diremos então que essas decisões são tomadas em condições de incerteza (Knight, 1926; Keynes, 1936: cap. 12; Keynes, 1937a).

A existência de base científica para o cálculo probabilístico requer que:

- a. o universo dos eventos possíveis seja conhecido;
- b. seja possível atribuir a cada um desses eventos uma probabilidade;
- c. a probabilidade de cada evento não se altere ou o faça segundo leis conhecidas pelo agente.

É interessante recorrer a um exemplo sugerido por Keynes: o jogo da roleta. Como se relacionam as informações e as expectativas dos frequentadores do cassino? Certas informações são acessíveis a qualquer jogador: a roleta tem 37 números; se o número sorteado é zero, a banca é a vencedora. O universo dos eventos é conhecido; as regras do jogo são claras. Estas informações nos dizem também que, em princípio, os 37 eventos possíveis são equiprováveis. Se isso corresponder à realidade, a escolha de um número será sempre tão boa quanto a de qualquer outro; um neófito no jogo - um turista de passagem - terá tanta chance de acertar em cheio uma aposta quanto um jogador inveterado. Ao arriscar suas fichas sobre um número, cada jogador sabe que o risco de perda é $36/37$.

Suponhamos que o mecanismo da roleta não seja tecnicamente perfeito e que, em conseqüência, a distribuição de probabilidade não seja uniforme: a probabilidade de cada número pode diferir de $1/37$. Em princípio, os jogadores ignoram tal fato. Porém, à medida que as jogadas se sucedam, os mais assíduos começarão a se perguntar se a distribuição é de fato uniforme. Nessas circunstâncias, haverá aprendizado; cada agente construirá uma distribuição de freqüência em que contabilizará quantas vezes cada número foi sorteado. Quanto maior o número de rodadas contabilizadas, mais fielmente a distribuição de freqüência refletirá a distribuição de probabilidade

real. Se um número, digamos o 17, for sorteado 5 vezes em 37 rodadas, poderão considerar a hipótese de que a probabilidade desse evento seja igual a $5/37$. Se, em 370 jogadas, a frequência desse resultado for igual a 20, poderão afirmar, com certa segurança, que a probabilidade real se aproxima mais a $2/37$ do que a $5/37$. Se a imperfeição da máquina não for corrigida, o registro dos resultados passados constituirá um guia cada vez mais seguro quanto aos resultados mais prováveis.

Os agentes que conhecem a distribuição de probabilidade real nada têm a aprender com a passagem do tempo e a repetição do experimento - já sabem, desde o início, tudo o que é possível saber. Quando a distribuição de probabilidade real, embora estável, não é conhecida, o acúmulo de informação permite o aprendizado: os agentes se aproximam cada vez mais da distribuição real, e fazem apostas com maior probabilidade de acerto.

O jogo de roleta é um experimento "público", no sentido de que seus resultados podem ser observados por todos os presentes. Ao longo do tempo, as informações coletadas individualmente pelos agentes tenderão à homogeneidade. Quando os objetivos dos agentes forem os mesmos, esta homogeneidade fará com que as decisões tendam a ser idênticas (a não ser no caso de uma distribuição uniforme). Haverá uma tendência a que todos lancem suas fichas sobre o número de frequência mais elevada. (No jogo de roleta, o prêmio de uma aposta vitoriosa é fixo. Se, porém, a concentração das apostas no número mais freqüente reduzisse o prêmio que cada apostador recebe quando ele é sorteado, alguns jogadores passariam a fazer apostas distintas: a probabilidade menor de que fossem sorteados poderia ser compensada pela perspectiva de um prêmio dividido por um número menor de apostadores. Noutras palavras: os jogadores optariam pelo evento cuja esperança matemática fosse mais elevada.)

Suponhamos agora uma roleta improvável, cujo eixo não esteja firmemente fixado mas possa inclinar-se em ângulos diversos. A inclinação tenderá a variar com a força aplicada à roleta pelo funcionário, com o número de jogadores, com a disposição destes em torno da mesa, com o ruído e a temperatura ambientes - como foi dito, trata-se de uma roleta improvável! A mudança de eixo, a cada jogada, alterará a distribuição de probabilidade real. Nem o conhecimento apriorístico, nem a experiência acumulada podem constituir base segura para o cálculo probabilístico: tudo se passa como se, a cada jogada, fosse utilizada uma roleta diferente. Os agentes poderão até saber dessa particularidade: terão aprendido ser impossível aprender qualquer coisa sobre a distribuição de probabilidade nesse jogo.

Os eventos a respeito dos quais inexiste base objetiva para o cálculo probabilístico são incertos. Dos eventos incertos não se pode dizer que sejam mais ou menos prováveis - embora possam parecer, do ponto de vista de cada agente, mais ou menos plausíveis. Ainda que os objetivos dos agentes coincidam, não há, em princípio, motivo para esperar que suas decisões tendam a convergir.

SOBRE O CONCEITO DE CONCORRÊNCIA

A teoria neoclássica aposta na relevância de análises em que as diferenças entre proprietários de um mesmo fator de produção são abstraídas: dentro de cada categoria, os agentes comportam-se de forma basicamente homogênea.

A hipótese de homogeneidade é radicalizada no caso dos chamados mercados de "concorrência perfeita". Nesses mercados, além de homogeneidade, há "atomismo": oferta e demanda estão divididos por um grande número de agentes; a participação de cada ofertante e de cada demandante no mercado é desprezível. A intenção da hipótese de atomismo é garantir que as decisões individuais sejam incapazes de afetar significativamente as condições do mercado (por exemplo, os preços e as quantidades vendidas). A existência de atomismo exclui a cumulatividade e a possibilidade de assimetrias entre os agentes, e despoja os agentes de qualquer poder de mercado. As decisões de cada capitalista, em particular, são incapazes de afetar a rentabilidade dos concorrentes.

Nos mercados de concorrência perfeita, produtores e consumidores determinam, conjuntamente, o preço das mercadorias; capitalistas e trabalhadores determinam, conjuntamente, o nível de emprego.

Muitos trabalhos de inspiração neoclássica - como boa parte dos manuais de Macroeconomia - assumem (nem sempre explicitamente) a hipótese de concorrência perfeita. Os autores consideram que a adoção de hipóteses mais realistas seja uma complicação desnecessária para uma primeira aproximação aos fenômenos macroeconômicos e supõem ser possível incorporá-las numa etapa posterior e mais sofisticada, sem prejuízo das conclusões inicialmente obtidas (ao menos das mais importantes).

Na concepção apresentada nesse livro, o conceito de concorrência é inseparável das idéias de assimetria e cumulatividade; conclusões que resultem do recurso à abstração dessas características essenciais do objeto de estudo são inevitavelmente precárias. Por esse motivo, a opção adotada foi a de introduzir a questão do poder de mercado já no início da análise.

Abandonemos o cassino para voltar a um "jogo" muito mais complexo, travado não sobre uma mesa com números impressos mas no espaço social dos mercados: o jogo da concorrência na valorização do capital. Em que categoria se enquadram as decisões de aplicar capital - certeza, risco ou incerteza? Na perspectiva keynesiana, o fato de que o agente adquira informação e acumule experiência, embora possa aumentar sua competitividade, não produz qualquer tendência à eliminação da incerteza. Apenas parte das premissas necessárias às decisões capitalistas provém diretamente de informações, ou de funções de probabilidade (que refletem informações acumuladas). Outra parte importante corresponde a expectativas quanto a eventos incertos. A explicação para isso está enraizada na natureza mesma da valorização do capital:

- toda aplicação de capital é o resultado de uma comparação de vários ativos;
- a valorização não é instantânea, mas exige um tempo mais ou menos longo;
- a valorização se dá por meio do processo de concorrência.

A aplicação de capital representa apenas a etapa final do processo de decisão quanto à composição do portfólio. Antes de efetivar sua decisão, o capitalista precisará definir um número limitado de ativos cuja aquisição será examinada, obter o maior volume possível de informações e formular uma expectativa quanto à rentabilidade futura de cada um. Feito isso, será necessário comparar as expectativas e optar pelos ativos que prometam oferecer rendimento líquido ($Q - C + L$) máximo.

Alguns ativos, é verdade, têm parte de seus retornos totais pré-fixada em dinheiro, por meio de contratos. Por exemplo, títulos de dívida. Mesmo aqui, porém, as expectativas estão presentes. Em primeiro lugar, porque a própria decisão de emprestar dinheiro à taxa de juros corrente depende necessariamente das expectativas do capitalista com relação a outras aplicações; depende, por exemplo, de que o capitalista não espere, para o dia seguinte, uma taxa de juros mais alta, caso em que poderia valer a pena reter o dinheiro em vez de emprestá-lo. Um contrato só é firmado se as expectativas das partes contratantes são de que não seja possível obter, em tempo hábil, condições mais favoráveis. Em segundo lugar, a taxa de juros a que um aplicador aceita fazer um empréstimo pode depender de expectativas quanto à capacidade de pagamento do devedor e quanto ao comportamento dos preços durante o período do empréstimo. Quanto mais pessimista a expectativa quanto à solvabilidade e quanto maior a expectativa de aumento dos preços, maior tenderá a ser a taxa de juros.

A valorização do capital depende do comportamento do mercado ao qual está associado cada ativo e da forma como o capitalista intervém nesse mercado. No correr do tempo, o agente que opera em certo mercado acumula informações e experiência que podem aumentar suas chances de êxito. No entanto, nem por isso o agente se torna capaz de calcular a rentabilidade provável associada a cada estratégia ou a taxa provável de crescimento do mercado. Para que o acúmulo de experiência permitisse constituir uma base objetiva para o cálculo probabilístico, seria necessário que, período após período, o mercado permanecesse substancialmente inalterado. No caso do jogo de uma roleta "bem-comportada", trata-se de uma hipótese plausível. E no jogo do mercado?

Façamos algumas comparações. Numa roleta, o fato de muitos jogadores apostarem no mesmo número não diminui a probabilidade de ser esta a casa sorteada; se isto ocorrer, todos receberão o mesmo prêmio. No jogo do mercado, o fato de muitos aplicadores decidirem, em simultâneo, realizar a mesma aplicação, pode acarretar prejuízos generalizados. Acordos entre grupos de apostadores são inconcebíveis (de que serviriam?); acordos explícitos ou tácitos entre capitalistas alteram substancialmente os resultados obtidos. No cassino as apostas são públicas. No jogo do mercado o segredo é às vezes "a alma do negócio"; nem sempre há como obter informações sobre o que os concorrentes estão fazendo. É indiferente, no cassino, ser o primeiro ou o último a lançar suas fichas sobre um número. No capitalismo, o primeiro a apostar num ativo pode ser o principal ganhador (ou perdedor!). Em alguns casos, a antecedência permite ao capitalista barrar o acesso dos concorrentes ao mesmo ativo - ao passo que, num cassino, não há como garantir exclusividade; em outros casos, o pioneiro só tem a lucrar se a decisão desencadeia uma legião de imitadores, ávidos para adquirir um ativo que pode ser revendido com ganho de capital. E que dizer, por fim, de uma roleta na qual os concorrentes pudessem inserir, a cada rodada, novos números ou símbolos, fazendo-os constar uma ou mais vezes da seqüência numérica? - nos mercados capitalistas, as inovações produzem modificações comparáveis; há

surpresas - eventos cuja possibilidade sequer foi cogitada no momento em que o capitalista tomou a decisão de aplicar.

As expectativas quanto aos eventos futuros que determinarão a rentabilidade efetiva de uma aplicação são formuladas em condições de incerteza, pela razão de que o jogo da concorrência muda a cada "jogada"³. As decisões de cada agente produzem modificações no mercado - alteram poder de mercado, experiência e expectativas, próprios e dos concorrentes; influenciam o comportamento de demandantes; atraem ou repelem capitalistas que atuam em outros mercados. Se o jogo nunca é o mesmo e o universo dos eventos possíveis é desconhecido - tendendo a tornar-se mais amplo quanto maior o período de realização do ativo - a experiência acumulada, embora útil, não permite constituir base científica para o cálculo probabilístico.

As expectativas quanto à rentabilidade de um ativo são, em parte, expectativas quanto às decisões que estão sendo e serão tomadas pelos concorrentes durante o período de realização do ativo. As expectativas de um agente quanto às decisões dos concorrentes compõem-se, entre outros fatores, de expectativas quanto às expectativas que os concorrentes têm quanto ao que os demais - inclusive ele próprio - estão fazendo. As expectativas do agente quanto ao que os concorrentes farão dependem em parte de suas expectativas acerca de como os concorrentes reagirão à sua decisão. Parece complicado? E é, de fato; torna-se ainda mais complicado se lembrarmos que, ao examinar as perspectivas oferecidas por certa aplicação, o capitalista deve também formular expectativas, por exemplo, quanto a possíveis repercussões do que possa ocorrer em outros mercados, quanto ao nível geral da atividade econômica e quanto à política econômica.

Um exemplo: a compra de um lote de ações para revenda futura decorre de uma expectativa de alta na cotação das ações. Em que se baseia essa expectativa? Não, seguramente, em uma função de probabilidade, mas na expectativa de que os demais participantes do mercado venham a formar também expectativa semelhante; se o fizerem, o aumento da demanda de fato elevará a cotação. Pode ter por trás, por outro lado, expectativas quanto a alterações na política econômica e na taxa de juros e quanto às repercussões no mercado acionário. A expectativa quanto à expectativa dos demais, elaborada pelo aplicador, pode estar assentada, se ele tiver muito peso no mercado, na expectativa de que sua decisão de adquirir títulos seja interpretada pelos outros como um indício de tendência à alta e os induza a decisões de caráter imitativo.

³ "No conceito de incerteza de Keynes não apenas algumas premissas podem ser desconhecidas no momento de decisão como podem ser realmente incognoscíveis. Isso é facilmente percebido quando pensamos em decisões como as de produzir ou de investir. O empresário tem de formar expectativas sobre a conduta de outros empresários, bem como sobre a conduta de seus clientes. Seus competidores estão, naturalmente, compelidos a fazer o mesmo. Dessa forma é logicamente impossível incluir essas condutas como premissas observadas lado a lado com as premissas que ele de fato conhece, como a quantidade e a eficiência técnica de seu equipamento, as obrigações contratuais com trabalhadores e fornecedores, e assim por diante. As premissas faltantes simplesmente não existem" (Carvalho, 1988: 75; ver também Possas: 1989).

2.3.1 Decisões sob incerteza: a "teoria prática do futuro"

As decisões dos agentes alteram as condições em que se dá a concorrência ⁴; se o ambiente competitivo nunca é exatamente o mesmo, os resultados obtidos por uma mesma decisão ao longo do tempo não são completamente comparáveis. A inclusão desses resultados temporais de uma decisão numa mesma distribuição de frequência pode nada indicar sobre a distribuição real de probabilidade - se a roleta se modifica a cada jogada, a frequência relativamente alta de um número não constitui indicação segura de que sua probabilidade seja, de fato, a mais elevada.

A impossibilidade de formular expectativas com base no cálculo probabilístico, para a maior parte dos eventos futuros que influenciam a rentabilidade das aplicações, significa que os resultados dessas aplicações serão, em geral, diferentes dos resultados esperados. A frustração das expectativas é fenômeno cotidiano; evidentemente, os capitalistas sabem que baseiam suas decisões sobre premissas pouco confiáveis. Sabem igualmente que, a despeito da incerteza, as decisões de aplicação precisam ser continuamente tomadas e que de fato o serão, "por atos ou por omissões". A concorrência pressiona cada capitalista a reavaliar constantemente a correção das decisões que constituíram o portfólio atual. As condições de escassez que explicavam a valorização de um ativo podem ser rapidamente alteradas pela ação dos concorrentes, bem como por outros fatores. O capitalista procurará livrar-se, quando possível, dos ativos cuja rentabilidade acredite esteja ameaçada, migrando para outros que lhe pareçam mais seguros e lucrativos. Não tomar decisão alguma significa, implicitamente, uma decisão de manter o portfólio tal como está.

Mas como tomar decisões, se o futuro é incerto? Em que se basearão as expectativas do capitalista quanto aos resultados futuros de cada uma das decisões por ele cogitadas no presente? Por que tomar uma decisão e não outra se é impossível calcular o resultado provável de cada uma?

Uma possível resposta seria argumentar que, na formação de expectativas quanto a eventos incertos, não há qualquer vestígio da racionalidade que se pode encontrar em outros processos decisórios. Havendo incerteza, as expectativas estariam amparadas apenas em crenças subjetivas e arbitrárias, logo irracionais. As expectativas seriam irracionais, ainda que os agentes não o fossem (pelo menos, não necessariamente). Haveria um único aprendizado possível: confrontados com os resultados de suas decisões, os agentes cedo perceberiam a confiabilidade

⁴ A maior parte dos fenômenos econômicos relevantes se enquadra naquilo que Shackle denominou "experimentos cruciais": "Napoleão não podia repetir a batalha de Waterloo uma centena de vezes, na esperança de que, numa certa proporção dos casos, os prussianos chegassem tarde demais" (*apud* Davidson, 1972: 15). Segundo Davidson, "em um experimento crucial o tomador de decisões acredita na possibilidade de que a própria escolha de um procedimento possa alterar as circunstâncias existentes de uma forma tal que torna a restauração rápida da situação, se os resultados se revelam indesejáveis, excessivamente custosa, se não impossível" (*loc. cit.*).

nula de suas expectativas. Destituídas de qualquer base sólida, as decisões estariam sujeitas a alterações freqüentes que apareceriam, do ponto de vista de um observador externo, como oscilações erráticas e incompreensíveis. Seria impossível prever - e teorizar - as decisões dos agentes e, por conseguinte, o comportamento do sistema econômico. No entanto, se essas proposições fossem corretas, deveríamos esperar que as decisões dos agentes fossem muito mais instáveis do que realmente são - e que as variáveis econômicas se mostrassem ainda mais rebeldes a previsões de qualquer espécie.

A INCERTEZA EM KEYNES

A publicação da *Teoria Geral*, em 1936, gerou grande número de polêmicas. Em resposta a críticas, Keynes publicou, entre 1936 e 1939, alguns artigos de grande importância. Um deles - "A Teoria Geral do Emprego" - contém a formulação mais clara do seu conceito de incerteza:

"Desejo explicar que por conhecimento 'incerto' não pretendo apenas distinguir o que é conhecido como certo, do que apenas é provável. Neste sentido, o jogo da roleta não está sujeito à incerteza; nem sequer a possibilidade de se ganhar na loteria. Ou ainda, a própria expectativa de vida é apenas moderadamente incerta. Até as condições meteorológicas são apenas moderadamente incertas. O sentido em que estou usando o termo é aquele segundo o qual a perspectiva de uma guerra européia é incerta, o mesmo ocorrendo com o preço do cobre e a taxa de juros daqui a vinte anos, ou a obsolescência de uma nova invenção, ou a posição social dos proprietários particulares de riqueza no sistema social de 1970. Sobre estes problemas não existe qualquer base científica para um cálculo probabilístico. Simplesmente, nada sabemos a respeito" (Keynes 1937a: 171. Ver também Keynes, 1936: 110).

Os exemplos selecionados por Keynes, porém, parecem sublinhar em excesso a extensão do período de tempo entre a decisão e os resultados. A presença da concorrência torna incertos os resultados ainda que o período de realização do ativo seja muito curto. O fato de que uma ação seja comprada no intuito de revendê-la em poucas horas não significa que o agente possa basear sua expectativa de valorização em uma função de probabilidades.

Há uma resposta alternativa e oposta à anterior: ao contrário do que se poderia esperar, a incerteza representa um estímulo à adoção de procedimentos relativamente simples e estáveis. Numa hipotética situação de certeza, a cada mudança nas variáveis relevantes para o agente, este saberia exatamente se e como alterar seu comportamento. Mais do que isso, o agente seria capaz de prefigurar o conjunto de eventos possíveis e o conjunto de ações mais adequado a cada um deles. Já numa situação de incerteza, existe a possibilidade de que o agente interprete erradamente o significado das informações que recebe; caso isso ocorra, a tentativa de adaptação a um ambiente que (supostamente) se modifica (numa dada direção) pode resultar em grande prejuízo. Em função disso, os agentes adotam rotinas, regras práticas, normas de conduta - que podem ser considerados instituições (independentemente de que tenham caráter individual ou coletivo) - que tendem a persistir no tempo, pelo menos enquanto possibilitarem a obtenção de resultados considerados aceitáveis e enquanto o acúmulo de informações for insuficiente para que os agentes possam, com certa confiança, adotar novos procedimentos (Heiner, 1983). A existência de instituições fornece uma espécie de "âncora" que garante ao sistema econômico uma relativa estabilidade. Justamente por estabelecerem padrões de comportamento, as instituições tornam mais fácil para cada agente prever as decisões dos demais e, portanto, tomar suas próprias decisões (Hodgson, 1989: 109-110).

Na terminologia de Keynes, as ações dos agentes escoram-se em convenções, i.e., formas de convívio com a incerteza que, juntas, compõem uma “teoria prática do futuro”. O comportamento projetivo é a primeira delas:

“Como bem sabemos, o futuro nunca se parece com o passado. Mas falando de um modo geral, nossa imaginação e nosso conhecimento são excessivamente fracos para revelar-nos as mudanças específicas que devemos esperar. Não sabemos o que o futuro nos reserva. Não obstante, como seres vivos e em movimento, somos obrigados a agir. A paz e o conforto de espírito exigem que ocultemos de nós mesmos quão pouco conseguimos prever. Contudo, devemos ser guiados por alguma hipótese. Por isso, tendemos a substituir o conhecimento, que é inatingível, por determinadas convenções, a principal das quais é a suposição, contrária a toda verossimilhança, de que o futuro se parecerá ao passado. Na prática, é assim que agimos” (Keynes, 1937b: 180; ver também Keynes, 1937a: 172).

O universo dos eventos possíveis - ilimitado ou não - é incognoscível. Faltam aos agentes o conhecimento e mesmo a imaginação que seriam necessários para delimitá-lo de forma mais precisa. Podemos, apenas, imaginar um número relativamente pequeno de cenários distintos, sabendo que o panorama é incompleto e que é impossível calcular a probabilidade de que cada um dos cenários se materialize no futuro. Como seria possível que, em suas decisões correntes, os agentes levassem em conta cenários futuros delineados a partir de hipóteses distintas ou mesmo opostas? De que forma um capitalista poderia se preparar simultaneamente para um cenário de boom expansivo e para outro de depressão profunda? Segundo Keynes,

“Seria insensato, na formação de nossas expectativas, atribuir grande importância a tópicos que para nós são incertos. É, portanto, razoável que nos deixemos guiar, em grande parte, pelos fatos que merecem nossa confiança, mesmo se sua relevância for menos decisiva para os resultados esperados do que outros fatos a respeito dos quais o nosso conhecimento é vago e limitado” (Keynes, 1936: 110).

Ignorando o que será o futuro, os agentes assumem a hipótese de que se assemelhará ao passado; supõem que decisões cuja adequação às condições passadas tenha sido provada tenderão a ser adequadas às condições futuras; tendem a manter decisões ou processos por meio dos quais as decisões passadas foram geradas. O comportamento projetivo se caracteriza por uma certa inércia - ele é insensível a variações ambientais a não ser que estas indiquem, de forma suficientemente clara, qual a tendência dos acontecimentos futuros; além disso, mudanças nos procedimentos dependem de que o agente tenha suficiente confiança na adequação das estratégias que concebe para lidar com a nova situação (para uma apresentação mais rigorosa desse ponto, ver Heiner, 1983).

O passado é matéria-prima em estado bruto: um aglomerado caótico de informações. Para servir como insumo na elaboração de expectativas, deve ser interpretado cuidadosamente. Segundo Keynes, para elaborar suas próprias expectativas, os agentes tendem a atribuir um peso importante à opinião média. Às vezes, aceitam-na inteiramente:

“Supomos que o vigente estado de opinião, expresso em preços e no caráter da produção vigente, baseia-se num sumário correto das futuras perspectivas, de maneira que podemos aceitá-lo como tal, a menos que algo novo e importante penetre no quadro (...) Por saber que a opinião individual carece de valor, procuramos voltar-nos para a opinião do resto do mundo,

*que talvez esteja melhor informado. Isto é, procuramos conformar-nos ao comportamento da maioria ou da média*⁵. *A psicologia de uma sociedade de indivíduos, cada um dos quais procurando copiar os outros, leva ao que podemos denominar rigorosamente de opinião convencional*" (Keynes, 1937a: 172; ver a respeito Possas, 1989: 12).

O comportamento projetivo pode assumir, então, uma forma coletiva. Em certas circunstâncias, a opinião média quanto ao futuro torna-se uma profecia que, ao ser proferida, cria as condições para que seja confirmada - a opinião sobre o futuro gera um futuro à sua imagem e semelhança. Por exemplo, a opinião média de que as cotações dos títulos subirão leva os agentes a comprar ações e faz com que, efetivamente, as cotações subam; a opinião média de que o nível de atividade deva se elevar induz os capitalistas a decisões de gasto que produzem o cenário previsto. Quando a profecia é "auto-realizável" (*self-fulfilling*), i.e., ao mesmo tempo antevê e produz o futuro, é racional fundar sobre ela a decisão presente. Um comportamento cauteloso e atento à opinião média pode minimizar a possibilidade de erro (Possas, 1987: 30 e 1989: 13).

Há, porém, circunstâncias em que a opinião média conduz os agentes a um desastre coletivo. O fato de que a Bolsa de Valores esteja em alta não implica que o investimento esteja aumentando, não evita que um banco vá à falência e provoque efeito em cadeia, e muito menos impede mudança da política econômica nacional ou de outros países. Outros processos e outras decisões, que não as dos agentes que aderem à convenção vigente em um mercado, intervêm sobre os resultados, que podem vir a contradizer frontalmente as previsões. Nesse caso, a convenção tende a ser destruída rapidamente. Porém, a hipótese de um desastre coletivo é desnecessária - a convenção pode enfraquecer-se progressivamente. O surgimento de novas informações e a ocorrência de certo grau de frustração das expectativas produzem aumento da dispersão em torno à opinião média; a interpretação do passado e as opiniões quanto às tendências que ele sugere se diversificam; com elas, tendem a diversificar-se também as decisões. Quando a dinâmica resultante da interação entre as decisões e os resultados produz certa estabilidade, cristaliza-se nova convenção.

O fato de que um grande número de agentes partilhe a opinião média não deve ser confundido com a existência de consenso. A incerteza em geral dá lugar a uma significativa diversidade de opiniões quanto à definição da estratégia de valorização mais adequada. Há mercados que se sustentam exatamente sobre esta diversidade. Um agente que acredite na perspectiva imediata de uma elevação da cotação das ações na Bolsa de Valores - um "altista" - provavelmente destinará parte de seus recursos à compra de ações, no intuito de logo revendê-las a um preço mais elevado e de realizar com isso um ganho de capital. Um agente que, discordando do primeiro, avalie que a Bolsa apresenta uma tendência à queda - um "baixista" - procurará vender as ações que tiver em carteira; na hipótese de que pretenda seguir especulando na Bolsa, deverá reter o dinheiro apurado com a venda, mantendo-se preparado para tomar a

⁵ Não uma média aritmética, em que as opiniões dos agentes tenham todas o mesmo peso. As opiniões de alguns agentes, evidentemente, são muito mais importantes do que as de outros, em função, por exemplo, do volume de operações do agente em face do tamanho do mercado considerado.

adquirir ações tão logo avalie que as cotações desceram a seu nível mínimo. Para o agente que aposta no aquecimento da Bolsa, as ações são baratas, sendo interessante comprá-las. Para o segundo agente, estão excessivamente valorizadas, sendo prudente vendê-las. Supondo-se um mesmo horizonte de cálculo para os dois agentes, não é possível que as duas estratégias estejam corretas ao mesmo tempo ⁶: haverá fatalmente frustração de expectativas. O significado e o peso da opinião média na formação da opinião individual variam de agente para agente; há grandes oportunidades de lucro para os agentes capazes de se anteciparem a mudanças na opinião média - comprar na baixa e vender na alta, para voltar ao exemplo da Bolsa (em contrapartida, existe a possibilidade de grande perda de capital na hipótese de que o agente adote uma estratégia equivocada).

A palavra “convenção”, em sua acepção mais forte, conota a idéia de acordo, de resultado de ação coletiva. Numa acepção mais fraca, “convenção” equivale a praxe ou rotina que pode não ser amplamente compartilhada. As decisões sob incerteza recorrem aos dois tipos de convenção. Para evitar ambigüidades, chamaremos “convenção” apenas àqueles tipos de comportamento baseados em acordo, consenso ou imitação. O comportamento projetivo, nesse sentido, será “convencional” apenas quando o agente adotar a opinião média. As “regras práticas” de convivência com a incerteza que tenham caráter individual (o “indivíduo” aqui é uma unidade de capital; pode ser uma empresa) serão chamadas “rotinas”. O nível “normal” de estoques de matérias-primas e de produtos acabados; o grau de diversificação dos ativos em carteira e a participação mínima de moeda e de outros ativos relativamente líquidos no portfólio; a porcentagem da receita dedicada aos gastos com publicidade ou desenvolvimento tecnológico são exemplos possíveis de rotinas. A racionalidade da adoção de rotinas está em simplificar os processos decisórios, evitando sobrecarregá-los com um número excessivo de variáveis; o agente aprende, por sua experiência, que certos procedimentos são relativamente eficientes e podem ser mantidos substancialmente inalterados, enquanto não houver acúmulo de evidências que sugiram a necessidade de constituir novas rotinas; enquanto, por exemplo, os mercados de que o agente participa atravessarem situações, em sua opinião, “normais”.

Em síntese, a incerteza obriga os agentes a tomar decisões baseadas em premissas incompletas, i.e., desconhecendo a probabilidade de eventos futuros e o comportamento presente de variáveis relevantes. A “teoria prática do futuro” pode ser vista como uma forma de “completar” as premissas. No entanto, seria incorreto considerar as decisões como produto direto dessas premissas. As decisões resultam, de fato, das premissas criadas com base em informações, convenções e rotinas, e do grau de confiança que os agentes depositam nesses procedimentos:

“O estado da expectativa (...) que serve de base para as nossas decisões, não depende (...) exclusivamente do prognóstico mais provável que possamos formular. Depende, também, da confiança com a qual fazemos este prognóstico - de quão elevada é a possibilidade, em nossa avaliação, de que nosso melhor prognóstico revele-se significativamente errado. Se esperarmos

⁶ Embora seja possível que ambas estejam erradas, ou seja, que nenhuma das partes veja suas expectativas confirmadas.

grandes mudanças, mas estivermos muito incertos com relação à forma precisa que essas mudanças vão assumir, então nossa confiança será fraca” (Keynes, 1936, 110: tradução revista).

A diminuição do grau de confiança equivale a aumento, na percepção do agente, da incerteza quanto ao que de fato ocorrerá; quanto maior a incerteza, maior a possibilidade, na opinião do agente, de que as expectativas sejam frustradas. A atitude racional, por parte do agente, será aumentar a participação dos ativos líquidos em sua carteira, na tentativa de preservar poder de compra e flexibilidade para tomar novas decisões tão logo o cenário se torne mais claro e possibilite a reconstituição de convenções, rotinas e expectativas mais confiáveis. O conceito de grau de confiança permite compreender por que a multiplicação de opiniões, em razão do enfraquecimento de uma convenção, pode coincidir com a adoção de comportamentos relativamente homogêneos: o grau de confiança que os agentes têm em suas expectativas pode ser baixo a ponto de levá-los, independentemente das divergências quanto ao que de fato ocorrerá no futuro, a procurar a segurança conferida pela liquidez.

INCERTEZA E COMPLEXIDADE

A existência de incerteza não é uma condição necessária a que os agentes operem com base em convenções e rotinas. Para isso, basta que os agentes estejam em ambientes suficientemente “complexos”. A racionalidade humana é limitada (Simon, 1987); a partir de certo ponto, o número de variáveis e a massa de informações relativas a elas tomam-se excessivamente grandes para que sejam manejados de forma eficiente (mesmo com a ajuda de instrumentos como computadores). Problemas que são, em tese, solúveis - uma vez que as informações necessárias para enunciá-los estão completas (e, portanto, não há incerteza) - não têm solução prática, pois o custo para obtê-la é proibitivo. Heiner (1983) exemplifica este ponto recorrendo a um outro jogo: o “cubo mágico” (ou cubo de Rubik). Como se sabe, cada face do cubo é composta por 16 quadrados coloridos; há 6 cores diferentes; o objetivo do jogo é movimentar (horizontal ou verticalmente) blocos de 16 quadrados (4 em cada face do cubo) de forma a que, ao fim de certo número de movimentos, cada face do cubo tenha quadrados de uma única cor. Para cada configuração inicial - para cada distribuição dos quadrados entre as faces - existe uma estratégia ótima, que resolve o problema no menor número de movimentos. No entanto, existem mais de 43 trilhões de configurações iniciais. Não é praticável obter cada uma das estratégias ótimas; tampouco é razoável procurar a estratégia ótima para uma dada configuração inicial, uma vez que esta se torna inútil caso o cubo seja disposto de forma diferente. Em face disso, os especialistas na solução do problema desenvolveram um conjunto de regras práticas que independem, em larga medida, da configuração inicial. Tais rotinas solucionam o problema, ainda que dificilmente - e só por acaso - o façam da maneira mais eficiente possível.

No mundo econômico, a complexidade e a incerteza estão presentes, tornando inevitável a adoção de rotinas por parte dos agentes. (Sobre a relação entre incerteza, complexidade e instituições, ver Hodgson, 1989.)

2.3.2 Maximização de lucros

Na literatura econômica, encontramos com frequência a proposição de que o objetivo dos capitalistas é maximizar o lucro. Parece razoável: por que visariam outro lucro que não o máximo? Se excluirmos motivações de ordem extra-econômica - prestígio, caridade, poder

político, etc. - resta a busca do maior lucro possível. Até este ponto, porém, temos um mero truismo, uma obviedade que nada esclarece acerca do caráter das decisões tomadas pelos capitalistas. As noções do que seja "máximo" e de qual a estratégia adequada para obtê-lo variam conforme o mercado, o momento e o capitalista considerado.

Se, como vimos, as decisões se baseiam em expectativas formuladas em condições de incerteza, torna-se impossível associar ao objetivo de maximização dos lucros um único procedimento racional. Sempre haverá certo número de estratégias racionais à disposição do capitalista. Após a obtenção dos resultados será possível discutir com maior segurança qual teria sido a estratégia mais adequada (e mesmo assim poderá haver polêmica: como os concorrentes teriam reagido a estratégias que não foram utilizadas?). No caso da valorização dos ativos produtivos, por exemplo, alguns capitalistas procurarão maximizar o lucro vendendo a preço alto um número relativamente pequeno de mercadorias. Outros optarão por reduzir o preço e vender mais. Outros, ainda, procurarão maximizar o lucro vendendo com prejuízo (!) durante certo período, de forma a garantir participação elevada no mercado, atraindo demandantes e, eventualmente, levando à falência parte dos concorrentes; a aposta é a de que os prejuízos inicialmente obtidos serão compensados por maiores lucros futuros.

No processo de concorrência entre os agentes, as diferentes estratégias podem obter resultados mais ou menos favoráveis. A concorrência opera como um processo de seleção que, no limite, exclui os agentes que adotem estratégias menos adequadas, desvalorizando seu capital. Como o sucesso de uma estratégia depende de quais venham a ser as estratégias adotadas pelos concorrentes, é problemático identificar, *a priori*, qual a "melhor" estratégia dentre aquelas efetivamente adotadas (para uma discussão desse ponto, ver Langlois, 1986: 244-246). Por outro lado, a constatação *a posteriori* do sucesso de uma estratégia não autoriza a conclusão de que esta fosse, de fato, a estratégia "ótima" - esta pode não ter sido sequer aventada pelos agentes; além disso, o caráter "ótimo" ou não de uma estratégia não pode ser avaliado independentemente de uma especificação do horizonte temporal considerado; um resultado "ótimo", hoje, pode ocasionar uma sucessão de "péssimos" resultados no futuro.

Nos manuais neoclássicos, as hipóteses de certeza e de objetivos homogêneos são abundantemente empregadas. Os autores sabem que as hipóteses são irrealistas. Pressupõem, contudo, que o fato de assumi-las não compromete de forma substancial o resultado da análise. A análise da firma em concorrência "perfeita" ou "imperfeita" é um exemplo dessa abordagem. Pressupõe-se que cada firma conheça a curva de demanda e saiba exatamente que quantidade pode vender a cada preço; todas as firmas têm o mesmo objetivo, que é o de maximizar lucro, e o mesmo entendimento do que seja "maximizar lucro": a cada vez em que toma suas decisões de produzir, a firma procura obter o maior lucro possível (ou seja, fixa a produção ao nível em que se igualam a receita e o custo marginais). Inexiste qualquer outra hipótese de comportamento racional.

Já os textos neoclássicos mais sofisticados reconhecem ser possível que agentes com objetivos idênticos adotem comportamentos distintos e que haja frustração de expectativas. No entanto, acreditam também que, no correr do tempo, o acúmulo de informações e experiência, por parte de cada agente, torne possível elaborar distribuições de frequência sempre mais próximas à função de probabilidade real; as premissas necessárias à decisão serão produzidas por um cálculo probabilístico cada vez mais perfeito. Agentes com objetivos semelhantes tenderão, com o passar do tempo, a comportar-se de forma semelhante.

KEYNES E OS "CLÁSSICOS"

A principal limitação da "Teoria Clássica" *, segundo Keynes, foi a incapacidade de lidar com o fenômeno da incerteza:

"Creio que (...) os pensadores do século XIX aceitavam em suas reflexões filosóficas sobre o comportamento humano [o recurso] de supor que todas as conseqüências possíveis de linhas alternativas de ação tivessem ligados a si, em primeiro lugar, um número que exprimisse sua vantagem comparativa e, em segundo lugar, um outro exprimindo a probabilidade de decorrência do processo em questão. Dessa forma, formulou-se um sistema mítico de conhecimento provável, a fim de reduzir o futuro à mesma situação calculável do presente. Nunca alguém chegou a agir em função dessa teoria. Mas, até hoje, eu creio que às vezes nosso pensamento é influenciado por algumas dessas noções pseudo-racionalistas" (Keynes 1937b: 180; ver também Keynes, 1937a: 170 e Kregel: 1977).

Em outras palavras, na economia "clássica" há risco, mas não incerteza. Para Keynes, a abstração da incerteza estaria na raiz do otimismo excessivo com que os economistas avaliam o papel coordenador dos mercados numa economia capitalista. Os economistas neoclássicos, em particular, pressupõem (fazem-no até hoje) que o mercado coordene as decisões individuais de forma a eliminar rapidamente o desperdício de recursos produtivos, inclusive os recursos humanos: a existência de trabalhadores desempregados tenderia a ser rapidamente eliminada (a menos que esses trabalhadores desejassem permanecer desempregados). Isso só seria verdade, na concepção de Keynes, se não houvesse incerteza.

* A expressão "Teoria Clássica", tal como empregada por Keynes na *Teoria Geral*, refere-se a idéias e abordagens já presentes em autores (comumente denominados "clássicos") como Ricardo, James Mill e Say e que, segundo Keynes, teriam sido preservadas e desenvolvidas, entre outros, por autores neoclássicos como Marshall e Pigou.

Alternativamente, alguns autores neoclássicos (como Alchian, 1950 e Friedman, 1953) adotam a hipótese de que os processos de concorrência produzem uma depuração ao cabo da qual só sobrevivem os agentes que, independentemente de suas intenções, de fato lograram maximizar o lucro de acordo com os padrões previstos pela própria teoria. (Para uma crítica a esta concepção, ver Heiner, 1983: 568-571 e Langlois, 1986).

Principais conceitos introduzidos

Classe social
Valorização
Aplicação de capital
Cálculo capitalista
Rentabilidade
Atributos dos ativos
Quase-renda
Ativos instrumentais ou produtivos
Custo de manutenção
Prêmio de liquidez; fluxo implícito
Perfil temporal do ativo: período de realização
Escassez
Concorrência intercapitalista
Poder de mercado; cumulatividade
Certeza, risco, incerteza
Expectativa
Convenção
Comportamento projetivo
Rotina
Grau de confiança

PARTE II - PRODUÇÃO: PREÇOS E QUANTIDADES

Capítulo 3 - TEORIA DA PRODUÇÃO (I)

No capítulo 2, vimos algumas características gerais do processo de valorização do capital. Nos próximos dois capítulos, o foco recai sobre a valorização do capital por meio da atividade produtiva. O item 3.1 especifica ainda mais nosso objeto: adiamos a discussão sobre as decisões de criar capacidade produtiva (i.e., decisões de investir em capital fixo) e concentramo-nos na análise das decisões relativas ao emprego da capacidade produtiva existente. No resto do capítulo 3, apresentamos uma teoria de inspiração keynesiana acerca da maneira como as empresas estabelecem estratégias de valorização (cujo horizonte temporal pode ser mais ou menos extenso) e de como, em função dessas estratégias e de suas expectativas quanto ao comportamento do mercado num futuro relativamente próximo, tomam suas decisões de produzir. No final do capítulo, o tema da determinação microeconômica da renda, já aflorado no capítulo 1, recebe tratamento mais detalhado.

No capítulo 3, a análise está, em larga medida, centrada na empresa. No capítulo 4, a empresa é vista inserida em um mercado, interagindo com os demais ofertantes e com os demandantes dos produtos. Com base no conceito de estrutura de mercado, discutimos de que maneira os preços são formados e como as empresas reagem na hipótese de que as expectativas com base nas quais tomaram suas decisões de produzir sejam frustradas pelo comportamento efetivo do mercado.

3.1 DECISÕES DE PRODUZIR E DECISÕES DE INVESTIR

A aquisição de um ativo finaliza um processo decisório no qual o capitalista terá comparado a rentabilidade esperada de várias opções de aplicação. Tendo feito sua escolha, será necessário tomar decisões no sentido de realizar as expectativas de rentabilidade (as quais podem sofrer alterações, durante o período de realização do ativo, se ocorrerem mudanças na percepção que tem o capitalista acerca do ambiente econômico). A natureza dessas decisões varia conforme o ativo e a estratégia adotada pelo capitalista. Por exemplo, no caso de uma ação comprada com vistas à revenda, a decisão consiste na escolha do momento certo para recolocá-la no mercado. Até mesmo a posse de ativos de retorno monetário fixado contratualmente pode motivar decisões durante o período de realização: um possuidor de título de dívida deve tentar vendê-lo, nas hipóteses de que vislumbre opção mais lucrativa ou de que surjam dúvidas quanto à capacidade de pagamento do devedor.

Neste capítulo, começaremos a analisar as estratégias de valorização do capital produtivo, i.e., do capital cuja remuneração provém da produção e venda de mercadorias.

A opção pela atividade produtiva impõe a necessidade de fazer aplicações que, embora complementares, apresentam períodos de realização muito distintos. Por meio dessas aplicações, o capitalista adquire os vários tipos de bens e serviços com os quais porá em andamento o processo de produção. Tomando como critério o período de realização, o capital produtivo pode ser dividido em duas categorias:

- o capital fixo, que compreende o montante aplicado em ativos (ditos fixos) cujo período de realização é relativamente longo, como máquinas, equipamentos, edificações e terrenos;
- o capital circulante, aplicado sob a forma de matérias-primas e outros insumos (energia elétrica, combustíveis, etc.), bem como na contratação de força de trabalho (ativos circulantes, se se puder considerar a força de trabalho um ativo).

Pode-se dizer que o volume máximo de mercadorias que pode ser produzido por unidade de tempo - a capacidade produtiva da empresa - depende, basicamente, da quantidade e da tecnologia incorporada às máquinas e equipamentos da empresa.

É importante diferenciar a decisão de adquirir ativos fixos, que afeta a capacidade produtiva da empresa, da decisão de produzir mais ou menos unidades da mercadoria, que afeta o grau de utilização da capacidade produtiva instalada. Nem sempre uma empresa considera conveniente operar a todo vapor, utilizando plenamente sua capacidade produtiva. A avaliação quanto ao estado da demanda freqüentemente leva a empresa a produzir somente uma fração do volume máximo possível; algumas máquinas permanecem ociosas ou, por outra, são todas utilizadas, mas em ritmo mais lento. A decisão de produzir também determina os volumes de força de trabalho e de matérias-primas que serão empregados no processo produtivo.

Entre a decisão de produzir e a obtenção dos produtos acabados (i.e., prontos para a venda), transcorre o período de produção. O período necessário à venda é o período de mercado. Chamaremos período curto à soma dos períodos de produção e de mercado. O período curto é a unidade de tempo relevante à valorização do capital produtivo; cada decisão de produzir dá início a um período curto, no fim do qual, espera o capitalista, terá sido possível obter certo montante de lucros.

Realizar o capital é tornar "real" o objetivo capitalista de valorizar a riqueza privada. Como vimos anteriormente, o período de realização, que equivale ao tempo durante o qual o ativo permanece no portfólio do capitalista, encerra-se com a reconversão do ativo em dinheiro. Embora o capital produtivo valorize-se como um todo, sua reconversão em (mais) dinheiro distribui-se ao longo do tempo de formas distintas. Vendendo as mercadorias, o empresário procura, a cada período curto, realizar em dinheiro uma fração do capital produtivo. De forma simplificada (i.e., deixando de lado a questão dos estoques, à qual retornaremos mais abaixo), podemos afirmar que o capitalista espera, no fim do período de mercado, ter realizado:

- a totalidade do capital circulante;
- uma fração do capital fixo.

A cada período curto, o capital circulante sofre duas metamorfoses. No início do período de produção, o capital circulante é uma soma de dinheiro que, dada a decisão de produzir, converte-se em matérias-primas e força de trabalho (estamos supondo, para simplificar, que a decisão de produzir implica necessariamente uma decisão de comprar ativos circulantes). Esse dispêndio é contabilizado pelo capitalista como parte dos custos da unidade produtiva. No fim do período de mercado, parte da receita obtida com a venda das mercadorias corresponde à reconversão dos ativos circulantes em dinheiro. O valor que havia sido aplicado na compra desses ativos é (se as condições de mercado permitem) integralmente recuperado. Está disponível para ser (por exemplo) novamente empregado na compra de insumos e de força de trabalho. As metamorfoses repetem-se a cada período curto, o que é indispensável à valorização do capital produtivo como um todo - isso porque, a cada um desses ciclos, também parte do capital fixo se realiza.

O valor dos ativos fixos supera, em regra, o valor das mercadorias produzidas a cada período curto; uma tentativa de reverter rapidamente em dinheiro o capital aplicado na compra desses ativos tornaria proibitivo o preço das mercadorias. Por esse motivo, os ativos que compõem o capital fixo só paulatinamente podem retomar sua forma original de dinheiro.

Vejamos agora a questão dos estoques. Normalmente, uma parte do capital circulante é aplicada sob a forma de ativos cujo período de realização pode superar o período curto. Trata-se dos estoques de matérias-primas ou de produtos acabados (i.e., prontos para a venda). Uma das funções dos estoques de matérias-primas é evitar que um atraso, por parte dos fornecedores, interrompa o processo produtivo; a estrutura administrativa da empresa, o tipo de relacionamento com os fornecedores, a extensão do período entre encomenda e entrega são alguns dos fatores que condicionam a decisão quanto ao nível desses estoques. Já a manutenção de estoques de produtos acabados capacita a empresa a atender aumentos inesperados da demanda.

A decisão de produzir determina as necessidades técnicas de ativos circulantes, mas não necessariamente as compras de matérias-primas: o temor de um aumento no preço dos insumos, por exemplo, pode induzir o capitalista a aumentar seus estoques, adquirindo mercadorias que somente após um certo número de períodos curtos terão sido incorporadas ao produto acabado e postas à venda. A decisão quanto ao nível do estoque de produtos acabados que vale a pena manter varia, por sua vez, com as expectativas do capitalista quanto à intensidade das flutuações da demanda. O horizonte temporal que preside as decisões relativas ao nível dos estoques pode ser muito mais extenso do que o período curto. Por outro lado, tende a ser significativamente inferior ao período de realização de ativos como máquinas e equipamentos.

A valorização do capital produtivo envolve, assim, um grande número de decisões. Além da decisão de adquirir os ativos fixos, temos um conjunto de decisões que podem ser tomadas a cada período curto, como:

- decisões de adquirir insumos;
- decisões de produzir;

- decisões de ofertar mercadorias (em lugar de estocá-las).

3.1.1 Expectativas de longo prazo

Denominaremos decisões de investir àquelas decisões de aplicar capital em ativos produtivos cujo período de realização supere o período curto¹. No caso do investimento em capital fixo, trata-se de ativos cujo período de realização é especialmente longo (e que determinam a capacidade produtiva da planta).

A aquisição de ativos como matérias-primas e outros insumos também deve ser considerada investimento, sempre que o objetivo da compra não for o de realizá-los em dinheiro ao cabo do período curto corrente; em outras palavras, sempre que o objetivo da compra for a criação ou a ampliação do estoque dessas mercadorias, bem como do estoque de produtos acabados (por meio da produção de volume de mercadorias superior àquele que se espera vender no período curto corrente). (Em termos mais rigorosos, o que estamos chamando de investimento em estoques corresponde à idéia de investimento líquido; estamos excluindo da noção de investimento as aquisições que têm por objetivo manter constante o estoque, apenas repondo as matérias-primas incorporadas às mercadorias produzidas para venda no período de mercado corrente.)

Numa primeira aproximação, podemos dizer que as decisões de investir em capital fixo são tomadas com base em expectativas quanto ao fluxo de lucros a ser obtido ao longo do período de realização do ativo fixo (doravante, ao falarmos em investimento, a menos que haja menção em contrário, estaremos nos referindo ao investimento em capital fixo). A extensão desse período, contrastada à do período de realização do ativo circulante, justifica denominar expectativas de longo prazo às expectativas em que se baseia o investimento (Keynes, 1936: cap. 5). Quando os ativos produtivos cuja aquisição é analisada são máquinas e equipamentos, as expectativas de longo prazo dizem respeito:

- à extensão do período de realização;
- aos custos em que incorrerá o capitalista para produzir as mercadorias;
- à demanda pelas mercadorias produzidas.

O período de realização do ativo fixo engloba a totalidade dos períodos curtos ao longo dos quais o ativo permanece no portfólio do investidor. A extensão deste período será, no máximo, igual à da vida econômica do ativo, que se encerra quando o ativo não pode mais atuar como instrumento de valorização do capital.

¹ Vale notar que a noção corrente de investimento é muito mais ampla: "investe-se" em imóveis, em terras, em ouro, na caderneta de poupança, em ações, etc. Tal acepção corresponde ao que, no capítulo anterior, definimos como "aplicação de capital". O termo "investimento" será sempre empregado no sentido mais restrito.

A extensão da vida econômica é influenciada por vários fatores. Todo bem durável sofre algum tipo de desgaste devido à mera ação do tempo sobre o material de que é feito (oxidação, poeira, sol, etc.). Outro tipo de desgaste se deve à própria utilização do equipamento na atividade produtiva; o desgaste será tanto mais rápido quanto maior o grau de utilização a cada período curto. Equipamentos que produzem as mesmas mercadorias podem diferir uns dos outros no tocante aos materiais empregados em seu fabrico, às especificações precisas dos insumos que utilizam, etc. A produção da mesma quantidade de mercadorias pode impor desgaste diferente a cada tipo de equipamento. Porém, além da questão do desgaste, há o fato de que equipamentos que, do ponto de vista técnico, poderiam continuar operando por muitos anos, podem ter a vida econômica repentinamente abreviada por fatores ligados à concorrência intercapitalista. Por exemplo, quanto a introdução no mercado de um equipamento tecnologicamente mais avançado torna impossível a obtenção de lucro com o equipamento antigo.

O período de realização do equipamento pode ser dividido em "anos" (não há correspondência necessária com o ano do calendário), cada um dos quais contendo certo número de períodos curtos. Para cada "ano", o empresário formula expectativas quanto à quantidade que valerá a pena produzir (i.e., quanto ao grau de utilização do equipamento), ao preço a que venderá as mercadorias e ao custo de produção - expectativas, portanto, quanto aos lucros que obterá. (O empresário pode incluir, após o último "ano", o fluxo de receita que espera obter com a venda do equipamento, seja para fins produtivos, por parte de outros empresários, seja como sucata; nesse último caso, o período de realização iguala a vida econômica do ativo.)

Como afirmamos acima, essa descrição dos fatores que influenciam as decisões de investir deve ser encarada apenas como uma primeira aproximação. Dados os equipamentos e as expectativas quanto à extensão de sua vida econômica, aos custos de produção e ao comportamento do mercado em que as mercadorias serão transacionadas, pode haver várias estratégias possíveis. Uma empresa de grande envergadura - uma multinacional, por exemplo, para qual a entrada em um novo país representa um investimento marginal - poderá definir uma estratégia completamente diferente daquela de uma empresa menor. Poderá, por exemplo, vender abaixo do custo e operar com prejuízo durante todo o período de realização do equipamento inicialmente instalado, na intenção de quebrar concorrentes e consolidar um mercado para seus produtos - passando a obter lucros mais elevados em um segundo momento. É importante ter em mente o fato de que o investimento é normalmente realizado por uma instituição - a empresa - que se pretende perene. O horizonte temporal das decisões da empresa, em relação ao qual esta define sua estratégia, pode exceder em muito o período de realização dos equipamentos. Essa estratégia condiciona o tipo de resultados - preços, quantidades vendidas, rentabilidade - que a empresa crê ser possível e desejável obter durante a vida econômica dos ativos fixos cuja aquisição examina.

ATIVOS DE CAPITAL FIXO E LIQUIDEZ

Como qualquer outra decisão de efetivar demanda por nova riqueza reproduzível, o investimento gera fluxos de renda - aumenta os lucros dos produtores de equipamentos e influencia suas decisões de produzir; o estímulo se dissemina ao longo da cadeia produtiva, atingindo também os produtores de insumos. Mas a especificidade do investimento está na criação de capacidade produtiva. As decisões de investir do capitalista, baseadas nas expectativas de longo prazo, são relevantes para a criação de um tipo de riqueza capitalista que, para valorizar-se, precisa combinar-se, ao longo do tempo, com matérias-primas e trabalho.

Do ponto de vista social, a decisão de investir é irreversível. Ao adquirir o equipamento apropriado à produção de certa mercadoria, altera-se a capacidade social de produzir essa mercadoria. No equipamento, estão associados recursos materiais e humanos que, pelo menos em tese, poderiam ter sido destinados a outros fins - à produção de equipamentos de outros tipos, por exemplo. Do ponto de vista privado, o "desinvestimento" é possível mediante a revenda do ativo em um mercado secundário, i.e., em um mercado para ativos "velhos". Na hipótese de que isso ocorra, o período de realização do ativo poderá ser inferior à sua vida econômica. No entanto, outra particularidade dos ativos fixos é sua baixa liquidez - a expectativa de revenda rápida e em condições favoráveis de equipamentos usados é, em geral, pouco otimista.

Há vários fatores que contribuem para a baixa liquidez dos ativos fixos (Davidson, 1972/1978: 67). Antes de mais nada, a inexistência de um mercado amplo e organizado para a compra e venda de equipamentos de segunda mão. Nos casos de ativos como ações e *commodities*, existem mercados de funcionamento diário, regulamentados por instituições privadas ou governamentais e nos quais participam empresas especializadas. A relativa homogeneidade desses ativos é uma das explicações para a existência desses mercados: uma ação de uma empresa é tão boa quanto qualquer outra ação da mesma empresa; uma tonelada de trigo do tipo A ou B é idêntica a outra tonelada.

Os equipamentos são muito mais heterogêneos: diferem uns dos outros quanto ao tipo de mercadoria que produzem e quanto ao processo empregado na produção da mercadoria; equipamentos de idêntica tecnologia tornam-se diferentes com o desgaste sofrido pela ação do tempo e do uso. A heterogeneidade dificulta a formação do preço dos equipamentos de segunda mão. Além disso, uma planta industrial não pode ser fisicamente dividida em pequenas partes, tal como um lote de ações ou um estoque de *commodities*. A revenda do equipamento pode depender de que se encontre um único comprador interessado na totalidade da planta; o valor elevado da transação certamente não facilita a tarefa; os custos para desmontar, transportar e tornar a montar a planta podem ser significativos.

A baixa liquidez dos equipamentos significa que o portfólio em que sejam predominantes não pode ser reestruturado com facilidade. Na hipótese de que as expectativas que deram origem à decisão de investir sejam frustradas, o problema será potenciado. Quando a lucratividade do ativo cai, reduz-se também o valor que tem o ativo para seu proprietário. Será às vezes conveniente reverender o ativo. A condição para isso é que seja possível encontrar agentes que, por terem expectativas mais otimistas quanto à lucratividade do ativo, estejam dispostos a pagar por ele mais do que vale para o possuidor - o que nem sempre é possível. No caso de que o enfraquecimento da demanda pelas mercadorias produzidas pelo equipamento seja notória, poderá ser impossível revendê-lo, a menos que o proprietário aceite fazê-lo a um preço muito baixo, realizando uma perda de capital significativa. (No capítulo 10 veremos que a iliquidez dos equipamentos é, de certa forma, amenizada pela existência dos mercados acionários. Quando se vendem as ações de uma firma, vendem-se não os equipamentos, mas o direito a uma parte dos lucros que sua operação produtiva deverá gerar no futuro; evidentemente, as ações de uma empresa cujos mercados passam por uma retração tendem a se desvalorizar.)

As expectativas formuladas para cada "ano", com base nas quais se dá a decisão de investir, dificilmente serão aquelas que orientarão as decisões de produzir a cada período curto. Entre a decisão de investir e a primeira decisão de produzir com o equipamento adquirido, decorre um lapso de tempo que pode ser considerável - o período de maturação do investimento (toda decisão de produzir pressupõe decisão de investir tomada no passado, responsável pela capacidade produtiva disponível no presente). A produção, em geral, exige tempo, e a produção de equipamentos

complexos tende a necessitar de mais tempo ainda. Uma vez decidido o investimento, podem passar-se meses (ou anos) até que os equipamentos tenham sido projetados, fabricados e instalados - só então a produção poderá ter início. Quando isso ocorrer, a empresa deverá atualizar suas expectativas (e mesmo a estratégia original), ratificando-a ou corrigindo-a em função de novas informações sobre o estado do mercado. Por exemplo: o fato de que, à época da encomenda do equipamento, o empresário houvesse projetado começar utilizando 50% da capacidade produtiva, pode ter se tornado irrelevante. Com mais forte razão, o mesmo se aplicará às decisões relativas aos períodos curtos subseqüentes.

Para compreendermos a determinação do grau em que a capacidade produtiva criada por uma decisão passada será utilizada - o grau em que realizará seu potencial de empregar insumos e trabalhadores - devemos passar ao estudo das decisões de produzir. (As decisões de investir serão estudadas com maior detalhe nos capítulos 8 e 9.)

3.2 DECISÃO DE PRODUZIR E EXPECTATIVAS DE CURTO PRAZO

Como outras decisões relacionadas à valorização do capital, as decisões de produzir são baseadas em expectativas. Também aqui a explicação reside na presença da concorrência intercapitalista e no fato de que a valorização não é instantânea: a produção requer tempo; o acerto de uma decisão tomada hoje será ou não confirmado pela demanda futura. A decisão é tomada em ambiente competitivo cujas variáveis não são integralmente conhecidas pelo capitalista; ele ignora, em larga medida, as decisões tomadas pelos concorrentes, bem como os efeitos que estas terão sobre a demanda pelas mercadorias que produz.

No caso das decisões de produzir, o futuro para o qual o capitalista busca preparar-se está relativamente próximo. Dada a estratégia de valorização do capital produtivo (que será discutida posteriormente), as expectativas referem-se, basicamente, aos eventos que possam ocorrer durante o período curto. Como este representa uma fração da vida econômica do equipamento, é razoável afirmar, com Keynes (1936: cap. 5), que a produção depende de expectativas de curto prazo. Este conceito, de forma análoga ao de expectativas de longo prazo, condensa um conjunto de expectativas, relativas, no caso, aos eventos que possam afetar:

- o comportamento dos vários tipos de custo em que a firma incorre durante o período curto;
- o estado da demanda pelas mercadorias produzidas, i.e., a quantidade que poderá ser vendida a certo preço durante o período de mercado.

A extensão do período de produção depende fundamentalmente da natureza da mercadoria e da tecnologia empregada. A produção de equipamentos sob medida pode exigir meses de trabalho, ao passo que mercadorias mais simples são produzidas em poucos dias ou horas.

O estado da demanda poderá afetar a duração do período de mercado: uma demanda crescente tenderá a refletir-se num escoamento mais rápido das mercadorias produzidas. A própria extensão do período de mercado e, com ele, do período curto, é objeto das expectativas de curto prazo. O período de mercado varia também com o tipo de mercadoria; algumas tendem a escoar mais rapidamente do que outras (por exemplo, hortaliças versus automóveis). Para uma dada mercadoria, o período de mercado pode variar conforme os canais de comercialização a que tem acesso cada produtor.

O confronto entre expectativas e resultados é um dos determinantes do comportamento das decisões capitalistas ao longo do tempo. Os resultados da decisão de produzir, baseada em expectativas de curto prazo, só podem ser aferidos ao cabo do período curto. Feito o confronto, novas decisões são tomadas, dando início a novo período curto. O período curto é uma unidade de tempo fundamental para a Teoria Macroeconômica, pois corresponde

"ao intervalo mais curto após o qual a empresa se acha livre para revisar sua decisão quanto ao volume de emprego que pretende oferecer" (Keynes, 1936: 43) ².

Numa primeira aproximação ao problema, podemos supor que os períodos curtos sejam absolutamente separados uns dos outros: o capitalista decide produzir; tendo produzido, "leva" os produtos ao mercado; conforme o resultado, decide, ao "retornar" à fábrica, se produzirá mais ou menos mercadorias no período curto que se inicia. A realidade, porém, é um tanto mais complexa. Durante o período curto, novos fatos estão continuamente chegando ao conhecimento do empresário e influenciando suas expectativas. Por exemplo, informações a respeito do estado geral da atividade econômica. Além disso, os períodos curtos não são separados uns dos outros de forma estanque: de forma geral, o produtor não suspende a produção para "ir ao mercado"; a produção de novas mercadorias e a venda de mercadorias acabadas ocorrem simultaneamente; o ritmo das vendas altera a quantidade de mercadorias que o produtor possui em estoque e influencia suas decisões de produzir.

No caso dos processos de produção do tipo das linhas de montagem (de, por exemplo, automóveis), há, a cada instante, mercadorias em fase inicial e em fase final de produção. É como se vários períodos de produção ocorressem simultaneamente, cada um em uma fase de adiantamento. Mesmo nos demais casos (imaginemos um artesão, que elabora uma peça da mercadoria por vez), os períodos curtos se sobrepõem - enquanto novas mercadorias são produzidas, há outras em estoque e outras circulando pelos canais de comercialização.

Na Teoria Econômica, é necessário encarar com reserva suposições de que "processos" possam ocorrer de forma instantânea. "Processos" são seqüências de eventos encadeados no tempo e, por definição, não podem ser instantâneos; a adoção de uma tal hipótese simplificadora pode conduzir a resultados enganosos. A produção é um processo; as decisões de produção são

² O que chamamos período curto equivale ao "período de produção" discutido por Keynes no capítulo 5 da *Teoria Geral*.

condicionadas por tal fato. A alteração dessas decisões muitas vezes implica operações complexas e relativamente custosas. Por exemplo, reprogramar as máquinas (paralisando a produção); resfriar um alto-forno; alterar o ritmo de produção ao longo de toda a linha de montagem, mantendo a coerência entre os vários processos que ocorrem simultaneamente. Devido a esses custos, a manutenção do grau de utilização da capacidade durante períodos mais prolongados pode baratear a produção. Há, além disso, o problema das relações contratuais entre o empresário e outros agentes. Os empresários freqüentemente firmam contratos nos quais se comprometem a adquirir força de trabalho e insumos a certo preço, durante um número de períodos curtos. Suponhamos que o acúmulo de mercadorias não vendidas leve-os a concluir que suas expectativas eram excessivamente otimistas. Valerá a pena interromper o processo produtivo? A resposta não é óbvia. A hipótese de romper contratos, demitir trabalhadores e recusar novas partidas de matérias-primas implicará multas que poderão ser vultosas. Pode ser mais vantajoso prosseguir no mesmo ritmo até que expire o prazo dos contratos, acumulando mercadorias que se tentará vender no futuro.

Seja pela existência de contratos, seja devido a problemas técnicos, existe uma relativa inflexibilidade das decisões de produzir. É conveniente preservar a idéia de um intervalo de tempo, não desprezível, durante o qual estas decisões de produzir não são alteradas. Uma forma simplificada de abordar o problema é definir este período como equivalente, de forma geral, ao período curto.

3.2.1 Custos de produção

A parcela do capital total cuja liquidez deve ser reconstituída pela venda de mercadorias aparece na contabilidade da empresa sob a forma de itens de custo.

Os ativos fixos desvalorizam-se (ou “depreciam-se”) com o uso e a passagem do tempo. A fim de poder, no futuro, adquirir novos ativos que substituam os antigos, o capitalista precisa ressarcir-se dessa depreciação. Os custos de depreciação, contabilizados a cada período, correspondem à reconversão paulatina do ativo fixo em dinheiro. Durante o processo de produção, matérias-primas e trabalho perdem existência independente, transformando-se em novas mercadorias. Para que o capital circulante aplicado recupere a forma original de dinheiro, é necessário que a receita apurada com a venda das mercadorias seja também suficiente para cobrir o custo da compra de matérias-primas e da contratação de trabalhadores. (Mais importante do que o custo histórico, no qual a empresa efetivamente incorreu, é o custo esperado, ou custo de reposição, i.e., o custo em que incorrerá para comprar igual quantidade de matérias-primas e força de trabalho; uma elevação não-antecipada, por exemplo, do preço das matérias-primas poderá transformar em prejuízo o que o capitalista havia, ao fim do período curto, contabilizado como lucro. Para simplificar, porém, suporemos que os custos sejam conhecidos pelo capitalista, e não objeto de expectativas.)

Como calcular corretamente o custo total em cada período curto? Para facilitar a tarefa, os custos podem ser divididos conforme a correlação que mantenham com o nível de produção:

a. Custos fixos são aqueles que, grosso modo, não se alteram com o volume produzido. O empresário incorre nesses custos a cada período curto, independentemente do grau de utilização da capacidade.

Muitos custos fixos estão associados à manutenção da estrutura administrativa da empresa e à sua estratégia competitiva:

- ordenados, i.e., pagamentos a empregados que não ocupam postos diretamente ligados à produção, mas desenvolvem serviços de administração, planejamento, contabilidade, pesquisa e desenvolvimento, etc;
- contratação de serviços de propaganda, pesquisa de mercado, etc.

Apenas parte da depreciação do ativo fixo independe do grau de utilização e deve ser considerada como custo fixo. O custo suplementar (V), na expressão de Keynes, é a depreciação previsível e involuntária (o capitalista sabe que ocorre e que independe da decisão de produzir). A contabilização desse custo deve incluir os efeitos diretos da passagem do tempo (corrosão, deterioração, etc), bem como outros fatores que incidem sobre a vida econômica esperada do equipamento - por exemplo, a aceleração do ritmo no qual o progresso técnico é incorporado a novos equipamentos diminui a vida econômica esperada do equipamento antigo e acelera sua depreciação.

Aluguéis e juros de eventuais empréstimos para financiamento do investimento são parte do custo fixo, como também o dispêndio em contratos de seguro, que representam proteção contra eventos que causem depreciação involuntária e imprevisível (incêndios e roubos, entre outros). Há custos fixos associados ao capital fixo (como a depreciação previsível e involuntária) e ao capital circulante (como os ordenados) ³.

b. Custos variáveis são aqueles cujo valor total altera-se diretamente com o volume produzido.

A depreciação que o equipamento sofre devido ao grau em que é utilizado deve ser contabilizada como parte do custo variável. Como o grau de utilização da capacidade resulta de uma decisão do empresário, pode-se dizer que o desgaste decorrente é a parcela voluntária da depreciação (D_U).

³ Alguns custos fixos são pagamentos feitos pelo capitalista a outros agentes; outros podem ser fluxos implícitos: o custo suplementar, por exemplo, não precisa ser pago. Auferida a receita, o capitalista separa a parte relativa ao custo suplementar. O custo suplementar, contabilizado a cada período, incorpora-se ao fundo que financiará o investimento futuro. Até que o investimento seja realizado, os recursos devem ser conservados sob a forma de um ou mais ativos - dinheiro, títulos, etc. Cabe ao capitalista decidir quais as reservas de valor mais apropriadas.

Quanto maior o grau de utilização, maior o volume de matérias-primas submetido ao processo produtivo. Ponderando o preço de cada tipo de insumo por sua participação nesse processo, obtém-se o preço médio das matérias-primas (p_M). De forma semelhante, é possível calcular um índice do volume de matérias-primas (M). Representaremos por $p_M \cdot M$ o custo total com matérias-primas.

Ao variar o grau de utilização, o emprego nas atividades diretamente ligadas à produção deve variar no mesmo sentido. Como estas atividades incluem tipos de trabalho distintos, é necessário calcular o salário médio na produção (w_M) e um índice da quantidade de trabalho na produção (N). O custo com os salários na produção é igual a $w_M \cdot N$ ⁴. No caso de que a empresa recorra ao crédito para financiar compra de insumos e contratação de trabalhadores, também os juros sobre os empréstimos deverão ser contabilizados como custos variáveis. Abstraindo essa possibilidade, o custo variável total é representado por

$$C_v = p_M \cdot M + w_M \cdot N + D_U.$$

O custo variável por unidade produzida (unitário ou médio), c_v , é

$$c_v = C_v/q^* = p_M \cdot M/q^* + w_M \cdot N/q^* + D_U/q^*,$$

sendo q^* a quantidade produzida. Numa notação simplificada, podemos reescrever esta mesma expressão como

$$c_v = m + w + d_U.$$

Observe-se que o quociente entre M e a quantidade produzida q^* representa uma medida inversa da eficiência do processo produtivo na transformação de insumos em produtos acabados: quanto menor este índice, maior a quantidade de mercadorias que pode ser produzida com dado volume de matérias-primas. A fração M/q^* é portanto o inverso da eficiência no uso do insumos⁵. De forma semelhante, N/q^* é o inverso da produtividade física do trabalho.

QUADRO 3.1 - TIPOS DE CAPITAL PRODUTIVO X CUSTOS FIXOS E VARIÁVEIS		
PARCELA DA RECEITA DESTINADA À RECONVERSÃO EM DINHEIRO DO CAPITAL		
	FIXO	CIRCULANTE
CUSTOS FIXOS	custo suplementar	ordenados, aluguéis, etc.
CUSTOS VARIÁVEIS	depreciação voluntária	custos com salários e matérias-primas

Quando uma empresa altera seu nível de produção, passa a demandar quantidades diferentes M e N . Podemos supor que p_M e w_M não variam com q^* (o que pode não ocorrer caso todas as empresas que empregam esses tipos de matérias-primas e de força de trabalho estejam variando sua demanda no mesmo sentido). Dados p_M e w_M , o custo variável unitário será constante para qualquer q^* , a menos que, para diferentes níveis de produção, M/q^* , N/q^* e d_U assumam valores diferentes. A

⁴ Se w_M for calculado como o salário médio por trabalhador, N será um índice do número de trabalhadores; se w_M for o salário médio horário, N passará a ser um índice do número de horas trabalhadas.

⁵ Estamos supondo que as compras de matérias-primas - ou, pelo menos, aquela parte contabilizada em M - são função apenas da quantidade produzida. Abstrairmos, com isso, o investimento na formação de estoques de matérias-primas.

tecnologia, basicamente, determina o comportamento da eficiência, da produtividade e da depreciação voluntária quando varia a quantidade produzida.

Se a eficiência, a produtividade e a depreciação unitária forem constantes para qualquer nível de produção, diz-se que o processo produtivo apresenta rendimentos constantes. O custo variável unitário é constante e a função que descreve o custo variável total é linear:

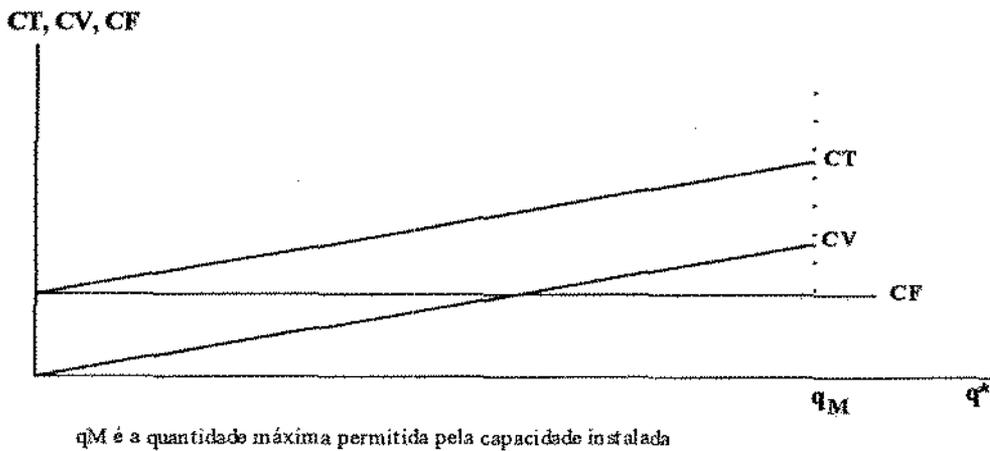
$$\Delta C_v / \Delta q^* = C_v / q^* = \text{constante}^6$$

Os custos fixos unitários, evidentemente, diminuem com o aumento da produção.

QUADRO 3.2 - CUSTOS VARIÁVEIS E FIXOS	
VARIÁVEIS	salários ($w_M \cdot N$) matérias-primas depreciação voluntária (D_U) juros de empréstimos para financiamento do capital circulante
FIXOS *	juros de empréstimos para financiamento do investimento custo suplementar (V) ordenados aluguéis propaganda seguros marketing pesquisa e desenvolvimento
* Alguns dos itens de custo fixo são realmente ... "fixos", para uma dada capacidade produtiva - como aluguéis e custo suplementar. Outros são fixos apenas para faixas do grau de utilização da capacidade; evoluindo aos saltos quando se passa de uma faixa a outra; podem comportar-se dessa forma itens como ordenados, despesas com publicidade e comercialização, etc.	

Se o custo variável unitário for constante, as funções total e unitária de custo apresentarão os formatos indicados nos gráficos 3.1 e 3.2. O segmento vertical na curva de custo variável indica que, dada a capacidade instalada, a tentativa de aumentar a produção além do nível q_M resultaria unicamente em acréscimo de custo.

GRÁFICO 3.1 - FUNÇÕES DE CUSTO FIXO (CF) E VARIÁVEL (CV) TOTAIS; FUNÇÃO DE CUSTO TOTAL



Em alguns processos produtivos, a partir de certo grau de utilização, próximo a 100%, há aumento no custo variável unitário. Algumas razões para que isso ocorra:

- o aumento na produção se dá mediante a utilização de equipamentos tecnologicamente mais atrasados (ou já submetidos a desgaste maior), que operam com custos mais altos;

⁶ Na terminologia dos manuais microeconômicos, o custo marginal e o custo variável médio são iguais e constantes.

- em lugar de contratar mais trabalhadores, o capitalista paga horas extras, mais caras que a hora comum de trabalho, a seus empregados;

- o aumento no ritmo da produção exaure a mão-de-obra: a concentração no trabalho diminui, aumentam os acidentes, implicando custos adicionais com trabalho e com matérias-primas; de forma semelhante, o aumento do ritmo pode aumentar o valor da depreciação unitária - por exemplo, porque problemas técnicos (quebras, defeitos) passam a ocorrer com maior frequência;

- a contratação de trabalhadores que não estejam afeitos ao processo de produção característico da firma ou do setor implica queda temporária da produtividade do trabalho e da eficiência (Keynes, 1936: cap. 4). Neste caso, a relação entre c_v e q^* varia conforme o período de tempo considerado; após o período de treinamento, c_v retoma ao nível normal

- a expansão da produção implica uma alteração nos coeficientes técnicos (por exemplo, na agricultura, mais trabalhadores por área cultivada), com queda na eficiência e na produtividade.

No gráfico 3.3, são apresentadas funções de custo total e unitário que supõem rendimentos decrescentes.

Pode haver atividades em que o aumento da produção esteja, para certa faixa dos níveis de produção, associado a custo variável unitário crescente. Este tipo de processo produtivo apresenta rendimentos decrescentes (no gráfico 3.3, os rendimentos são sempre decrescentes).

GRÁFICO 3.2 - FUNÇÕES DE CUSTO FIXO (cf), VARIÁVEL (cv) E TOTAL UNITÁRIOS (ct) COM RENDIMENTOS CONSTANTES

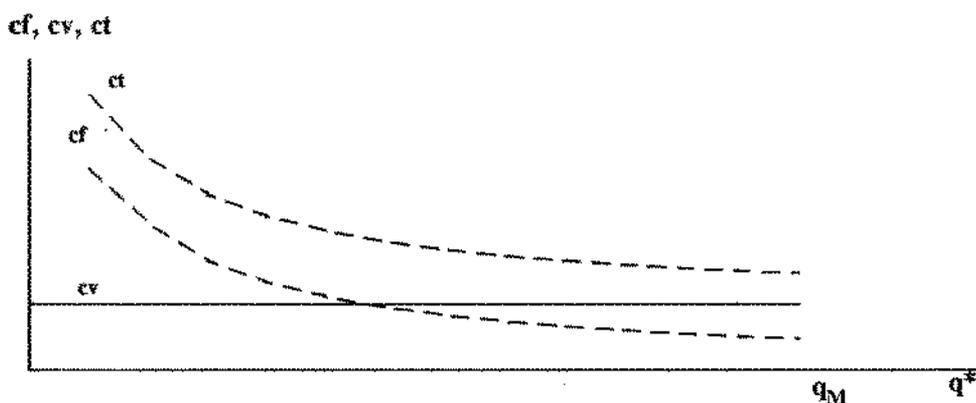
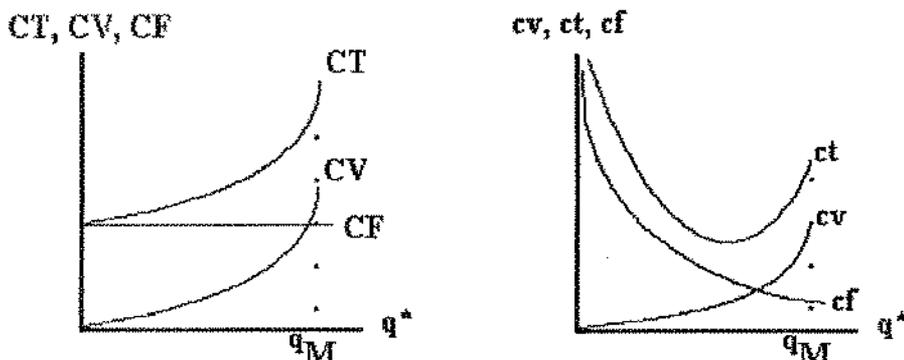


GRÁFICO 3.3 - FUNÇÕES DE CUSTO TOTAL E DE CUSTO UNITÁRIO COM RENDIMENTOS DECRESCENTES



A "LEI" DOS RENDIMENTOS MARGINAIS DECRESCENTES

A hipótese de rendimentos decrescentes assumiu papel fundamental na obra de Ricardo. Para ele, os rendimentos seriam decrescentes na agricultura - aumentos de produção exigiriam a incorporação de terras cada vez piores ou a aplicação de quantidades cada vez maiores de trabalho às áreas já cultivadas; o aumento da produção agrícola estaria necessariamente associado ao aumento dos preços dessas mercadorias. Posteriormente, a hipótese foi generalizada ao conjunto da atividade produtiva por economistas neoclássicos, como Viner:

"Como o crescimento da produção é o resultado da aplicação de quantidades crescentes dos fatores variáveis a fatores de quantidades 'fixas', a lei dos retornos decrescentes (...) deve fazer com que o produto por unidade de fator variável empregado diminua, isto é, deve fazer os coeficientes técnicos de produção crescerem, à medida que o produto total cresce" (Viner, apud Amadeo, 1982:25).

Nos manuais neoclássicos de microeconomia, aceita-se a idéia de que, a não ser para graus muito baixos de utilização da capacidade, aumentos da produção estejam associados a aumentos do coeficiente N/q^* e/ou do coeficiente M/q^* .

O aumento da capacidade produtiva, como sabemos, exige tempo. Faz sentido supor, portanto, que o aumento da produção ocorra, normalmente, mediante utilização maior da capacidade já instalada. Isso não equivale a dizer que os coeficientes técnicos devam se alterar. Existe alteração do coeficiente técnico quando, por exemplo, um dado equipamento passa a ser operado por número diferente de trabalhadores. Porém, em boa parte dos casos, a relação entre o equipamento e a quantidade de trabalhadores necessária para operá-lo está dada pela tecnologia, que não pode ser alterada rapidamente. (Ver a respeito Amadeo, 1982: 22-27; Possas, 1985: 15-19.)

A suposição neoclássica tradicional de rendimentos decrescentes, portanto, está baseada ou na alteração de coeficientes técnicos - o que não faz sentido em períodos curtos de tempo - ou em situações concretas muito particulares, como as mencionadas acima. Em nenhum caso se trata de uma "lei geral", como supõem os manuais.

3.2.2 Transferência e criação de valor

O êxito das decisões de produzir depende de que a sociedade reconheça que o processo produtivo:

- transferiu às mercadorias produzidas parte do valor da riqueza "velha", i.e., que já existia no início do período curto;
- adicionou a este valor um valor novo.

No caso do ativo fixo, a transferência é parcial e está contida na depreciação total ($D_U + V$). As matérias-primas transferem às mercadorias seu valor total.

É possível reordenar os custos conforme representem transferência ou criação de valor:

a. A transferência de valor (T) às mercadorias é dada pela soma do custo com matérias-primas com a depreciação total:

$$M.p_M + (D_U + V) = T.$$

b. A segunda categoria compreende todos os demais itens de custo; representam eles a criação de riqueza, i.e., a adição de valor ao suporte material fornecido por matérias-primas e

equipamentos. A somatória de todos esses itens - salários, ordenados, juros, aluguéis, etc. - compreende o que Keynes denominou custo de fatores (F) (Keynes, 1936: 29-30):

$$C_V + C_F - [M.p_M + (D_U + V)] = F.$$

O custo de fatores contém um item variável com a produção (os salários) e vários itens fixos. Chamando F_F a esses últimos, temos:

$$F = w.q^* + F_F.$$

Podemos cruzar as classificações dos itens de custo segundo os critérios de relação com a quantidade produzida e de transferência ou criação de valor. Obteremos quatro sub-grupos, apresentados no quadro 3.3.

O custo total C_T pode ser decomposto conforme ambos os critérios:

$$C_T = C_V + C_F = F + T.$$

A valorização do capital produtivo dependerá da medida em que a receita das vendas exceda os custos totais. Para que isso se dê, o valor adicionado deve exceder o custo de fatores. O valor adicionado total (Y) compreende o custo de fatores e o lucro do empresário (L):

$$Y = F + L.$$

QUADRO 3.3 - A CLASSIFICAÇÃO DOS CUSTOS		
SEGUNDO A QUANTIDADE PRODUZIDA		
SEGUNDO O VALOR	variáveis	fixos
transferência de valor	custo de matérias primas depreciação voluntária	depreciação previsível e involuntária (custo suplementar)
adição de valor ou custo de fatores (F)	salários	ordenados, aluguéis, etc

3.2.3 A taxa de lucro desejada e as estratégias de valorização do capital produtivo

As decisões relacionadas à produção são orientadas por uma estratégia de valorização originalmente traçada durante o processo do qual resulta a decisão de investir. Os resultados obtidos a partir de então e as alterações no ambiente econômico e político, nas expectativas e nos objetivos da empresa estão entre os fatores que poderão levá-la a rever essa estratégia. Na maior parte dos casos, o horizonte temporal da estratégia estende-se pelo menos até o término do período de realização dos ativos fixos. Portanto, as expectativas de longo prazo continuam sendo importantes, mesmo após a realização do investimento em capital fixo.

As estratégias podem ser extremamente complexas, abrangendo grande número de dimensões, tais como:

- organização do processo decisório na empresa;

- utilização de recursos de terceiros;
- política de relações trabalhistas;
- política de pesquisa e desenvolvimento tecnológico;
- política de propaganda e *marketing*;
- política quanto a preços e quantidades.

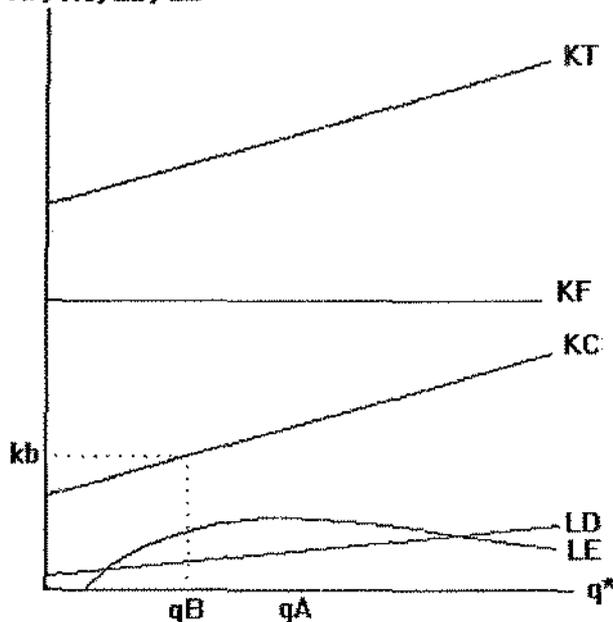
Num livro de Microeconomia, todos esses aspectos poderiam ser discutidos em detalhe. Dados os objetivos deste texto, porém, abordaremos apenas a questão dos preços e quantidades e, ainda assim, de forma simplificada. Numa primeira aproximação, vamos supor que o objetivo de cada empresa seja o de obter, a cada período curto, uma taxa de lucro pelo menos igual a um certo valor r^D , ao qual chamaremos taxa de lucro desejada:

$$r^D = \frac{L^D}{K_T} = \frac{L^D}{K_F + K_C},$$

onde L^D é a quantidade desejada de lucro e K_T , K_F e K_C são, respectivamente, os valores do capital produtivo total, do capital fixo e do capital circulante. O valor da taxa de lucro desejada, que deve variar de empresa para empresa, pode variar ao longo do tempo, refletindo fatores como, por exemplo, a rentabilidade de outros ativos (r^D pode ser um múltiplo da taxa de juros que remunera certo tipo de título de dívida; mais à frente retornaremos a esse ponto). A taxa de lucro desejada r^D , por hipótese, é a mesma para qualquer nível de produção q^* . (Veremos no capítulo 4 que, em certos mercados, a estratégia das empresas consiste em fixar um certo preço para as mercadorias, com base na expectativa de obter, em média, uma taxa de lucro r^D).

GRÁFICO 3.4 - FUNÇÕES DE CAPITAL E DE LUCRO DESEJADO

K_T, K_F, K_C, L^D, L^E



Suporemos, para simplificar, que a quantidade ofertada pela empresa, q_s , é igual a q^* , i.e., a empresa produz exatamente aquela quantidade que espera vender no período curto corrente. Com isso, a decisão de produzir torna-se equivalente a uma decisão de ofertar. Porém, é importante ter em mente o fato de serem decisões distintas; sob certas circunstâncias, o capitalista produzirá

quantidade inferior ou superior àquela que pretende vender no período curto corrente, de forma a, respectivamente, reduzir ou aumentar o nível de seu estoque de produtos acabados.

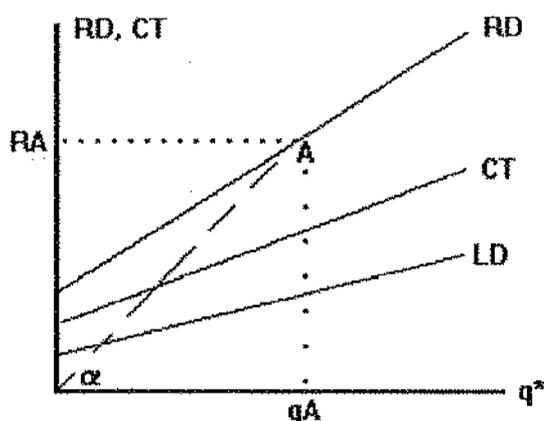
Dada a taxa de lucro desejada, a quantidade de lucro desejada L^D está diretamente relacionada ao nível de produção. Quanto mais elevado for este último, maior o capital circulante que deve ser aplicado (e valorizado pela obtenção de uma quantidade de lucros L^D crescente). No gráfico 3.4, L^D cresce proporcionalmente a K_T .

Podemos calcular, para cada nível de produção, a receita desejada que, deduzidos os custos, assegura L^D :

$$R^D = C_T + r^D(K_F + K_C) = C_T + L^D.$$

Se subtrairmos as transferências de valor T dos dois lados da expressão acima, explicitaremos a renda desejada, i.e., o valor adicionado total que, para cada q^* , deduzido do custo de fatores, proporciona o lucro desejado: $Y^D = F + L^D$. No gráfico 3.5 estão traçadas as funções de custo total, receita e lucro desejados.

GRÁFICO 3.5 - RECEITA E LUCRO DESEJADOS



A receita R^D pode ser vista como o produto da quantidade produzida q^* pelo preço desejado p^D . Por exemplo: no ponto A do gráfico 3.5, o preço desejado é $p_A = \text{tg } \alpha = R_A/q_A$. Dividindo a função da receita desejada pela quantidade produzida q^* , obtém-se a função de oferta habitual, que relaciona a quantidade produzida ao preço:

$$p^D = \frac{(C_F + C_V) + r^D(K_F + K_C)}{q^*} \quad \text{ou}$$

$$p^D = c_i + l^D,$$

sendo l^D o lucro desejado unitário ⁷. Tal função é traçada no gráfico 3.6; neste, supõe-se que, a partir de certo nível de produção, o custo médio total passe a aumentar, fazendo com que a função se torne positivamente inclinada - o preço consistente com a obtenção da taxa de lucro desejada é cada vez maior.

⁷ Como a curva p^D , a curva R^D explicita as condições de valorização consideradas aceitáveis pelo capitalista. Logo, também ela pode ser considerada uma curva de oferta. O mesmo pode ser dito da curva de renda desejada.

GRÁFICO 3.6 - PREÇO DESEJADO x QUANTIDADE



A mera definição da taxa de lucro r^D - e das curvas que explicitam a receita, o lucro e o preço desejados - não nos permite inferir quais serão as decisões de produzir da empresa. Antes de mais nada, porque a noção de taxa de lucro desejada é compatível com pelo menos duas estratégias distintas:

a. a estratégia imediatista (ou oportunista), cujo objetivo é a obtenção, a cada período curto, da mais elevada taxa de lucro possível (que deve ser pelo menos igual à taxa r^D); nesse caso, r^D é efetivamente uma taxa de lucro mínima;

b. a estratégia não-imediatista, na qual a empresa toma decisões que visam garantir a taxa r^D (desprezando a possibilidade de obter valores maiores, considerando-os prejudiciais aos seus objetivos).

Discutiremos abaixo os fatores que conduzem à escolha da estratégia. Dada esta última, a decisão de produzir mais ou menos mercadorias dependerá das expectativas da empresa com relação ao estado da demanda no próximo período de mercado. Com base nessas expectativas, a empresa definirá a decisão de produzir por meio da qual tentará obter os resultados desejados.

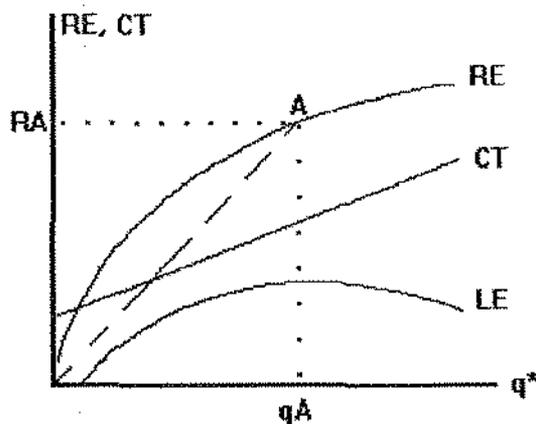
As expectativas de curto prazo quanto ao comportamento da demanda podem ser apresentadas, de forma simplificada, por meio de uma curva de demanda esperada. *Ceteris paribus*, a demanda pelas mercadorias produzidas por um capitalista qualquer deve aumentar inversamente ao preço ao qual ele oferece essas mercadorias (ou, por outra, quanto maior a quantidade ofertada, menor o preço esperado p^E ao qual, na opinião do capitalista, é possível vender as mercadorias). Em outras palavras, dados os preços pedidos pelos concorrentes, os preços de mercadorias similares e o poder de compra dos demandantes (entre outros fatores), deve existir, para cada capitalista, uma curva de demanda negativamente inclinada no plano $p \times q$. Ocorre que, na prática, dificilmente estes fatores podem ser considerados "dados". Ao formular uma expectativa quanto ao comportamento da demanda por seu produto, o capitalista atua em condições de incerteza. A curva de demanda esperada leva em consideração, por exemplo, expectativas quanto à reação dos concorrentes frente a alterações no preço por parte da empresa (caso, ao reduzir seu preço, os concorrentes façam o mesmo, mas em maior proporção, a demanda pelos seus produtos poderia cair); a posição e formato dessa curva podem se alterar a cada período curto.

Supondo que o capitalista normalmente estime uma curva de demanda esperada negativamente inclinada, pode-se construir uma curva de receita esperada R^E ($p \cdot q^*$) como a traçada no gráfico 3.7. O formato da curva R^E , que cresce a taxas decrescentes, indica que, para vender uma quantidade q^* crescente, o preço deve diminuir; a curva R^E é uma curva de demanda esperada em termos de receita. O lucro esperado (L^E) é o que resta após subtrairmos da receita esperada o custo total C_T , pois

$$R^E = L^E + C_T;$$

quando a receita esperada apenas iguala o custo total, o lucro esperado é zero.

GRÁFICO 3.7 - RECEITA E LUCRO ESPERADOS



EX ANTE E EX POST

As variáveis cujo valor está definido no início do processo produtivo são denominadas variáveis *ex ante*. Todos os valores esperados são *ex ante*. Mas nem toda variável *ex ante* é esperada: por exemplo, os níveis q^* e N de produção e de emprego, respectivamente, são determinados *ex ante* pelo capitalista; a empresa efetivamente produz q^* mercadorias e contrata N trabalhadores. O ponto de demanda esperada, cuja definição abre o período curto, é um ponto *ex ante*.

As variáveis cujo valor só está definido ao término do período de mercado são variáveis *ex post* (por exemplo, a quantidade vendida, a receita e o lucro efetivamente auferidos).

3.2.4 A decisão de produzir: o ponto de operação ou de demanda esperada (*ex ante*)

Dadas a estratégia da empresa e suas expectativas de curto prazo, é possível determinar o ponto de demanda esperada, i.e., a quantidade ofertada q_s à qual estão associadas a receita, a taxa e a massa de lucros que o capitalista espera realizar (bem como o preço ao qual espera vender a produção). Como supusemos que $q_s = q^*$, o ponto de demanda esperada é também o ponto de operação da empresa.

- A estratégia imediatista

No caso da estratégia imediatista, o ponto de operação será aquele no qual a taxa de lucro esperada,

$$i^E = \frac{L^E}{K_T} = \frac{L^E}{K_F + K_C}, \text{ é máxima.}$$

Podemos observar que, no gráfico 3.7, a massa de lucros L^E é máxima no ponto A (pois nele as curvas de receita esperada e de custo total tornam-se paralelas, sendo máxima a distância entre elas); após o ponto A, a receita esperada passa a crescer mais lentamente do que o custo total ⁸. Poderíamos ser tentados a afirmar, num primeiro exame, que A deve ser o ponto de operação: o capitalista decidiria produzir q_A unidades, na expectativa de vendê-las ao preço p_A e realizar a massa de lucros máxima L_A . Por que outro lucro que não o maior possível?

Ora, o que interessa ao capitalista não é a massa de lucros em si mesma e sim a taxa de lucro, i.e., a relação entre a massa de lucros e o capital produtivo total. No gráfico 3.4, pode-se deduzir, com base nas curvas de lucro esperado e de capital total, que o ponto de máxima taxa de lucro esperada é q_B ⁹. Pode-se demonstrar (ver o apêndice 3.1) que o ponto de máxima taxa de lucro esperada estará sempre à esquerda do ponto de massa de lucro máxima. Para maximizar a taxa de lucro na atividade produtiva, o nível de produção deve ser igual a q_B . O capital disponível que exceda o valor k_b - que é o volume de capital circulante aplicado à produção de q_B - fica liberado para buscar aplicações mais rentáveis, que gerem lucros superiores àqueles que o capitalista acredita ser possível obter produzindo mais do que q_B . A máxima quantidade de lucro é obtida, então, quando o capital total do capitalista está distribuído entre os ativos de forma que cada parcela obtenha a maior taxa de lucro possível. O mesmo ponto B, no gráfico 3.8, associa à quantidade q_B uma receita esperada (e um preço esperado) tais que i^E é máxima; em B, R^E e p^E são superiores aos valores R^D e p^D consistentes com a obtenção de r^D .

A cada período curto, o capitalista tem a oportunidade de reavaliar suas expectativas quanto ao comportamento da demanda. Mudanças nessas expectativas deslocarão as curvas de receita e lucros esperados. Expectativas mais otimistas, por exemplo, fariam com que ambas as curvas se deslocassem para cima e para a direita; para cada nível de preços, o capitalista esperaria vender uma quantidade de mercadorias superior àquela anteriormente esperada. O ponto ao qual a taxa de lucro é máxima - que seria o ponto de operação - sofreria também um deslocamento para a direita. Supondo que as expectativas do capitalista quanto ao comportamento da demanda fossem sempre confirmadas, ele estaria maximizando a taxa de lucro a cada período curto.

⁸ Os que estão familiarizados com os manuais de microeconomia neoclássica perceberão que A corresponde ao ponto de maximização do lucro, quando esta é definida pela igualdade entre a receita marginal $\partial R/\partial q^*$ e o custo marginal $\partial C_T/\partial q^*$. O ponto só corresponde também à maximização da taxa de lucro esperada sob a hipótese improvável de estoque de capital constante com a quantidade produzida.

⁹ Isso porque, nesse ponto, a razão entre as inclinações das curvas L^E e K_T é igual à taxa esperada de lucro. Ver apêndice 3.1.

- A estratégia não-imediatista

Porém, não é inevitável - e tampouco é provável - que a estratégia imediatista seja adotada pela maior parte dos capitalistas. Devemos agora introduzir um ponto extremamente importante: o que o capitalista deseja é maximizar o lucro ao longo do tempo, ou seja, durante um período de tempo que é (pelo menos) igual ao período de realização do ativo. E maximizar o lucro ao longo do tempo pode implicar estratégias muito distintas daquela que consiste em maximizar o lucro a cada período curto. A valorização do capital ao longo do tempo dependerá do conjunto das taxas de lucro a serem obtidas durante a vida econômica do ativo fixo e mesmo após o término desta (pois, conforme mencionado anteriormente, o horizonte temporal da empresa pode ser muito mais extenso do que o período de realização dos ativos que aquela possui em dado momento). Um dos aspectos que a estratégia concorrencial da empresa procura apreender é a correlação entre os valores presentes e futuros das variáveis relevantes - preços, quantidades, participação no mercado, lucros. Lucros elevados no presente podem significar lucros baixos no futuro; por exemplo, devido à perda de mercado para concorrentes e ao estímulo que os preços relativamente altos darão aos demandantes para que adquiram outras mercadorias. Nesse caso, a máxima taxa de lucro obtível a cada período curto será cada vez menor, o que pode levar à falência da empresa. Por outro lado, lucros relativamente baixos - ou nulos, ou mesmo negativos - durante um período limitado podem ser o caminho para a conquista e consolidação de maior poder de mercado, permitindo a obtenção de lucros muito maiores no futuro.

GRÁFICO 3.8. DETERMINAÇÃO DO PONTO DE OPERAÇÃO NA ESTRATÉGIA NÃO-IMEDIATISTA

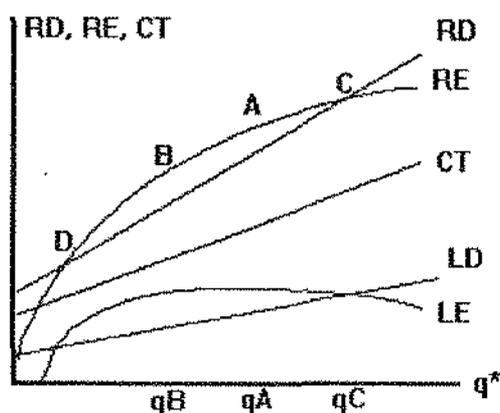
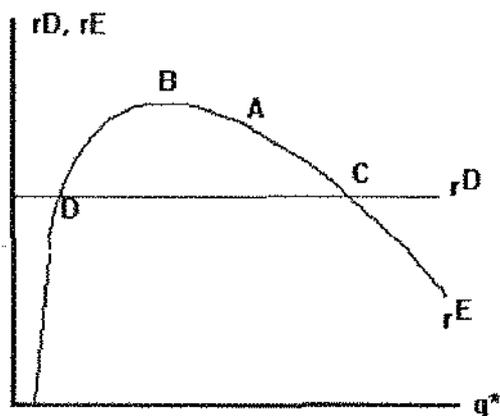


GRÁFICO 3.9. TAXA DE LUCRO DESEJADA E TAXA DE LUCRO ESPERADA



A estratégia de maximizar a taxa de lucro a cada período curto desconsidera a possibilidade de uma correlação entre lucros presentes e futuros. Por isso, aliás, foi denominada imediata (ou, por outra, oportunista, uma vez que pode ser resumida à regra única de aproveitar ao máximo as

condições correntes do mercado). É difícil conceber estratégia mais simples do que essa - e talvez justamente por isso ela tenha sido freqüentemente tratada pelos economistas como sendo a única possível (embora variem as formas de apresentação).

É certamente possível imaginar condições de mercado nas quais seja racional adotar como estratégia a busca da máxima taxa de lucro a cada período curto ¹⁰. Na maioria dos casos, porém, o capitalista adotará estratégias mais complexas e com maior horizonte temporal. A maior parte das empresas - industriais ou comerciais - tem uma certa preocupação em constituir e consolidar uma clientela, o que pode ser incompatível com a estratégia imediatista.

Ao contrário do que sucede com a estratégia imediatista - que, dados fatores como os custos, a demanda esperada e o volume de capital, é única e facilmente formalizável - há um semi-número de estratégias alternativas. A estratégia adotada pelo capitalista será afetada, por exemplo, por fatores como:

- dimensão do capital total do agente em relação ao capital imobilizado no mercado;
- acesso a recursos externos à empresa;
- horizonte temporal da empresa;
- rentabilidade corrente e esperada de outros ativos;
- expectativas quanto ao comportamento futuro do mercado;
- avaliação quanto às vantagens e desvantagens (atuais e potenciais) da empresa em face dos concorrentes;
- expectativas quanto ao comportamento futuro dos concorrentes.

Numa estratégia não-imediatista, o capitalista pode escolher, para a taxa de lucro, metas inferiores a seu valor máximo para o período curto corrente ¹¹. A decisão de produzir é tomada com base na expectativa de que, mediante a venda das q^* mercadorias produzidas, seja possível apurar o lucro L^D . Noutras palavras, q^* é o nível de produção ao qual

$$\begin{aligned} L^E &= L^D, \\ Y^E &= Y^D, \\ R^E &= R^D, \\ r^E &= \frac{L^E}{K} = r^D. \end{aligned}$$

¹⁰ Diz-se que o produtor é um *price-taker* (i.e., um tomador e não um formador de preços) quando o preço de sua mercadoria é decidido em um mercado sobre o qual não tem maior influência. A curva de demanda de um *price-taker* tende a ser próxima de horizontal: o preço esperado é aproximadamente constante para qualquer q^* . Esse caso, que se aproxima da chamada "concorrência perfeita", parece ser propício à adoção de uma estratégia imediatista; não há nenhuma vantagem em produzir, a cada período curto, uma quantidade diferente daquela à qual se espera obter a maior taxa de lucro possível. Para o pequeno produtor de produtos agrícolas, parece ser uma abordagem razoável.

¹¹ O valor de r^D pode ser o resultado final - e relativamente arbitrário - de um processo decisório no qual, inicialmente, o capitalista terá definido uma faixa de taxas de lucro que lhe parece ser compatível com sua estratégia. Os preços praticados pelos principais concorrentes podem ser parâmetros importantes. Por exemplo: adotando o preço médio vigente no mercado, a empresa esperaria obter (dado o comportamento esperado da demanda pelos seus produtos) uma certa taxa de lucro; se seu objetivo for conquistar uma parcela do mercado mais elevada, a empresa tenderá a praticar preços inferiores aos médios, consistentes com uma taxa de lucro desejada inferior àquela inicialmente calculada.

No gráfico 3.8, as curvas R^D e R^E cruzam-se nos pontos C e D. Supondo que a estratégia do capitalista prefira, para uma dada taxa de lucro r^D , uma participação no mercado maior a uma participação menor, o ponto de operação será $C(q_C, R_C)$ ¹². Ao nível de produção q_C , a receita e o lucro esperados igualam a receita e o lucro desejados. Como se pode observar no gráfico 3.9, em q_C o nível de produção ao qual a taxa de lucro r^E que o capitalista espera obter iguala a taxa de lucro desejada r^D . Se suas expectativas quanto à demanda efetiva forem confirmadas, será essa a taxa de fato obtida. No ponto C, o capitalista espera obter o maior volume de lucro que, dividido pelo capital total K_T , resulta na taxa de lucro desejada. Logo, C é o ponto de maximização do lucro desejado (em C, o capitalista pretende obter o maior volume de lucros esperada possível, sujeito à restrição de que a taxa de lucro seja igual a r^D).

Para níveis de produção superiores a q_C , $R^E < R^D$, $L^E < L^D$ e $r^E < r^D$. Para uma faixa de níveis de produção inferiores a q_C (faixa essa que se estende até o ponto D, em que R^E e R^D - ou r^E e r^D - cruzam-se novamente), o lucro esperado supera o lucro desejado e $r^E > r^D$. Na opinião do capitalista, taxas de lucro inferiores ou superiores a r^D representam estratégias piores do que aquela voltada à obtenção de r^D . A fixação de uma taxa de lucro superior a r^D implicaria vender menos a um preço maior; embora possibilitasse quantidade e taxa de lucros superiores numa primeira etapa, acabaria por produzir uma rentabilidade menor do que a estratégia adotada. Por outro lado, o capitalista estima que o ganho adicional de mercado correspondente a preços ainda menores do que os associados à r^D escolhida não seria compensador ¹³.

As curvas de receita desejada e esperada sintetizam a estratégia e as expectativas de curto prazo do capitalista. Ambas contêm componentes expectacionais. No caso da curva de receita esperada, isso é bastante óbvio: o capitalista pode apenas formar uma expectativa quanto à receita a obter a cada nível de produção - não pode "decidir receber". A curva de receita desejada, por seu turno, é construída com base em uma taxa de lucro desejada que integra a estratégia concorrencial do capitalista, baseada em expectativas cujo horizonte temporal supera o período curto. Além disso, a suposição de que o custo seja conhecido é apenas uma simplificação. É evidente que o capitalista tem mais controle sobre custos do que sobre receita; mediante a realização de contratos, o capitalista fixa, por um ou mais períodos curtos, o salário médio e o custo médio de matérias-primas. Mesmo assim, permanece alguma incerteza. Uma variação inesperada em M/q^* ou em N/q^* alteraria o nível de custos variáveis associado a uma produção q^* ; um aumento no desperdício de matérias-primas, uma piora em sua qualidade ou uma "operação-tartaruga" teriam como consequência um aumento do custo variável. Além disso, expectativas quanto a aumentos futuros nos insumos ou nos salários podem ter efeitos sobre a contabilização dos custos correntes; em outras palavras, o capitalista pode,

¹² Porém, não é impossível conceber circunstâncias nas quais a empresa prefira vender pouco e caro (por exemplo, se achar conveniente caracterizar a mercadoria como um produto de luxo e acessível a poucos...).

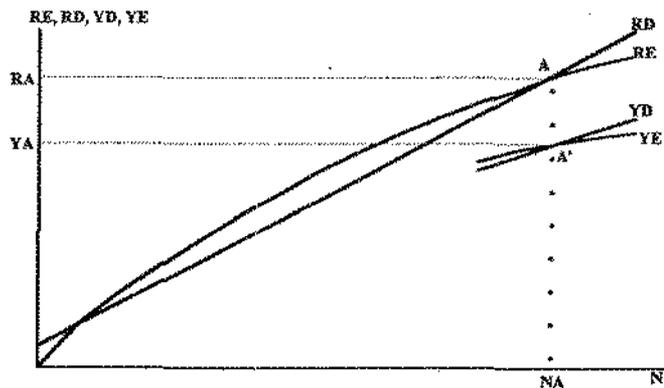
¹³ O ponto de maximização do lucro desejado pode ser obtido, ainda, com base na função de oferta do gráfico 3.4. Conforme o formato e a posição da curva de demanda esperada, esta cruzará a curva de oferta em mais de um ponto; sempre que isso ocorrer, teremos uma combinação de preços e quantidades tal que $r^E = r^D$.

em sua contabilidade, atribuir a p_M e a w_M valores superiores aos efetivamente pagos (e levar em conta os primeiros ao tomar suas decisões quanto a preços e quantidades produzidas) ¹⁴.

A cada período curto, o capitalista poderá reavaliar suas expectativas com relação ao comportamento da demanda. Dada a posição da curva R^D , deslocamentos da curva de demanda esperada irão alterar o ponto de operação. Enquanto perdurar a mesma estratégia, seja qual for o estado da demanda, o nível de produção variará na intenção de lograr a obtenção da taxa de lucro desejada.

Em princípio, a estratégia de valorização é concebida para durar certo número de períodos curtos. A estratégia pode ser decomposta em um certo número de sub-estratégias. Vejamos um exemplo: uma empresa que esteja diversificando sua linha de produção define uma estratégia agressiva de penetração no mercado, na expectativa de produzir e vender uma quantidade q^* elevada e divulgar o novo produto entre os demandantes; a taxa r^D e o preço p^D serão relativamente baixos. Se a meta - conquistar certa parcela do mercado após um determinado tempo - for atingida, a estratégia prevê uma elevação dos preços e dos lucros. Caso contrário, prevê uma política de preços ainda mais agressiva, o que pode implicar a operação com prejuízo durante um certo período; e assim por diante. O capitalista pode ou não definir com antecedência, com maior ou menor precisão, a duração do período no qual o objetivo será obter um certo r^D (e não, por exemplo, uma taxa maior), e as condições sob as quais reavaliará a estratégia.

GRÁFICO 3.10 - FUNÇÕES DE RECEITA E RENDA EM TERMOS DE EMPREGO



- Produção e emprego

Em um processo de produção qualquer, para cada quantidade produzida q^* , existe um determinado nível de emprego N . A razão entre q^* e N - a produtividade do trabalho - poderá ou não ser constante para diferentes níveis de q^* .

¹⁴ A diferença entre os custos incorridos e os custos contabilizados remete a Keynes (1936: cap. 6 e respectivo apêndice). Para uma discussão acerca desse ponto ver, por exemplo, Frenkel (1979), Kandir (1989) e Licha (1993).

A existência dessa correlação entre quantidade produzida e emprego permite-nos formular as curvas de receita desejada e esperada em função do nível de emprego. A decisão de produzir q_A equivale a uma decisão de contratar N_A trabalhadores (ver gráfico 3.10).

O "PONTO DE DEMANDA EFETIVA" EM KEYNES

No ponto A' do gráfico 3.10, cruzam-se as funções de renda desejada Y^D e de renda esperada $Y^E = L^E + F$. Essas funções, numa interpretação livre (baseada em Possas, 1986), são o correspondente microeconômico das curvas de oferta e de demanda agregadas apresentadas por Keynes no capítulo 3 da *Teoria Geral*. O ponto de demanda esperada, se definido pelas coordenadas (Y_A, N_A) , corresponde ao que Keynes denominou, paradoxalmente, "ponto de demanda efetiva". Entretanto, no ponto Y, o que se encontra efetivamente determinado é o emprego e não a demanda, ainda não conhecida:

"Demanda efetiva (...) é [em Keynes] um conceito de demanda (no caso, igualada à oferta) tal como prevista pelos agentes econômicos (empresários) que, detendo o comando sobre a produção, e tendo resolvido o quê e como produzir, decidem a cada período de produção o quanto produzir - e, desta forma, o quanto empregar - dos recursos existentes" (Possas, 1986: 297).

Na *Teoria Geral*, Keynes agrega as curvas de oferta e demanda esperadas (no nosso caso, Y^D e Y^E) de todos os empresários. Procura mostrar, com isso, de que forma as decisões de produzir dos empresários, baseadas em suas expectativas de curto prazo, determinam o emprego agregado. As dificuldades envolvidas no procedimento de agregação foram discutidas por Possas (1986: 301). (O capítulo 3 da *Teoria Geral* é confuso e suscitou grande número de interpretações; ver, por exemplo, Davidson e Smolensky, 1964, Casarosa, 1981, Chick, 1983, Galbraith e Darity, 1994 e Amadeo Swaalen, 1989; ver também, a respeito, Keynes, 1937c.)

3.3 EXPECTATIVAS E RESULTADOS: O PONTO DE MERCADO OU DE DEMANDA REALIZADA (EX POST)

O ponto de operação é um ponto *ex ante*. Uma vez definido, o capitalista torna efetiva a decisão de produzir q^* mercadorias e, no início do período de mercado, oferece-as aos demandantes - suporemos a partir de agora que é adotada a estratégia não-imediatista - ao preço desejado p^D . O ponto de operação (q^*, p^D) é sempre parte de uma curva de oferta ao longo da qual as combinações entre a quantidade ofertada e o preço são consistentes com a estratégia de valorização do capitalista. No gráfico 3.11, dadas as posições da curva de oferta SP, que reflete a estratégia da empresa, e da curva de demanda esperada D^E , o ponto de operação é A.

A demanda efetiva pelas mercadorias depende de decisões de gasto de outros agentes. Haverá equilíbrio se o capitalista efetivamente vender q^* mercadorias ao preço p^D , i.e., se o ponto de mercado, cujas coordenadas são a quantidade e o preço efetivos (ou *ex post*), q e p , coincidir com o ponto de operação. Em equilíbrio,

$$L^E = L;$$

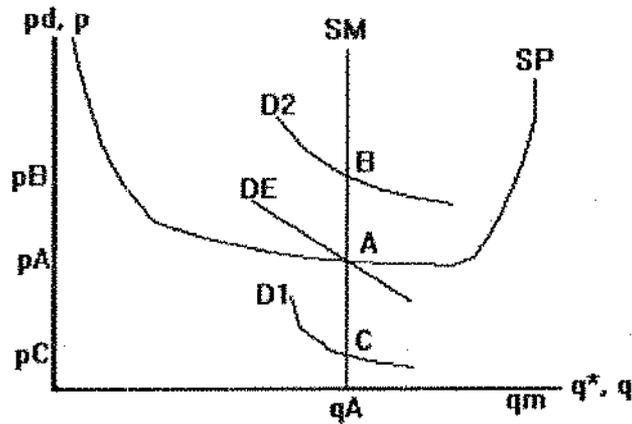
$$Y^E = Y;$$

$$L^E = L;$$

$$r^E = r.$$

Mas as decisões dos demandantes podem frustrar as expectativas de curto prazo do ofertante: a curva de demanda real pode não passar pelo ponto de operação. O que fará o ofertante se, no período de mercado, verificar que os demandantes desejam adquirir, ao preço p^D , uma quantidade diferente de q^* ? O que determinará a posição do ponto de mercado?

GRÁFICO 3.11 - PONTO DE OPERAÇÃO E PONTO DE MERCADO



A curva de oferta que até aqui analisamos diz respeito à determinação do volume de produção - por esse motivo, é conveniente denominá-la, a partir desse ponto, curva de oferta no período de produção. Essa curva expressa a estratégia da empresa frente à decisão de produzir. Uma outra curva - a curva de oferta no período de mercado (SM) - expressa a estratégia da empresa frente a condições inesperadas de demanda, vale dizer, frente ao desequilíbrio. No período de mercado, a empresa dispõe da quantidade q^* recém-produzida, que não pode ser alterada, e de eventuais estoques de produtos acabados. A curva de oferta no período de mercado mostra como a empresa disporá dessa quantidade total q_T , ajustando-se às condições efetivas do mercado.

Suporemos que a curva SM sempre passa pelo ponto de operação. Caso a curva real de demanda passe pelo mesmo ponto, a empresa terá alcançado o equilíbrio. (O termo equilíbrio implica, aqui, confirmação das expectativas e, portanto, obtenção do resultado desejado; não há razões para supor, *a priori*, que os empresários tendam a obter esse resultado nem que, caso obtido, as decisões tendam a ser mantidas.) Nos demais pontos da curva de oferta, a empresa se ajusta, segundo uma determinada estratégia, à frustração de suas expectativas. A frustração das expectativas não significa que a empresa incorra em prejuízos - o lucro efetivo pode mesmo superar o lucro esperado (caso em que poderíamos falar de frustração "positiva" das expectativas).

É conveniente, neste ponto, precisarmos o conceito de lucro efetivo:

$$L = p \cdot q - (w + m)q - C_F = L \cdot q.$$

Portanto, para obter o lucro, deduziremos da receita efetiva os custos variáveis correspondentes à produção vendida q ¹⁵.

¹⁵ Mantenhamos, por ora, a suposição de que $q_S = q^*$. Nesse caso, o lucro esperado é $L^E = p^E \cdot q^* - c_v \cdot q^* - C_F$. *Ceteris paribus*, qualquer desvio de q^* em relação a q implica um desvio de L^E em relação a L ; quanto menor q em relação a q^* , por exemplo, menor será o lucro efetivo em relação ao esperado. É importante perceber, porém, que as diferenças entre q^* e q - por exemplo, devido à ocorrência de investimento (involuntário ou não) em estoques - não alteram o lucro efetivo; o

O capitalista não pode “decidir receber” a receita total $p^D \cdot q^*$, mas pode adotar diferentes estratégias de venda, como também alterá-las em face das condições da demanda durante o período de mercado. Opções extremas possíveis seriam decidir vender a quantidade q^* , ou então decidir vender ao preço p^D .

Consideremos o primeiro caso. Para que uma decisão de vender a quantidade q^* se torne efetiva, é necessário que o capitalista esteja disposto a aceitar variações no preço: a decisão é vender q^* , literalmente, a qualquer preço. Isso significa que, no período de mercado, a curva de oferta relevante é vertical. Caso a demanda seja menos intensa do que o esperado, o capitalista reduzirá seus preços até que tenha conseguido escoar toda a produção q^* . No gráfico 3.11, o ponto de mercado C resulta da conjunção entre a curva de oferta no período de mercado SM e a curva de demanda real D1. Para vender q_A , o capitalista é obrigado a aceitar o preço p_C . Isso porque, ao preço p_A , os demandantes estariam dispostos a adquirir apenas uma quantidade inferior a q_A - parte do volume q_A permaneceria em mãos do produtor sob a forma de estoque (o que, por algum motivo, o capitalista considera um resultado indesejável). Vendendo as mercadorias a um preço inferior a p^D , o ofertante terá auferido uma massa de lucros também inferior à massa desejada (podemos dizer, então, que se trata de um caso de “frustração negativa” das expectativas de curto prazo).

Se, ao preço p_C , os demandantes estão dispostos a adquirir q_A , é porque a curva de demanda real, durante o período de mercado corrente, passa pelo ponto C. O formato completo dessa curva, porém, é desconhecido do capitalista - é impossível saber, com precisão, que quantidade os demandantes de fato estariam dispostos a adquirir a cada nível de preço (é verdade que o capitalista pode experimentar vários níveis de preços; porém, a própria “experiência” pode suscitar reações dos concorrentes e dos próprios demandantes que alterem a curva de demanda; uma queda nos preços que provoca aumento na demanda, caso os concorrentes mantenham seus preços e os demandantes não esperem quedas adicionais, poderá levar a uma queda na demanda, em circunstâncias opostas).

Se a demanda for mais intensa do que esperava o capitalista, haverá “frustração positiva” das expectativas de curto prazo. O ponto de demanda realizada será, por exemplo, o ponto B.

Mas, em lugar de decidir vender q^* , o capitalista pode ter decidido vender ao preço p^D a quantidade demandada, seja ela qual for. A curva de oferta no período de mercado será horizontal. Se, a esse preço, a demanda efetiva for inferior a q^* , o capitalista venderá uma quantidade inferior à quantidade produzida, acumulando o excesso de oferta sob a forma de estoque de produtos acabados. No gráfico 3.12, o ponto D, sobre a curva de oferta SM₁, representa um ponto de

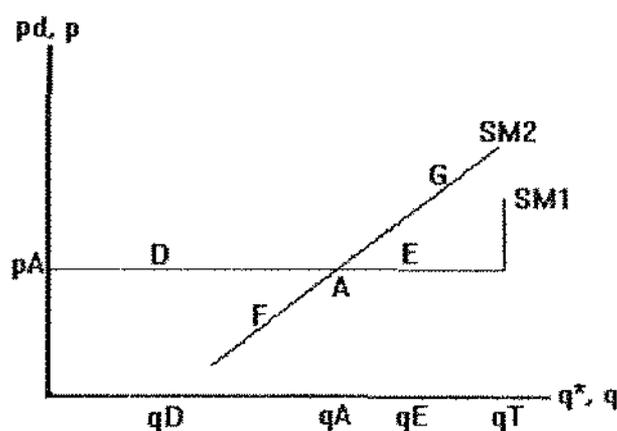
mesmo é válido para um eventual investimento em estoques de matérias-primas (o resultado seria completamente distinto caso adotássemos uma definição de lucro como fluxo de caixa - receita menos a totalidade das despesas correntes). Conceituando-se o lucro como L_q , o dispêndio associado ao investimento em estoques é contabilizado em uma conta específica, distinta daquela dedicada ao cálculo do lucro corrente. Haverá prejuízo na hipótese de que a empresa seja obrigada a vender as mercadorias a um preço inferior ao custo de produção (caso em que o lucro unitário l é negativo). Admitindo-se, por outro lado, que q_s possa ser diferente de q^* , o lucro esperado deve ser redefinido: $L^E = p^E \cdot q_s - c_v \cdot q_s - C_F$. O lucro esperado é então o excesso da receita esperada sobre o custo corrente das q_s mercadorias ofertadas (independentemente de que essas mercadorias tenham ou não tenham sido produzidas no período corrente).

“frustração negativa” das expectativas de curto prazo - se a curva de demanda real passa por D, a decisão de vender ao preço p_A implica acumulação de estoques igual a $q_A - q_D$ (i.e., ocorre “investimento involuntário em estoques”). No ponto de demanda realizada E há “frustração positiva” das expectativas de curto prazo - a quantidade vendida q_E supera a quantidade produzida q_A . Este resultado pressupõe a existência de certo estoque de produtos acabados já no início do período de produção corrente; pressupõe, além disso, que o capitalista esteja disposto a vendê-lo ao mesmo preço p^D ao qual desejava vender a quantidade produzida q_A . No gráfico, a quantidade q_T é a disponibilidade total de mercadorias (estoque mais fluxo produzido no período); $q_T - q_A$ equivale ao volume de mercadorias estocadas.

É possível, por fim, que a curva de oferta no período de mercado seja positivamente inclinada, como SM_2 . Nesse caso, a frustração negativa das expectativas de curto prazo implicará queda do preço de mercado em relação ao preço desejado e acumulação de estoques, como no ponto F. O ponto G descreve uma situação em que os lucros efetivos aumentam devido à venda, a um preço superior ao desejado, de uma quantidade superior à quantidade produzida.

A curva de oferta no período de mercado estabelece a forma pela qual se dá, a cada período curto, o ajuste entre oferta e demanda. Quando a curva de oferta no período de mercado é vertical, o ajuste se dá mediante variações nos preços; quando a curva de oferta no período de mercado é horizontal, o ajuste se dá via variações na quantidade vendida; quando a curva de oferta é inclinada, o ajuste se dá tanto via preços quanto via quantidade vendida. Não há relação necessária entre o formato da curva de oferta no período de mercado e aquele da curva de oferta no período de produção; só é possível afirmar que as duas curvas de oferta se cruzam no ponto de operação.

GRÁFICO 3.12 - PONTO DE MERCADO COM CURVAS S_M HORIZONTAL E POSITIVAMENTE INCLINADA



O processo de ajuste pode também ser descrito pelo conceito de elasticidade-preço da oferta:

$$e_S = \frac{\frac{\Delta q}{q}}{\frac{\Delta p}{p}}$$

Quando a curva de oferta é vertical, variações nos preços não alteram a quantidade colocada à venda pelo capitalista. No gráfico 3.11, o capitalista decidiu vender q_A ; nem mais (por não ter estoques ou por ter decidido retê-los independentemente do preço) nem menos (por não querer retornar do período do mercado com mercadorias não vendidas). A elasticidade-preço é zero. Quando a curva de oferta é horizontal, a quantidade vendida pode variar sem que haja qualquer variação no preço - a elasticidade-preço é infinita. Situações intermediárias - elasticidade finita positiva - correspondem a curvas de oferta positivamente inclinadas.

Ao término do período de mercado, oferta e demanda estarão necessariamente ajustadas: ofertante e demandantes terão chegado a acordos quanto a preços contratados e a quantidades transacionadas. Os termos desse acordo podem ser sintetizados no ponto de demanda realizada, cuja posição depende da estratégia adotada pelo capitalista no período de mercado e das decisões dos demandantes ¹⁶. O fato de terem realizado transações por sua livre e espontânea vontade não implica que os agentes tenham atingido o "equilíbrio", se este for conceituado como uma situação em que os resultados confirmam as expectativas - ou, por outra, como uma situação em que os valores *ex post* de variáveis como, por exemplo, a taxa e a quantidade de lucros igualam os valores *ex ante*. No próximo capítulo, discutiremos os fatores que afetam a escolha, por parte da empresa, da estratégia no período de mercado.

3.3.1 Determinação da renda

Ao definir o ponto de operação, o empresário define também o volume de emprego de força de trabalho. O emprego, que é uma das variáveis fundamentais para o estudo da Teoria Macroeconômica, depende diretamente das decisões capitalistas voltadas à valorização do capital produtivo. Não há nenhuma correlação necessária entre o volume de emprego decidido pelo capitalista e o lucro efetivo, pois as expectativas de curto prazo podem ser frustradas (positiva ou negativamente) pelas decisões de gasto dos demandantes.

A demanda pelas mercadorias e seu custo determinam o lucro do produtor capitalista. Ao fazê-lo, determinam igualmente a variável que, juntamente com o emprego, constitui o objeto fundamental da Teoria Macroeconômica - a renda.

Parte da renda gerada em uma unidade produtiva, durante o período curto, é determinada *ex ante*. Essa parte corresponde ao custo de fatores. Os gastos do capitalista na aquisição desses

¹⁶ Quando o capitalista está disposto a aceitar flutuações nos preços, torna-se mais difícil representar o resultado do período curto num único ponto de demanda realizada. Durante o período de mercado, o capitalista pode ter realizado vendas a vários preços diferentes. Nesse caso, o preço p , no ponto de mercado, deve ser compreendido como uma média dos preços realizados, ponderados pela quantidade vendida a cada preço.

“fatores” são os fluxos de renda de seus “proprietários” - assalariados em geral, proprietários dos edifícios alugados, credores, etc.

O tamanho da firma, o número de setores em que atua, a natureza dos vários processos produtivos condicionam a estrutura administrativa; o capitalista assume compromissos contratuais com funcionários que desempenham funções técnicas, administrativas, etc. A estratégia competitiva da empresa exerce efeito semelhante: a empresa pode optar por volume maior ou menor de gastos com propaganda, com promoção de vendas, etc. Esses custos de fatores são fixos, i.e., não variam com a quantidade produzida. Independentemente das decisões de produzir e dos resultados obtidos a cada período curto, o capitalista deve realizar os pagamentos correspondentes à parcela fixa do custo de fatores. O trabalho na produção é o custo de fator que opera como custo variável; também com os trabalhadores na produção o capitalista mantém uma relação contratual - o salário deve ser pago independentemente do valor das vendas.

Se o custo de fatores F é determinado *ex ante*, o lucro - e com ele a renda $Y = F + L$ - é determinado *ex post* pelas decisões de gasto dos demandantes da mercadoria. Tanto o emprego quanto a renda são determinados por decisões que dizem respeito a cada firma e aos demandantes de cada tipo de mercadoria. A determinação do emprego e da renda é microeconômica e, nos dois casos, a demanda efetiva exerce papel fundamental: o emprego é determinado pelas expectativas dos empresários quanto à demanda efetiva pelas mercadorias que produzem ¹⁷; a renda é determinada pelas decisões de compra - pelas decisões de efetivar demanda pelas mercadorias.

O gráfico 3.13 sintetiza esses pontos. A decisão de produzir foi tomada na expectativa de obter uma receita total que, deduzida dos custos, possibilitasse um certo lucro desejado L_A . A produção da quantidade q_A decidida implicou a contratação de N_A trabalhadores. Para q_A , o custo de fatores (somando os itens fixos e os variáveis) totaliza F_A . Portanto, pode-se afirmar que a decisão de produzir foi tomada na expectativa de gerar uma renda desejada $Y_A = L_A + F_A$.

Para o nível de emprego N_A , a renda efetiva,

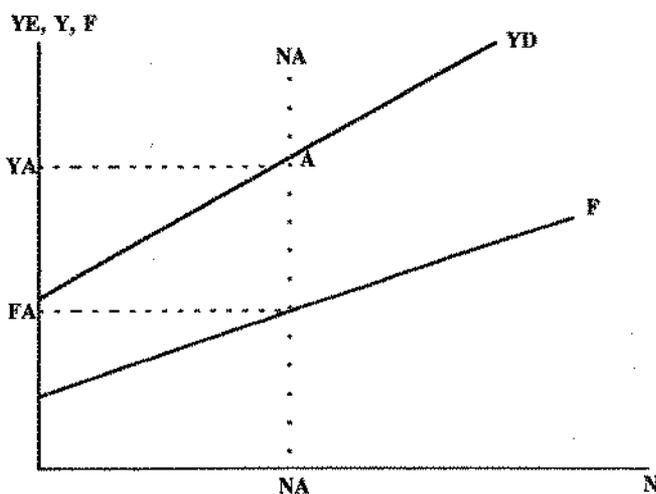
$$Y = L + F_A = l \cdot q + w \cdot q_A + F_F$$

(onde F_F é a parcela do custo fixo que deve ser incluída no custo de fatores), pode vir a ser qualquer ponto situado sobre a reta $N_A N_A$. Noutros termos: o ponto de demanda realizada, transposto para o plano (N, Y) , terá como coordenadas o nível de emprego N_A , decidido pelo capitalista no início do

¹⁷ Dependendo das ocupações consideradas e das condições institucionais, a determinação do emprego ganha certa autonomia em relação ao nível corrente de produção. Durante uma recessão, por exemplo, o emprego pode cair mais lentamente do que o volume de produção. Particularmente no que se refere às ocupações mais especializadas (e àquelas nas quais o desempenho é fortemente condicionado pelo conhecimento das rotinas da empresa), pode ser vantajoso para o capitalista manter seus empregados, mesmo que o nível corrente de produção não o justifique. Isso porque, na hipótese de uma retomada do crescimento econômico, a dificuldade em localizar trabalhadores com o mesmo grau de especialização pode ser muito mais custosa do que manter os empregados (entre os custos, incluem-se o tempo despendido no processo de busca de candidatos e seleção e um possível período de treinamento e adaptação às rotinas da empresa). Naturalmente, uma tal avaliação depende das expectativas do capitalista quanto à duração do período recessivo. Por outro lado, a demissão de trabalhadores pode acarretar encargos trabalhistas (indenizações, etc.). Segundo alguns, esses fatores fazem com que o trabalho - ou, pelo menos, alguns tipos de trabalho - se torne um “fator semi-fixo” (ver, a respeito, Okun, 1981 e Hicks, 1989).

período curto, e o nível de renda determinado pelas decisões de gasto dos demandantes da mercadoria. Para pontos acima de $A(N_A, Y_A)$, há "frustração positiva" das expectativas de curto prazo; abaixo desse ponto, há "frustração negativa" (o prejuízo derivado da venda a preço inferior ao custo de produção representa renda negativa do capitalista, a qual diminui o total da renda gerada no âmbito da empresa).

GRÁFICO 3.13 - EMPREGO E RENDA



O emprego e a renda agregados são as principais variáveis estudadas pela Teoria Macroeconômica. Mas o emprego agregado é simplesmente o emprego que resulta da totalidade das decisões de produzir dos capitalistas; a renda agregada é simplesmente a somatória dos resultados, em termos do valor adicionado, obtidos pelas empresas. A determinação do emprego e da renda agregadas só pode ser compreendida a partir de uma teoria microeconômica da decisão de produzir e da decisão de gastar.

PRINCIPAIS CONCEITOS INTRODUZIDOS

Capacidade produtiva
 Período de produção
 Período de mercado
 Período curto
 Capital fixo e capital circulante; ativos fixos e circulantes;
 Estoques de matérias-primas e de produtos acabados
 Investimento
 Investimento em capital fixo e em estoques
 Vida econômica do equipamento
 Período de maturação do investimento
 Custo variável e fixo
 Eficiência e produtividade
 Criação e transferência de valor
 Função de oferta
 Função de demanda esperada
 Variáveis desejadas e esperadas
 Estratégia imediatista e não-imediatista
 Maximização do lucro desejado
 Variáveis *ex ante* e *ex post*
 Ponto de operação ou ponto de demanda esperada (*ex ante*)
 Ponto de mercado ou de demanda realizada (*ex post*)
 Equilíbrio e frustração "positiva" e "negativa" das expectativas de curto prazo
 Investimento involuntário em estoques
 Curva de oferta no período de mercado
 Elasticidade-preço da oferta
 Ajuste entre oferta e demanda via preço e via quantidade

APÊNDICES

3.1 - MAXIMIZAÇÃO DA TAXA DE LUCRO ESPERADA NUM PERÍODO CURTO QUALQUER

Dadas as função capital total e lucro esperado, como determinar o ponto de máxima taxa esperada? Ora, quando a taxa de lucro r^E é máxima,

$$\frac{\partial r^E}{\partial q^*} = 0.$$

Isso equivale a dizer que

$$\frac{\frac{\partial L^E}{\partial K_T}}{\frac{\partial q^*}{\partial K_T}} = \frac{\frac{\partial r^E}{\partial q^*} K_T - \frac{\partial K_T}{\partial q^*} L^E}{K_T^2} = 0$$

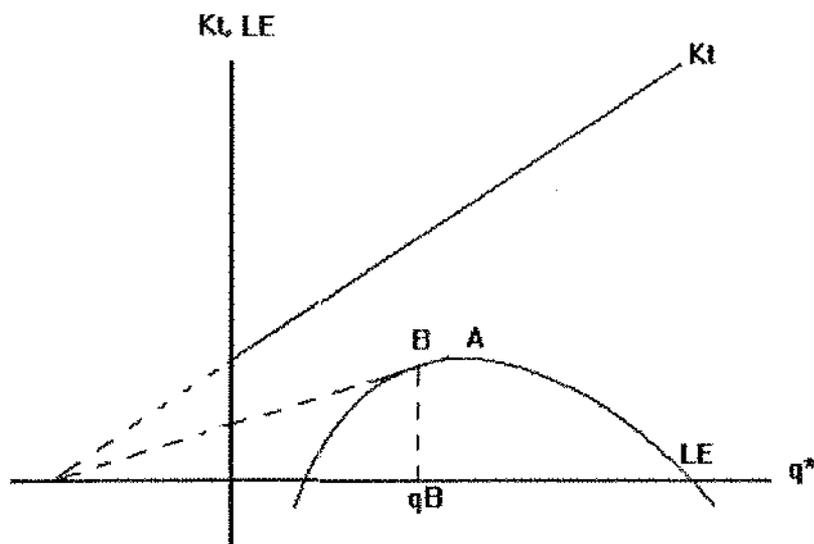
Segue-se que

$$\frac{\partial L^E}{\partial q^*} K_T - \frac{\partial K_T}{\partial q^*} L^E = 0 \text{ e, portanto,}$$

$$\frac{\frac{\partial L^E}{\partial q^*}}{\frac{\partial K_T}{\partial q^*}} = \frac{L^E}{K_T}$$

A taxa de lucro será máxima para aquele nível de produção q^* no qual a razão entre as inclinações das curvas L^E e K_T é igual à taxa esperada de lucro. Este ponto pode ser obtido graficamente. No gráfico 3.14, supondo K_T linear, temos que, no ponto A, a relação entre L^E e K_T é igual à razão entre as inclinações das duas funções.

GRÁFICO 3.14 - DETERMINAÇÃO DE r^E MÁXIMA



Note-se que, como a curva K_T é positivamente inclinada (sua inclinação é dada pela inclinação da curva de capital circulante), o ponto de máxima taxa de lucro esperada estará sempre à esquerda do ponto de massa de lucro máxima (B, no gráfico). (Além disso, no ponto de máxima taxa de lucro esperada, a inclinação de K_T é sempre maior do que a inclinação de L^E ; portanto, o ponto não coincide com aquele no qual a distância entre as duas curvas é mínima.)

3.2 - NOTA SOBRE A FORMA DE ALGUMAS DAS FUNÇÕES EMPREGADAS NO CAPÍTULO 3

A função L^D é construída de forma a gerar uma taxa $r^D = L^D/K_T$ constante. Então, para qualquer Δq^* ,

$$\frac{\Delta L^D}{L^D} = \frac{\Delta K_T}{K_T}$$

Como o valor de L^D é muito menor do que o valor de K_T , o coeficiente angular da função L^D é menor que o da função K_T (as variações absolutas ΔK_T , para cada variação em q^* , são muito maiores do que as variações ΔL^D). Naturalmente, a inclinação da função capital total é idêntica à inclinação da função capital circulante (uma vez que o coeficiente angular da função capital fixo é zero).

Qual a relação entre $\Delta C_T/\Delta q^*$ e $\Delta K_T/\Delta q^*$? Quando a produção varia, a variação do capital total, idêntica à do capital circulante, é dada pela variação da massa de salários e do dispêndio com matérias primas. Porém, ΔC_T inclui esses elementos e, adicionalmente, a variação da depreciação voluntária D_U (uma consulta ao quadro 3.1, p. 3-11, pode facilitar a compreensão deste ponto). Portanto, o custo total cresce mais rapidamente do que o capital total:

$$\Delta C_T/\Delta q^* > \Delta K_T/\Delta q^* > \Delta L^D/\Delta q^* \text{ para todo } q^*.$$

Ora, $(R^D - C_T)$ deve resultar em L^D que aumenta com q^* . Segue-se que a receita desejada deve crescer ainda mais depressa do que os custos:

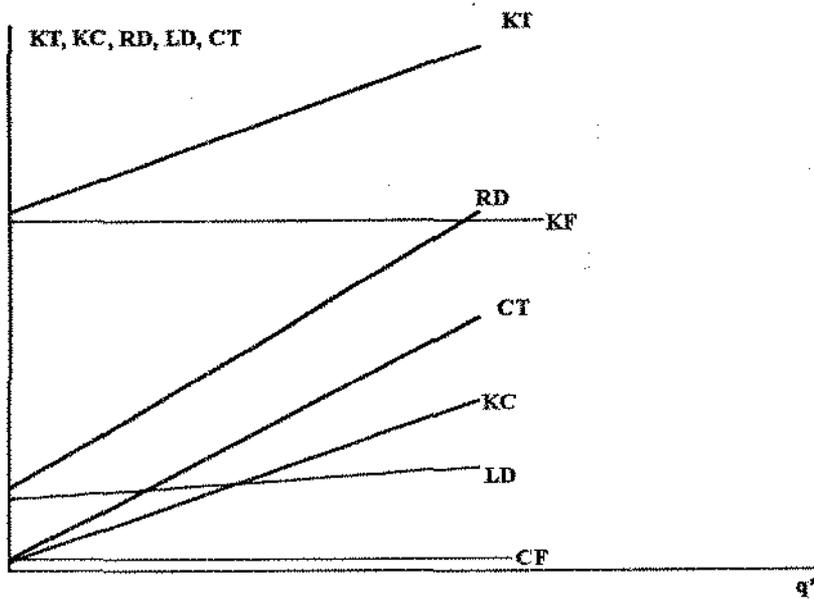
$$\Delta R^D/\Delta q^* > \Delta C_T/\Delta q^* \text{ para todo } q^*.$$

Para $q^* = 0$, $C_T = C_F$. Nesse mesmo ponto, o valor de K_C corresponde à sua parcela fixa (como ordenados, alugueis, etc.). Como C_F inclui, além desses itens, o custo suplementar, seu valor, para $q^* = 0$, supera o valor de K_C .

Supondo, como nos gráficos do capítulo, que todas as funções são lineares, vemos no gráfico 3.15 uma representação mais ou menos verossímil dessas curvas.

No nível q^* máximo permitido pela capacidade instalada, as funções K_C , K_T , C_V , C_T e R^D tomam-se verticais; é concebível que, para graus de utilização da capacidade próximos de 100%, essas mesmas funções passem a apresentar coeficientes angulares crescentes, devido à vigência de rendimentos decrescentes.

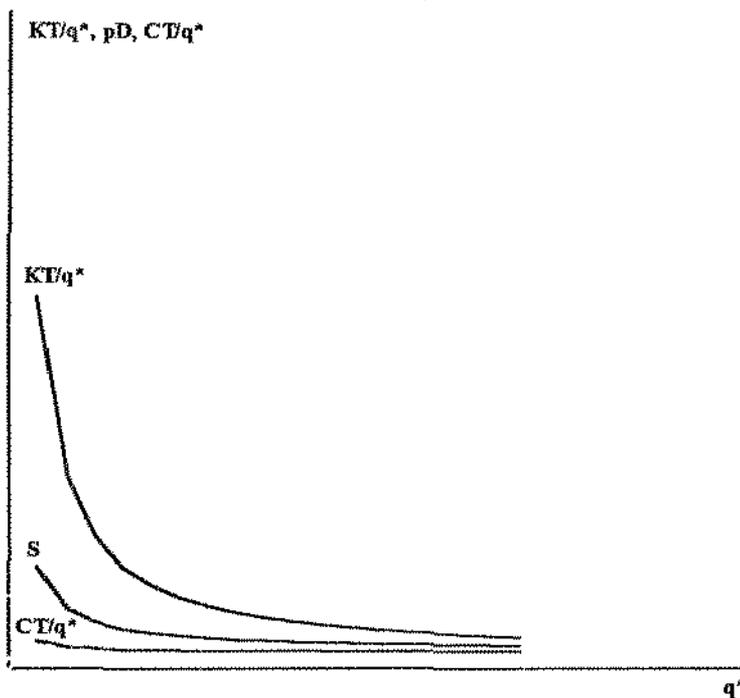
GRÁFICO 3.15 - FUNÇÕES CAPITAL TOTAL, FIXO E CIRCULANTE, RECEITA E LUCRO DESEJADOS, CUSTO TOTAL E FIXO



No gráfico 3.16, são apresentadas as funções de capital total por unidade produzida, custo total médio e a curva de oferta ($p \times q^*$), ou curva de preço desejado p^D :

$$p^D = \frac{(C_F + C_V) + r^D(K_F + K_C)}{q^*}$$

GRÁFICO 3.16 - FUNÇÕES CAPITAL TOTAL UNITÁRIO, CUSTO TOTAL UNITÁRIO E CURVA DE OFERTA ($p^D \times q^*$)



Observe-se que a curva de oferta apresenta um longo segmento praticamente horizontal, o que reflete a hipótese de rendimentos constantes: K_C/q^* e C_V/q^* são constantes; como K_F/q^* e C_F/q^* são decrescentes, o efeito que ambos exercem sobre o coeficiente angular das funções K_T/q^* e C_T/q^* (e, portanto da função p^D) é cada vez menor. Se, para graus de utilização da capacidade próximos a

100%, existir uma faixa de rendimentos decrescentes, as três funções passarão a ser positivamente inclinadas, tendendo a tornar-se verticais, mais ou menos rapidamente; com isso, a função de oferta assumirá o formato de uma curva em "U"; diferentemente do que sucede com a curva de custos marginais empregada na análise neoclássica, esta função de oferta é relevante em toda sua extensão: conforme a estratégia do empresário e suas expectativas quanto à demanda, qualquer um de seus pontos pode tornar-se o ponto de operação.

Capítulo 4 - TEORIA DA PRODUÇÃO (II)

4.1 ESTRUTURA DE MERCADO

Estrutura, diz o dicionário, é o esqueleto, o arcabouço; é o que dá a uma coisa - um organismo, um edifício, um mercado - sua forma característica; embora não seja imutável, esta forma tende a não sofrer variações significativas a cada instante. Os “lugares sociais” em que se dão as relações de compra e venda entre os agentes - os mercados - apresentam várias características estruturais. Entre elas, o tipo do processo mediante o qual se dá o ajuste entre oferta e demanda.

Cada mercado é definido, antes de mais nada, pelo ativo que nele é transacionado. As características do ativo são fator importante na determinação da estrutura do mercado. Numa primeira classificação, os ativos dividem-se em papéis ou direitos emitidos e em mercadorias produzidas (a força de trabalho seria uma terceira categoria de “ativo”, cujas características serão discutidas no próximo capítulo). Os mercados em que os ativos transacionados são mercadorias, cuja produção requer emprego de trabalhadores, são particularmente importantes para nós. As mercadorias podem ser mais ou menos duráveis; os processos mediante os quais são produzidas podem ser mais ou menos acessíveis a capitalistas interessados.

Os mercados podem ser caracterizados como um conjunto de instituições. A palavra é usada aqui num sentido amplo: as “instituições” incluem, entre outros aspectos,

- a periodicidade do mercado (uma feira de bairro é semanal; a bolsa de valores é diária);
- o período de operação (na feira, uma manhã; dez horas no caso da maior parte do varejo);
- o grau de centralização das operações (numa bolsa, o pregão é realizado publicamente e no mesmo espaço físico; no mercado de automóveis, as transações são realizadas em cada agência);
- eventuais organizações responsáveis pela emissão de normas e pela fiscalização das operações;
- os agentes que participam das transações de compra e venda realizadas. Há mercados em que ofertantes e demandantes são capitalistas; em outros, os capitalistas relacionam-se com trabalhadores, ou com consumidores em geral. (A separação entre demandantes e ofertantes nem sempre é cristalina; em alguns mercados, a figura do possuidor do ativo é decisiva: trata-se do agente que retém certa quantidade do ativo no portfólio e que, conforme sua avaliação das circunstâncias, converte-se em ofertante ou em demandante.)

A estrutura dos mercados reflete também as iniciativas tomadas pelos capitalistas de forma a garantir e a acelerar a valorização do capital aplicado. Vimos anteriormente que a rentabilidade dos ativos é condicionada por sua escassez; cada capitalista procura se apropriar de vantagens competitivas (possibilitadas pela escassez dos ativos) e impedir que outros obtenham vantagens

semelhantes. Analisemos a questão do ponto de vista do capital produtivo: existe grande número de estratégias por meio das quais o produtor procura manter e ampliar seu poder de mercado. Cada estratégia é simultaneamente um ataque aos concorrentes e um reforço das posições conquistadas. O êxito pode ser medido pela capacidade de harrar a entrada de concorrentes no mercado da empresa - o que mantém a escassez das condições de valorização desfrutadas pelo agente e permite obter taxa de lucro mais elevada.

A natureza das barreiras à entrada existentes em um mercado é um dos elementos que caracterizam sua estrutura. Há uma vasta literatura, pertencente ao âmbito da Teoria Microeconômica, sobre o conceito de barreira à entrada (por exemplo, Bain, 1956 e Sylos-Labini, 1956; para uma avaliação geral, ver Possas, 1985). Eis alguns exemplos dessas barreiras: manutenção de capacidade ociosa planejada, possibilitando responder rapidamente a aumentos da demanda; diferenciação dos produtos e da marca sob a qual são vendidos (diferenciação essa enfatizada ou mesmo criada pela propaganda); registro da marca, impedindo seu uso por concorrentes; controle, via patentes ou segredo industrial, da tecnologia empregada; controle de fontes de matérias-primas ou de cadeias de comercialização. Algumas barreiras estão fortemente associadas à evolução histórica da tecnologia: o volume de capital mínimo que é necessário a um investimento lucrativo varia significativamente de um mercado a outro; um valor elevado pode constituir uma barreira à entrada de capitais relativamente pequenos e com pouco acesso ao sistema financeiro.

Barreiras elevadas significam custos elevados (e às vezes infinitos) para concorrentes que pretendam penetrar no mercado. Por exemplo, custos de pesquisa e desenvolvimento tecnológico, financeiros ou de propaganda e *marketing*. Quanto mais eficazes forem as barreiras, mais agressiva pode ser a estratégia de valorização adotada pelo capitalista por elas protegido - dados os custos, maior o preço; maior pode ser, portanto, a taxa de lucro desejada r^D . Dadas as barreiras, quanto maiores os preços, maior o risco de um acirramento da concorrência: preços elevados estimulam outros capitalistas a examinar a hipótese de disputar o mercado; entre outros motivos, porque tornam os demandantes mais propensos a experimentar novos fornecedores e novos produtos.

A estratégia de valorização adotada por uma empresa é formulada em condições de incerteza, pois depende de expectativas com relação à eficácia das barreiras à entrada; depende de expectativas com relação ao comportamento dos concorrentes e dos demandantes. Quão eficaz é a barreira representada, por exemplo, pelo controle de uma nova tecnologia? A avaliação, por parte do capitalista, dependerá, entre outros fatores, de informações e expectativas quanto ao estágio das pesquisas desenvolvidas pelos concorrentes. A decisão quanto a r^D e ao preço é tomada com base em informações incompletas e expectativas incertas - inclusive expectativas quanto às expectativas nutridas por outros agentes.

O mercado de cada capitalista representa uma parcela do mercado de um determinado produto. (Quando, como no caso das *commodities*, o produto é relativamente homogêneo, torna-se mais fácil definir os limites desse mercado comum a todos os concorrentes. Mesmo no caso de

produtos diferenciados, essa definição é possível: é possível falar no mercado de cada montadora, bem como no mercado brasileiro de automóveis.) Por meio das barreiras à entrada, cada produtor visa preservar (pelo menos) sua parcela do mercado. A ameaça mais evidente provém dos concorrentes já instalados no mercado. Mas não é a única, nem necessariamente a maior. As barreiras têm por função, igualmente, desestimular a entrada no mercado de novos concorrentes.

As barreiras que os produtores erigem com o objetivo de se protegerem uns dos outros também os protegem, em conjunto, contra concorrentes potenciais. Tornam-se, dessa forma, barreiras à entrada no mercado comum aos produtores já instalados. Ao introduzir uma inovação, o capitalista simultaneamente defende seu mercado contra concorrentes efetivos e potenciais. Se a inovação é exitosa, tende a ameaçar o mercado dos concorrentes já instalados, bem como a proteger o mercado comum contra novos entrantes.

Por um lado, quanto mais eficazes as barreiras à entrada, maiores tenderão a ser as taxas de lucro desejada e efetivamente auferida pelas empresas. Por outro lado, assim como a fixação de um preço muito elevado enfraquece o controle exercido pelo capitalista sobre sua parcela de mercado, a elevação do preço e da taxa de lucro médios, dada a eficácia das barreiras, afeta o mercado como um todo - torna-o mais atraente a outros capitalistas, induzindo-os a investir no setor (ou a exportar mercadorias, no caso de produtores estrangeiros), o que pode redundar em perdas relativas ou absolutas de mercado para os concorrentes já instalados. Ou, por outra, o preço elevado pode, num prazo maior ou menor, desviar parte dos gastos dos demandantes em direção a outras mercadorias ¹.

4.1.1 Preços e quantidades

Na maior parte dos mercados, é possível identificar a predominância de um tipo de processo de ajuste entre oferta e demanda - a maior parte dos capitalistas reage a variações da demanda de forma parecida. Outro fato relevante é a persistência no tempo do processo predominante, que pouco é afetado pelas freqüentes alterações em variáveis como intensidade da demanda e grau de utilização da capacidade (podemos chamar conjunturais a essas variações). Isto sugere que a natureza do processo de ajuste deva ser considerada, em certa medida, uma propriedade do mercado, e não simplesmente uma escolha arbitrária de cada capitalista.

¹ Como em qualquer procedimento de agregação, a aplicação do conceito de barreira à entrada a um mercado - ou a um conjunto de mercados - requer alguma cautela. A própria idéia de um mercado comum a todos os capitalistas é, até certo ponto, uma abstração. Ao adentrar o mercado "comum", o novo ofertante poderá afetar os concorrentes em graus variados. No caso de produtos diferenciados, tenderão a ser mais fortemente afetados os produtores cujas mercadorias mais se assemelhem àquelas produzidas pelo entrante. Já no caso de mercados de produtos (e produtores) relativamente homogêneos, a entrada de um novo ofertante poderá afetar, em proporção semelhante, cada uma das empresas já instaladas.

Os mercados nos quais o ajuste entre oferta e demanda se dá apenas via quantidade vendida são normalmente denominados mercados de preços administrados, de preços rígidos ou mercados *fix* (do inglês *fixprices*). Nesses mercados, as empresas operam, predominantemente, com base em curvas de oferta horizontais (no período de mercado e, como veremos, no período de produção). Mercados de leilão, de preços flexíveis ou mercados *flex* (do inglês *flexprices*) são aqueles nos quais o processo de ajuste se dá, parcial ou totalmente, com base em variações no preço (Kalecki, 1954; Hicks, 1974 e 1989; Okun, 1981). O conceito compreende os casos intermediários em que o ajuste se dá via preço e via quantidade; portanto, nos mercados *flex*, as curvas de oferta no período de mercado S_M são positivamente inclinadas.

Do ponto de vista de cada capitalista, o ajuste da oferta à demanda estudado no item 3.3 ocorre dentro de um único período curto; mais precisamente, dentro do período de mercado. (Veremos depois de que forma a frustração das expectativas pode influenciar novas decisões de produzir.) Do ponto de vista do mercado, o fenômeno se dá durante seu período de operação - demandantes e ofertantes só entram em contato quando o mercado opera.

Consideremos o caso de um mercado de peixe numa comunidade que desconheça quaisquer técnicas de conservação. O pescado do dia anterior é desprezado. O mercado é diário e seu período de operação limita-se à parte da manhã. O mercado abre quando os pescadores retornam do mar; como o fazem aproximadamente ao mesmo tempo, os vários períodos de mercado coincidem com o período de operação do mercado. Quando o mercado fecha, pela hora do almoço, todos os peixes terão sido vendidos - não há interesse em manter estoques até o dia seguinte, porque haverá peixes mais frescos. Na manhã seguinte, quando o mercado reabre, as condições da oferta e da demanda podem ser substancialmente distintas.

Durante o período de operação do mercado, a oferta está dada e equivale à disponibilidade total do produto; não há produção. A elasticidade-preço da oferta no período de operação - logo, medida para o mercado - é zero. Se somássemos as curvas de oferta (para o período de mercado) de todos os ofertantes - todas verticais - obteríamos uma curva de oferta para o mercado também vertical. Num mercado em que a elasticidade-preço da oferta é zero, toda variação na demanda exerce impacto direto sobre a escassez do ativo e sobre seu preço; demandantes e ofertantes negociam o preço das mercadorias que compõem um estoque dado (como num leilão). Um aumento da demanda, por exemplo, gera uma disputa entre os demandantes que permite aos pescadores vender a preço mais elevado; o pescador que não elevasse o preço agiria de forma irracional, pois deixaria de se beneficiar do aumento do preço que o excesso de demanda acabaria por impor. Uma queda na demanda provoca queda no preço; para o pescador (como para qualquer outro agente), é irracional formar estoques. O mercado de peixe, em suma, é um caso extremo de mercado de preços flexíveis.

Podemos imaginar um caso que apresente características diametralmente opostas:

- o ativo transacionado é durável; a possibilidade de manter estoques significa que, para cada produtor, bem como para o mercado como um todo, oferta e disponibilidade total podem diferir. Produtores (e possuidores de estoques, de forma geral) podem, conforme sua avaliação das condições do mercado, ofertar uma quantidade distinta seja do fluxo de produção seja da disponibilidade total. Durante o período de operação do mercado, a oferta pode variar; a elasticidade da oferta é positiva;

- o período de produção é pequeno em relação ao período de operação do mercado; o período de produção dos concorrentes varia com a tecnologia empregada; os períodos de produção não são sincronizados - começam e terminam em momentos diferentes do tempo. Cada uma dessas condições implica que a disponibilidade total do ativo possa ser alterada durante um dado período de operação (independentemente de como este possa ser definido nesse tipo de mercado).

Nesse tipo de mercado, é racional manter estoques de produtos acabados: o capitalista teme que, na ausência de estoques, a demanda seja suprida pelo fluxo de produção (ou pelos estoques) dos concorrentes. Quando a demanda excede a quantidade produzida no período, é racional satisfazê-la por meio de uma redução no estoque, sem exigir para isso aumento no preço - isso devido ao risco de que um aumento do preço, não sendo acompanhado pelos concorrentes, desvie para eles parte da demanda (especialmente no caso de mercados nos quais consolidou-se uma convenção segundo a qual é "injusto" que os ofertantes se aproveitem do aumento da demanda para reajustar seus preços; ver Okun, 1981 e Hicks, 1989). Razões semelhantes tornam racional a manutenção de certo "estoque" de capacidade produtiva: ao investir, o capitalista aumenta a capacidade produtiva à frente da demanda, i.e., cria voluntariamente um excesso de capacidade cuja função é possibilitar o aumento da oferta, não apenas mediante desova de estoques, como também mediante aumento da produção (Steindl, 1952, cap. 2).

Nessas condições, a elasticidade da oferta para o mercado torna-se infinita (para certa faixa de variações na demanda): cada capitalista decide - "administra" - um preço ao qual está disposto a vender a quantidade demandada. A soma das várias curvas individuais de oferta - todas horizontais - resulta numa curva de oferta horizontal para o mercado; nessa curva, o preço de mercado pode ser calculado como a média dos vários preços praticados, ponderados pela participação de cada produtor nas vendas totais.

A curva de oferta horizontal caracteriza os mercados *fix*: variações na demanda são acompanhadas por variações na oferta; tendem a não alterar a escassez do ativo transacionado. Um aumento inesperado da demanda, por exemplo, deve reduzir a disponibilidade total do ativo: os estoques diminuem. Porém, havendo capacidade ociosa, a produção poderá aumentar de forma a satisfazer o novo nível de demanda e a reconstituir o nível do estoque, num prazo relativamente curto; aumentará o grau de utilização da capacidade do equipamento instalado, que se tornará mais "escasso" e mais lucrativo.

A elasticidade-preço da oferta, da qual depende o tipo de processo de ajuste, é determinada por elementos estruturais dos mercados, como as características da mercadoria e do processo produtivo. Nos mercados de mercadorias, a elasticidade da oferta está relacionada, antes de mais nada, a características técnicas. Assim:

a. Em geral, os mercados de produtos "primários" - agrícolas e minerais - são mercados em que os preços são sensíveis a variações da demanda. Na atividade agrícola, além do fato de que os períodos de produção tendem a ser relativamente longos, há condicionantes naturais que, até hoje, não foram contornados. Para determinados produtos, finda a colheita, é impossível iniciar imediatamente novo período de produção, sendo necessário esperar a época adequada ao plantio. Os mesmos condicionantes naturais sincronizam os períodos de produção dos vários produtores: todos plantam e colhem aproximadamente ao mesmo tempo. Realizada a colheita, o fluxo de produção incorpora-se a eventuais estoques pré-existentes. A disponibilidade total não poderá aumentar até a próxima safra; a oferta passa a depender da disposição, por parte dos possuidores do produto, de abrir mão de uma parcela de seus estoques. Na mineração, condicionantes naturais também se fazem presentes: a possibilidade de variações na quantidade produzida que independam da instalação de novos equipamentos ou da descoberta de novas jazidas pode ser relativamente pequena.

b. A rigidez de preços ocorre, em geral, em mercados industriais, nos quais a elasticidade da oferta pouco deve a fenômenos naturais. Em muitos, a existência de capacidade ociosa planejada é um fenômeno estrutural. Um argumento já mencionado é o fato de ser racional, para cada capitalista, estar habilitado a reagir rapidamente, com um aumento da oferta, a um eventual aumento da demanda. Há outras razões: ao investir, o capitalista provavelmente criará capacidade produtiva superior àquela necessária nos primeiros anos de utilização do equipamento. Isso porque, de um lado, espera beneficiar-se da expansão vegetativa do mercado; de outro, pela expectativa de uma expansão de sua parcela relativa, à medida que seu produto se torne mais conhecido e obtenha clientela. Tais fatos talvez não constituíssem argumentos convincentes se fosse possível - e lucrativo - ampliar a capacidade na proporção em que se expandisse o mercado. Porém, a indivisibilidade dos equipamentos - não é possível adquirir uma fração de uma máquina - faz com que a capacidade produtiva só possa crescer aos saltos. E há, por fim, o fenômeno das economias de escala: é freqüente, especialmente na indústria, que plantas produtivas maiores sejam capazes de produzir a custos médios inferiores, o que representa um incentivo adicional à criação planejada de capacidade ociosa.

- Concorrência e preços

Se, nos mercados *fix*, as curvas de oferta das empresas no período de mercado são horizontais, reduções inesperadas na demanda não acarretam reduções no preço. Em que condições é vantajoso para o capitalista ajustar-se à demanda mediante a acumulação de estoques (e, possivelmente, posterior redução na quantidade produzida), em vez de procurar induzir um aumento na demanda, mediante a redução do preço? A resposta deve ser buscada nas expectativas com base nas quais os capitalistas decidem suas estratégias de valorização.

Em primeiro lugar, a avaliação predominante entre os capitalistas pode ser a de que a elasticidade-preço da demanda pela mercadoria seja baixa, a ponto de que o aumento na quantidade vendida não compense a redução no preço - ainda que os concorrentes mantenham seus preços inalterados.

Em segundo lugar, mesmo que a elasticidade-preço da demanda seja elevada, os capitalistas podem temer que uma tentativa de ajuste via preços deflagre uma guerra de preços. O aumento das vendas que um capitalista obtém ao reduzir o preço se dá, pelo menos em parte, às custas dos concorrentes, que vendem menos mercadorias (o que equivale a um deslocamento para a esquerda de suas curvas de demanda). A reação dos concorrentes - reduzindo também os preços e com isso afetando as curvas de demanda uns dos outros - pode anular a iniciativa do primeiro capitalista.

Em terceiro lugar, os capitalistas podem temer que, no futuro, seja difícil reverter o movimento dos preços; é possível que os demandantes se acostumem aos preços mais baixos e reajam com intensidade a tentativas de recuperar o nível anterior (a isso Marshall chamou "estragar o mercado").

Apenas sob certas condições a guerra de preços é uma estratégia racional de concorrência intercapitalista. Há mercados nos quais as barreiras à entrada são baixas, o que conduz à proliferação de grande número de empresas de pequeno e médio porte, cada qual auferindo uma taxa de lucro relativamente baixa. O fato de haver grande número de concorrentes não significa que as empresas sejam homogêneas: as empresas diferirão, por exemplo, no que diz respeito ao tamanho, ao processo produtivo empregado, ao acesso ao crédito. Quanto maior a assimetria entre as empresas, maior a probabilidade de que parte delas vá à falência, na hipótese de uma guerra de preços.

A decisão de reduzir os preços pode ser autônoma em relação ao comportamento corrente da demanda: a guerra de preços não representa, necessariamente, um processo de ajuste entre oferta e demanda no período de mercado; pode resultar, simplesmente, da estratégia de valorização de uma empresa qualquer, desde que esta se julgue na posse de vantagens competitivas significativas. Tais vantagens podem decorrer, por exemplo, da introdução de novo processo, que permita produzir com custos unitários menores; ou pode resultar, simplesmente, da posse, pela empresa, de um tal volume de recursos (próprios ou emprestados) que lhe permita operar com taxa de lucro baixa ou mesmo negativa durante período de tempo maior do que o suportado pelos concorrentes.

Ao longo do tempo, os processos de luta concorrencial produzem alterações na estrutura dos mercados. Mudam a natureza e a proteção oferecida pelas barreiras à entrada; mudam também a natureza e a eficácia dos instrumentos de concorrência à disposição das empresas. Historicamente, a guerra de preços tem contribuído para o surgimento de mercados nos quais ela se torna um instrumento redundante (Steindl, 1952).

Como vimos anteriormente, em mercados cujas barreiras à entrada são elevadas, a taxa de lucro das empresas tende a ser significativamente mais alta; o mesmo se aplica à disponibilidade de

recursos financeiros. Isto significa que a eliminação dos concorrentes, via guerra de preços, é operação muito mais arriscada. Um número relativamente pequeno de empresas domina a maior parte do mercado; a redução dos preços, por parte de uma delas, é imediatamente percebida pelos concorrentes, cujo porte lhes permite retaliar de forma agressiva. Até que algumas empresas cerrem as portas ou se conformem com a perda de mercado, poderá passar-se um período de tempo prolongado, durante o qual todos estarão incorrendo em prejuízos; a guerra de preços pode se tornar um processo no qual todos perdem, sem que ocorra qualquer modificação significativa na distribuição das parcelas de mercado entre os concorrentes.

EQUILÍBRIO E MARKET-CLEARING

O equilíbrio, tal como o definimos neste texto, corresponde a uma situação em que o produtor vende, ao preço por ele esperado (ou decidido), a quantidade que decidiu ofertar. Um mercado está em equilíbrio na hipótese de que todos os produtores tenham confirmado suas expectativas. Nessa situação, ocorre igualmente o que os economistas chamam *market-clearing*. Diz-se que o mercado "zera" ou "limpa" - "*clears*" - quando as transações realizadas levam a um investimento involuntário em estoques igual a zero; desse modo, quando o período de operação se encerra, não há mercadorias indesejadas nas mãos dos ofertantes.

Embora todo equilíbrio seja *market-clearing*, nem sempre a ocorrência de *market-clearing* significa que ofertantes e demandantes estejam em equilíbrio (para que os últimos estejam em equilíbrio, a condição é que tenham podido adquirir a quantidade desejada ao preço vigente no mercado). No caso do "mercado de peixes", em que as curvas de oferta no período de mercado são verticais, sempre haverá *market-clearing* - o preço sempre flutuará o suficiente para que a quantidade ofertada seja absorvida pela demanda (para uma discussão acerca da importância desse tipo de mercado para a teoria neoclássica ver Hicks, 1989: cap. 1). Desvios do preço em relação ao preço esperado, porém, representam frustração das expectativas de curto prazo.

Em muitos textos neoclássicos, o equilíbrio é conceituado de forma distinta. Toda situação de *market-clearing* torna-se, por definição, uma situação de equilíbrio. Para isso, supõe-se a existência de uma única curva de oferta. Havendo flexibilidade de preços, a interação entre ofertantes e demandantes produzirá um preço ao qual ambas as partes estejam satisfeitas com a quantidade transacionada. A questão da igualdade entre as variáveis esperadas (*ex ante*) e efetivas (*ex post*) é deixada de lado.

Nesse caso, para que um mercado esteja sempre "em equilíbrio", basta que os preços sejam suficientemente flexíveis. Estamos, com isso, a um passo da idéia de que os mercados *flex* são, de algum modo, uma forma de organização "superior", de vez que, neles, o "equilíbrio" é assegurado permanentemente.

Entretanto, o ajuste entre oferta e demanda obtido por meio de flutuações nos preços não é necessariamente "superior" ao ajuste via quantidades, no qual o mercado não "zera". E, se fosse assim, poderíamos dizer que, havendo ajuste, haverá "equilíbrio"; como sempre haverá ajuste, sempre haverá "equilíbrio"... Nesse caso, a idéia de equilíbrio nada acrescenta à proposição de que, no capitalismo, os agentes relacionam-se por meio de contratos firmados voluntariamente. É difícil imaginar para que serve esse conceito de equilíbrio, amplo a ponto de tomar a possibilidade de desequilíbrio praticamente inconcebível.

Os mercados nos quais a entrada é relativamente livre são freqüentemente denominados mercados "concorrenciais". A denominação é enganosa, pois reflete uma concepção limitada do processo concorrencial: a concorrência é arbitrariamente definida como a relação entre um grande número de ofertantes destituídos de poder de mercado e que apenas competem via preços - sendo, portanto, mercados *flex* - uma vez que não têm acesso a outras estratégias. Já os mercados em que há barreiras à entrada significativas são denominados oligopolizados; o termo remete à dominação

do mercado por um número relativamente pequeno de concorrentes. Porém, é importante ter em mente que os mercados oligopolizados, assim definidos, não são necessariamente mercados *fix*; os mercados *fix* são, por excelência, mercados oligopolizados de produtos industrializados, nos quais a elasticidade da oferta é elevada, seja pela presença de estoques, seja pela existência de capacidade ociosa planejada. Por outro lado, os mercados oligopolizados não são necessariamente menos “concorrenciais” do que os outros. Nos oligopólios *fix*, os capitalistas concorrem por meio de estratégias não menos belicosas do que a guerra de preços. O peso de cada um dos concorrentes potencia a destrutividade de estratégias que, nos mercados mais atomizados, só podem ser usadas em escala muito limitada (Schumpeter, 1942, caps. 7 e 8); por exemplo, o lançamento de um novo produto pode, rapidamente, suprimir o mercado de um concorrente.

A constituição de oligopólios favorece o surgimento de tipos peculiares de convenção, por meio dos quais os concorrentes procuram reduzir a incerteza, afastando a possibilidade de formas de concorrência indesejadas - como a guerra de preços. Entre essas convenções, está a formação dos preços com base na aplicação de um coeficiente - o “*mark-up*” - aos custos, bem como o fenômeno da liderança de preços.

4.1.2 Mercados de preços administrados

Nos mercados *fix*, o preço não é objeto de expectativa, mas de decisão por parte do capitalista. Como a curva de oferta no período de mercado é horizontal, flutuações inesperadas na demanda refletem-se na quantidade vendida e não no preço. Porém, o caráter horizontal da curva SM é insuficiente para definir a estratégia adotada pelas empresas. Se o preço variasse, a cada período curto, em função de alterações na demanda esperada, haveria o risco de deflagrar guerras de preços inúteis. Por esse motivo, as empresas adotam uma variante da estratégia não-imediatista descrita no capítulo anterior. O objetivo é conciliar a rigidez dos preços (em relação à demanda) com a obtenção da taxa de lucro desejada.

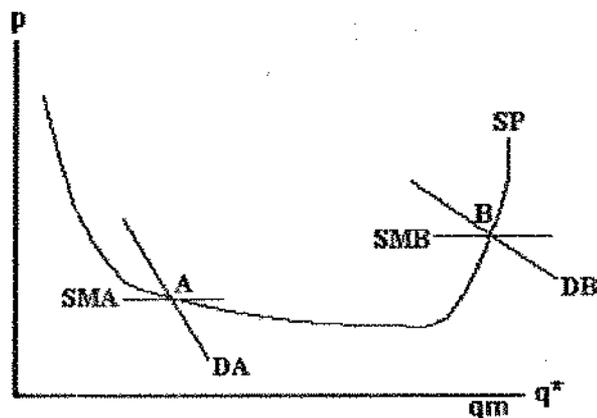
No capítulo anterior, vimos que o preço desejado é dado pela seguinte expressão:

$$p^D = \frac{(C_F + C_V) + r^D(K_F + K_C)}{q^*}$$

Como o custo e o capital por unidade produzida variam com q^* , a aplicação dessa fórmula é incompatível com a estratégia de preços rígidos. No gráfico 4.1, se o comportamento do capitalista se orientasse pela curva SP, deslocamentos da curva de demanda esperada que ocorressem de um período curto a outro provocariam alterações no preço. Uma queda da demanda esperada de DB para DA, por exemplo, levaria a uma redução no preço. O preço seria insensível a variações da demanda apenas durante cada período curto: as curvas de oferta no período de mercado

(horizontais) poderiam ocupar uma posição diferente a cada período curto, deslocando-se juntamente com a curva de demanda esperada.

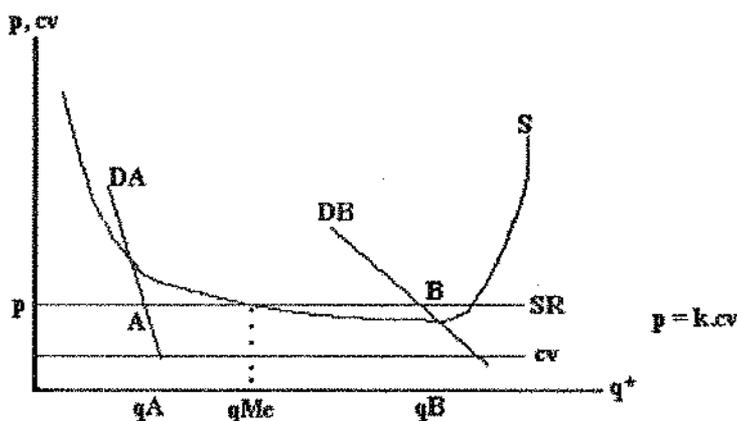
GRÁFICO 4.1 - CURVAS DE OFERTA NOS PERÍODOS DE PRODUÇÃO E DE MERCADO



Suponhamos que o empresário fixe o preço ao nível p no gráfico 4.2. Se a curva de demanda esperada for D_A , o empresário produzirá q_A mercadorias. Se suas expectativas forem confirmadas, o ponto de demanda realizada será A , situado sob a curva de oferta S_D ; a taxa de lucro obtida será portanto inferior a r^D . Por outro lado, se o empresário estimar corretamente que a curva de demanda cruzará a curva S_R no ponto B , produzirá q_B mercadorias; nesse caso, o ponto de demanda realizada B implicará taxa de lucro superior a r^D . Se, ao longo de uma seqüência de períodos de produção, a quantidade produzida e vendida oscilar em torno a q_{Me} , o empresário terá obtido, em média, a taxa de lucro r^D .

Podemos, assim, perceber a maneira de conciliar os objetivos de assegurar a taxa r^D e, simultaneamente, manter o preço constante: é necessário formular uma expectativa quanto à quantidade média q_{Me} a ser vendida durante o período esperado de duração da estratégia de preços; o preço será estabelecido àquele nível p necessário para gerar a taxa de lucro r^D , quando os demandantes adquirirem o volume q_{Me} .

GRÁFICO 4.2 - CURVA DE OFERTA VIRTUAL E CURVA DE OFERTA REAL PARA Q_{ME} DADO



A curva de oferta S , ao longo da qual a taxa de lucro é sempre r^D , torna-se uma curva "virtual". Definida a quantidade média desejada q_{Me} , a empresa passa a operar com base numa curva de oferta "real" S_R horizontal ao nível de preço p (Davidson, 1972/1978: cap. 3). Essa curva passa a

orientar tanto as decisões de produzir quanto a política em face de comportamentos inesperados da demanda durante cada período de mercado.

Em suma, nos mercados *fix*, a decisão de produzir pode ser vista como um processo em duas etapas:

- a. Determinação de r^D , da curva de oferta virtual e de q_{M^e} ; com isso determinam-se também o preço, a curva de oferta real e o *mark-up* sobre os custos variáveis unitários, $k = p/c_v$, cuja importância será discutida abaixo;
- b. Determinação de q^* para cada período curto.

Nos mercados *fix*, os preços, determinados pela estratégia concorrencial do capitalista, são rígidos em relação à demanda. Isso significa que, dentro de um período de operação do mercado, o comportamento da demanda é incapaz de afetar os preços anteriormente decididos pelas firmas; em cada uma delas, a curva de oferta real e a curva de oferta no período de mercado são idênticas. Deslocamentos das curvas de demanda esperada e real ao longo de um certo número de períodos de mercado tampouco se expressarão de forma automática em variações nos preços. Portanto, a estratégia de manutenção do preço decidido se sobrepõe à estratégia de obter a taxa de lucro desejada: é possível que a empresa obtenha sistematicamente, durante algum tempo, taxas de lucro diferentes da desejada e que, mesmo assim, mantenha o preço inalterado ². Tal comportamento persistirá enquanto a empresa avaliar que o custo de uma alteração no preço supera os possíveis ganhos de um reajuste no sentido de aproximar a taxa de lucro efetiva da taxa de lucro desejada. Nada disso implica que o comportamento da demanda torne-se irrelevante para a tomada de decisão quanto ao preço. Porém, flutuações da demanda somente afetarão os preços por meio do efeito que possam vir a exercer sobre as expectativas e as estratégias concorrciais. Isso pode ocorrer, por exemplo, devido a deslocamentos sucessivos da curva de demanda. Um aumento acelerado da demanda, período após período, pode dar aos capitalistas maior segurança quanto a seu poder de mercado, induzindo-os a elevar os preços, de forma a obter uma taxa de lucro mais elevada. Uma possível razão para isso seria o eventual esgotamento dos estoques e a plena utilização da capacidade produtiva instalada; a elasticidade da oferta cai a zero. O ajuste entre demanda e oferta pode então ocorrer por meio de uma elevação nos preços; vale dizer, o excesso de demanda pode acarretar uma flexibilização dos preços no mercado, até que os estoques se restabeleçam e que nova capacidade produtiva seja criada. Isso não é, porém, necessário; as empresas podem optar por manter os preços, o que levará à formação de filas.

Por outro lado, num período de recessão, as dificuldades enfrentadas pelas empresas podem levar a um outro tipo de flexibilização. Uma das possíveis conseqüências de uma recessão é o aumento das assimetrias entre concorrentes: a retração da demanda não é necessariamente uniforme,

² Pode-se imaginar, por outro lado, que exista uma faixa de taxas de lucro que a empresa considera aceitáveis e que o preço seja mantido pelo menos enquanto, em média, a taxa de lucro efetiva se mantiver dentro dessa faixa.

o grau de endividamento das empresas é diferente, etc. Nessas condições, as empresas mais fortes podem se ver tentadas a arriscar uma política de preços mais agressiva.

A estratégia concorrencial das empresas determina também o tipo de reação a variações nos custos. Suponhamos que estes aumentem. Há dois cenários possíveis:

a. As empresas decidem manter os preços, aceitando uma redução da taxa de lucro. Isso significa que a posição da curva de oferta não se altera, a despeito do deslocamento da curva de custos unitários. Dada a curva de demanda esperada, a quantidade produzida não se altera.

b. As empresas repassam aos preços, em alguma medida, a variação dos custos. Dada a curva de demanda esperada, a quantidade produzida diminui.

Toda mudança de preços é, em certa medida, onerosa. Há custos previsíveis como, por exemplo, aqueles devidos à reimpressão de catálogos e etiquetas, à mobilização de funcionários para remarcação, à comunicação aos clientes, etc. A remarcação pode, por outro lado, afetar a demanda de forma imprevista. Tais fatores podem tornar desaconselhável o repasse aos preços, por exemplo, quando a elevação dos custos é interpretada como temporária. Outro motivo para manter o preço quando há aumento dos custos é o temor, por parte de cada empresa, de perda de mercado, na hipótese de que os concorrentes mantenham seus preços inalterados. Ainda que o aumento nos custos tenha sido generalizado, as empresas temerão sair à frente das demais. No caso das empresas de maior poder de mercado, o risco de prejuízo é menor, pois a "fidelidade" de seus demandantes tende a ser maior (o que implica menor elasticidade-preço da demanda).

No caso de redução nos custos, o raciocínio é semelhante. Dada a curva de demanda esperada, a redução dos preços conduziria a um aumento da produção. Porém, a manutenção dos preços e da produção pode ser a estratégia adotada, devido a fatores como, por exemplo, o temor de uma guerra de preços, ou a expectativa de que a redução nos custos seja temporária. Logo, a redução dos custos - por exemplo, dos salários - mesmo quando se considera uma única empresa ou um único setor produtivo, não necessariamente acarreta ampliação dos níveis de produção e de emprego.

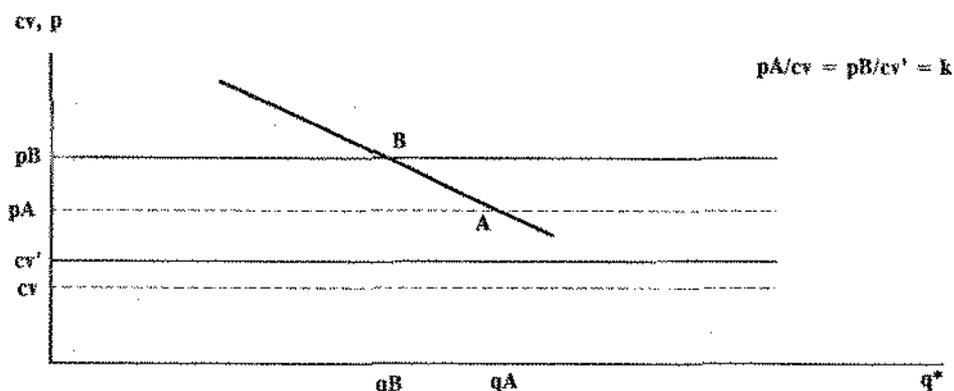
- Convenção, liderança de preços, mark-up

Nos mercados oligopolizados, a incerteza quanto ao comportamento dos concorrentes é reduzida por meio de acordos explícitos ou tácitos entre os concorrentes; por meio, em outras palavras, de formas variadas de comportamento convencional. Uma das convenções possíveis é a liderança de preços: uma das empresas (geralmente a de maior poder de mercado) passa a ser vista como referência por parte de todas as demais. Os concorrentes aguardam que altere seus preços e a acompanham quando isso ocorre; tendem a alterar seus preços em igual proporção, mantendo a relação entre estes e o preço praticado pela empresa-líder. Esta, por seu turno, reajusta seus preços com relativa desenvoltura, pois sabe que será acompanhada pelos concorrentes (que, normalmente,

não ousarão desafiá-la; a mera manutenção dos preços, quando a líder eleva o seu, representa um desafio, que pode provocar uma resposta agressiva).

A fixação do preço com base na regra de *mark-up* (que não exclui a liderança de preços) representa outra forma de convenção. A regra consiste em repassar aos preços as alterações nos custos variáveis unitários.

GRÁFICO 4.3 - EFEITO DE UMA VARIAÇÃO NO CUSTO VARIÁVEL UNITÁRIO



No gráfico 4.3, o ponto A é o ponto de operação da empresa; k é a razão entre preço e custo variável unitário. Uma elevação no salário e/ou nos preços das matérias-primas desloca para cima a curva c_v . Quando a reação do capitalista, em face desse aumento, é deslocar a curva de oferta no mesmo sentido e em igual proporção, diz-se que aquela razão entre preço e custo variável unitário opera como *mark-up*:

$$\Delta p = k \cdot \Delta c_v.$$

Dada a curva de demanda esperada, a um nível de preço mais alto o novo ponto de operação B estará situado acima e à esquerda de A.

Quando aumentam os custos, dá-se também um deslocamento da curva de oferta virtual. Existe um novo preço (virtual) p^D ao qual a empresa esperaria vender uma quantidade média q_M , obtendo nesse ponto $r = r^D$. Contudo, o preço efetivo p_B , que resulta da aplicação da regra de *mark-up*, só por acaso coincidirá com p^D . Estamos, mais uma vez, frente a uma situação em que a empresa avalia que as vantagens de uma determinada estratégia - no caso, a utilização da regra de *mark-up* - sobrepuja aquelas associadas à estratégia voltada à obtenção de r^D .

Assim como a liderança de preços, a racionalidade da regra de *mark-up* consiste em minimizar a possibilidade de atritos desnecessários entre as empresas. Assim, quando há aumento nos custos, cada empresa eleva seu preço, sentindo-se segura de que os concorrentes agirão de forma semelhante. (Num mercado que venha utilizando a regra de *mark-up*, não elevar o preço em resposta a uma elevação dos custos pode ser interpretado pelos concorrentes como uma declaração de guerra.)

Nada impede que a convenção vigente em um mercado seja uma combinação complexa de regras. Por exemplo, uma combinação entre liderança e *mark-up*: as empresas reajustam seus preços

de forma a manter a margem de lucro; porém, não o fazem antes de que a empresa-líder tome a iniciativa.

A convenção pode, ainda, prescrever comportamentos distintos conforme o sentido da variação dos custos. A regra de *mark-up* pode aplicar-se apenas a aumentos nos custos. Na hipótese de uma redução, o comportamento convencional poderia ser o de manter o preço (particularmente em economias inflacionárias); as empresas se beneficiariam de um aumento da margem entre preço e custo variável unitário. Ou, ainda, pode ocorrer que, na hipótese de aumento nos custos, as empresas reajustem o preço de forma mais ou menos automática, ao passo que, quando ocorre redução nos custos, o temor de uma guerra de preços faça com que esperem a decisão da empresa-líder.

4.1.3 Mercados de preços flexíveis

Nos mercados *fix*, os produtores decidem o preço e a quantidade produzida. O preço é decidido em função de uma estratégia concorrencial que deve perdurar além do período curto; essa estratégia, assim como a taxa de lucro desejada e o nível de preços que dela decorrem, devem ser consideradas variáveis estruturais. A quantidade q^* é decidida com base na curva de demanda esperada, a cada período curto. O período de operação do mercado começa com o preço dado; quando o período se encerra, um número "n" de transações terá sido realizado: ao preço dado, os demandantes terão decidido a quantidade transacionada.

Nos mercados *flex*, as curvas S_M são positivamente inclinadas; os preços flutuam em função das operações de mercado. Dados os custos e a estratégia adotada - que, conforme o mercado e a posição do produtor no mercado, poderá ser imediatista ou não - a decisão de produzir q^* mercadorias é tomada em função de expectativas quanto aos fatores que determinam o comportamento do preço durante o período de operação do mercado.

Analizamos mais acima um caso extremamente simplificado de mercado *flex* - o mercado de peixe fresco - no qual a inexistência de estoques tornava idênticos o fluxo diário de produção, a oferta e a disponibilidade total. A decisão quanto à quantidade produzida, nesse tipo de mercado, depende do preço esperado (deixemos de lado a questão da sorte na pescaria) e do objetivo do produtor (obter a taxa r^D ou maximizar a taxa de lucro esperada r^E). Como não vale a pena reter estoques, a curva de oferta no período de mercado é vertical. Enquanto os ofertantes decidem a quantidade vendida ($q^* = q$), cabe ao conjunto dos demandantes determinar o preço de mercado. O lucro esperado é

$$L^E = p^E \cdot q^* - c_v \cdot q^* - C_F .$$

Uma vez que, por hipótese, $q = q^*$, o lucro efetivo é

$$L = p \cdot q^* - c_v \cdot q^* - C_F .$$

A condição para que $L = L^E$ é $p = p^E$. O preço esperado p^E depende de expectativas quanto à dinâmica do confronto entre oferta e demanda, a cada período de operação. Logo, depende das expectativas do capitalista quanto:

- às expectativas mantidas, no presente, pelos concorrentes;
- às decisões de produzir que serão tomadas a partir dessas expectativas;
- à posição e ao formato da curva de demanda.

Na maior parte dos mercados *flex*, porém, o volume dos estoques é significativo. Isso permite que as curvas de oferta individuais (e, logo, a curva de oferta representativa do mercado) para o período de mercado sejam positivamente inclinadas. Em princípio, os ofertantes estarão dispostos a vender mais a preços mais elevados, da mesma forma como estarão dispostos a reter estoques na hipótese de que o preço de mercado caia abaixo do preço esperado. Nessas condições, o preço esperado dependerá também das informações e expectativas quanto à dimensão dos estoques existentes e quanto à política que será desenvolvida por seus possuidores durante o período de operação do mercado. O embate entre oferta e demanda determinará tanto os preços quanto as quantidades transacionadas. Nem ofertantes nem demandantes, tomados isoladamente, decidem p ou q .

Quanto maiores os custos de manutenção de estoques de uma mercadoria, mais rapidamente seus possuidores tentarão vendê-los; mais propensos estarão, portanto, a aceitar reduções nos preços (e mais vertical será a curva de oferta no período de mercado). O custo de manutenção de estoques de produtos agrícolas e de produtos minerais é relativamente elevado; concorrem para isso fatores como perecibilidade e volume dos produtos.

Em muitos mercados *flex*, o volume de estoques supera largamente o fluxo corrente de produção. A dinâmica de preços e quantidades passa a depender, fortemente, das decisões tomadas pelos possuidores de estoques, que não são necessariamente produtores de mercadorias e atuam ora como ofertantes, ora como demandantes. Um agricultor talvez tome sua decisão de produzir uma vez por ano; já na condição de possuidor de estoques, poderá intervir diariamente no mercado, atuando conforme uma estratégia que pode ser completamente independente daquela definida no momento em que fora tomada a decisão de produzir.

Nesses “mercados de estoques”, torna-se difícil separar a valorização do capital por meio da produção da valorização por meio de operações de revenda. A lógica da produção - um processo que se estende no tempo e que pressupõe um portfólio com ativos de longo período de realização - convive com a lógica da especulação, que vem a ser comprar barato para vender caro; a tarefa do especulador consiste em descobrir antes dos demais agentes quais as tendências do preço dos ativos (Keynes, 1936: cap. 12; ver também Hicks, 1989: caps. 2 e 3).

Analisemos o caso de um capitalista que atue apenas como possuidor do ativo (e não como produtor): seu capital está aplicado sob a forma de um ativo relativamente líquido (especialmente no

caso dos mercados *flex* mais organizados); o capitalista pode, com relativa facilidade, vender seus estoques, abandonar o mercado e retornar a ele (ou não) num momento posterior; a padronização dos ativos transacionados torna irrelevantes estratégias de diferenciação do produto e fixação de marca junto ao público.

Esses elementos ajudam a explicar a instabilidade desses mercados; alterações na rentabilidade de ativos alternativos - como, por exemplo, títulos de dívida - podem desencadear movimentos abruptos de venda ou de compra nos mercados *flex*. Os mercados *flex* tendem a ser sensíveis a alterações nas taxas de juros; *ceteris paribus*, elevações das taxas de juros estimulam os possuidores de estoques a vendê-los para financiar a compra de títulos de dívida. A importância dos estoques permite à oferta variar substancialmente de um momento a outro, independentemente de restrições técnicas associadas aos processos produtivos, ocasionando flutuações agudas nos preços.

Este é o caso de muitos mercados de *commodities*. Não por acaso, seu funcionamento se assemelha ao dos mercados de direitos - em geral, mercados de preços flexíveis em que se observa forte preponderância dos estoques sobre o fluxo de novos ativos. Nos mercados de dinheiro, de títulos de dívida, de ações, entre outros, a maior parte das transações realizadas envolve o estoque existente: o volume de novos papéis é, em regra, desprezível, quando confrontado, a cada período de operação do mercado, com o estoque de ativos "velhos", i.e., emitidos em períodos passados ³.

Nos mercados *fix*, um aumento da demanda tem como resultado um aumento da quantidade vendida, enquanto os preços mantêm-se constantes. Já no caso dos mercados *flex*, é muito mais difícil estabelecer o efeito sobre preços e quantidades de uma variação na demanda. Um aumento desta, por exemplo, produz certamente uma "tendência altista" sobre os preços, o que pode envolver desde o aumento efetivo do nível dos preços à diminuição da velocidade com que estes estão caindo.

Dadas as curvas de oferta S_M , positivamente inclinadas, um aumento da demanda deve provocar aumento nos preços. Na hipótese de que, durante o período de operação do mercado, as curvas desloquem-se para a esquerda, os preços subirão ainda mais; isso ocorrerá caso os ofertantes, frente ao aumento dos preços, decidam reter um volume maior de estoques, na expectativa de vendê-los posteriormente a um preço ainda mais elevado.

Porém, nada impede que, em conjunturas distintas, o aumento da demanda apenas amenize uma queda nos preços que, em sua ausência, tenderia a ser ainda mais profunda. Isso ocorrerá, obviamente, nas situações em que a oferta aumenta proporcionalmente mais do que a demanda (como, por exemplo, num período de safra). Por outro lado, expectativas pessimistas quanto ao comportamento futuro da demanda, bem como um aumento do custo de manutenção dos estoques, podem fazer com que o nível destes passe a ser percebido como excessivamente elevado; as curvas

³ Em muitos "mercados de estoques", ocorrem simultaneamente transações de dois tipos: as transações *spot*, com pagamento e entrega imediata do ativo transacionado e as transações a futuro (ou *forward*), mediante as quais ofertante e demandante contratam a entrega e o pagamento futuros do ativo. Vendendo a futuro, o produtor pode evitar a incerteza quanto ao preço. Sobre os mercados *spot* e *forward* ver, por exemplo, Davidson (1972/1978: cap. 4).

de oferta no período de mercado deslocam-se para a direita, o que pode propiciar queda de preços mesmo em conjuntura de aumento da demanda.

A ausência de convenções destinadas a garantir certa estabilidade aos preços dá origem, nos mercados *flex*, a uma dinâmica de preços e quantidades que, ao longo do tempo, revela-se igualmente complexa. O aumento da demanda que, num dado período de operação, propicia o aumento dos preços, pode promover tal aumento da quantidade produzida que, nos períodos seguintes, o movimento dos preços assuma o sentido oposto. O excesso de oferta e a queda dos preços podem, posteriormente, levar a uma contração da oferta e a um excesso de demanda, e assim por diante. (Essa descrição lembra o famoso teorema da teia de aranha, que pode ser encontrado em qualquer livro de matemática para economistas.)

Em vista dessas considerações, parece difícil presumir a existência de uma correlação estável entre variações da demanda e variações dos preços nos mercados *flex*. Neles, fatores estruturais tornam o preço uma variável conjuntural; a dinâmica de preços e quantidades depende da conjuntura inicialmente vigente e das mudanças nas decisões e nas expectativas que ocorrem a seguir. A noção de estrutura de mercado, quando aplicada aos mercados *flex*, aparece de forma substancialmente diferente. Elementos que, nos mercados *fix*, assumem caráter estrutural, tornam-se instáveis, como o preço e a posição da curva de oferta ⁴.

QUADRO 4.1 - CARACTERÍSTICAS DOS MERCADOS *FLEX* E *FIX*

	FLEX		FIX
	Caso extremo	Caso intermediário	
Elasticidade da oferta	zero	$0 < e_s < \infty$	infinita
Variável de ajuste	preço	preço e quantidade	quantidade
"Frustração negativa"	cai o preço	cai o preço e aumenta o estoque	aumenta o estoque
"Frustração positiva"	sobe o preço	sobe o preço e cai o estoque	cai o estoque
Ativos transacionados	Predominantemente produtos primários e direitos; produtos industriais em mercados com baixas barreiras à entrada		Produtos industriais em oligopólios

4.2 DEMANDA REALIZADA E DECISÃO DE PRODUZIR

Uma teoria da dinâmica da decisão de produzir deve explicar como evoluem as expectativas de curto prazo e, com elas, as decisões de produzir ao longo de uma sucessão de períodos curtos. O confronto entre expectativas e resultados deve ser um de seus elementos constitutivos. Porém,

"Os resultados efetivamente realizados da fabricação e da venda da produção só terão influência sobre o emprego à medida que contribuam para modificar as expectativas subseqüentes" (Keynes, 1936: 44).

⁴ Nos mercados *flex*, o conceito de *mark up* não se aplica estritamente, pois as empresas não fixam os preços. Podem, porém, influenciar estes últimos por meio de suas decisões de produzir e ofertar. Dadas a estratégia da empresa (a maximização de r^E ou a obtenção de uma certa taxa r^D) e a curva de demanda esperada, um aumento dos custos deve levar a uma queda na produção, o que, *ceteris paribus*, levará a um aumento nos preços.

Nem sempre o resultado verificado em um período curto qualquer - ainda que tenha frustrado as expectativas que originaram as decisões de produção - determinará uma alteração nas expectativas para o período curto seguinte (sendo ainda mais improvável que exerça algum efeito sobre a estratégia da empresa). Uma retração imprevista nas vendas pode ser interpretada como um fato circunstancial, e não como um indício de uma nova tendência do mercado. A formação das expectativas é alimentada por um conjunto muito mais amplo de fatores do que a mera constatação dos eventos ocorridos no passado recente. O capitalista - que é, evidentemente, um agente econômico racional - deve levar em conta, por exemplo, informações acerca de outros indicadores econômicos, da política adotada pelos concorrentes e da política econômica governamental. Assim, por exemplo, uma notícia como a elevação da taxa de juros tende a desestimular a produção nos setores cuja demanda é fortemente influenciada pelo crédito ao consumidor.

UMA NOTA SOBRE PROCESSOS DE AJUSTE E CONVERGÊNCIA AO EQUILÍBRIO

Nos textos de filiação neoclássica, os processos de ajuste entre oferta e demanda são considerados extremamente "eficientes". A informação que o próprio mercado produz - basicamente, preços obtidos e quantidades vendidas - orienta as decisões dos agentes, de tal forma que as mesmas variáveis em pouco tempo convergem para valores "de equilíbrio", i.e., valores aos quais tanto ofertantes quanto demandantes estão satisfeitos com as transações realizadas. A eficiência dos mercados - que consiste em permitir tal convergência em períodos de tempo curtos - é normalmente pressuposta, em lugar de ser demonstrada. Por hipótese, os mercados são considerados suficientemente eficientes para que a análise de processos que ocorrem no tempo seja considerada dispensável; pressupõe-se que tudo aquilo que suceda durante esses processos é irrelevante, por ser incapaz de alterar o resultado "final", sempre um ponto de equilíbrio. Por vezes, nem ao menos se explicita a existência de processos; tudo se passa como se o mercado saltasse instantaneamente de um ponto de equilíbrio a outro.

Neste livro, preferimos não adotar este tipo de pressuposto. Mesmo supondo que os processos de mercado sejam eficientes, a frustração das expectativas está longe de ser um fenômeno irrelevante. Os lucros não apropriados em um período estão irremediavelmente perdidos:

"A possibilidade de frustração das expectativas, mesmo a curto prazo (...) [é] teoricamente decisiva para ressaltar a peculiaridade metodológica da posição de Keynes. Não se trata nesse caso de mero desajuste temporário que tenderá a ser sanado espontaneamente pelas forças de mercado (oferta e demanda) restauradoras de algum equilíbrio, mas de uma frustração definitiva e insanável: se o equilíbrio não tiver sido alcançado - por mera casualidade, diga-se - no período, terá perdido sua única oportunidade; as expectativas que se formarão para o período seguinte provavelmente levarão em conta o erro de previsão cometido e tentarão corrigi-lo, mas tratar-se-á de um novo período, com novas circunstâncias supervenientes (...)" (Possas 1989: 19).

O desequilíbrio produz conseqüências irreversíveis - alterando, por exemplo, a posição relativa das empresas, suas estratégias, etc. - e, com isso, afeta as trajetórias futuras das empresas e do mercado (noutros termos, estas trajetórias são "path-dependent"). Por outro lado, os processos de ajuste não são necessariamente eficientes em conduzir (e rapidamente) os agentes a uma situação "de equilíbrio".

Na *Teoria Geral*, Keynes sugere que, no caso da formação das expectativas de curto prazo, possa prevalecer um tipo relativamente simples de comportamento projetivo:

"na prática, o processo de revisão das expectativas de curto prazo é gradual e contínuo e ocorre, em sua maior parte, tendo em vista os resultados realizados; de tal modo que os resultados esperados e os realizados se confundem e se entrelaçam nos seus efeitos. Isso porque, embora a produção e o emprego sejam determinados pelas expectativas a curto prazo do produtor e não pelos resultados obtidos no passado, mesmo assim os resultados mais recentes desempenham papel predominante na determinação dessas expectativas. Seria complicado demais elaborar as expectativas de novo toda vez que se iniciasse um processo produtivo. Mais do que isto, seria perder tempo, porque, de modo geral, grande parte das circunstâncias se mantém substancialmente invariável de um dia para o outro. É, portanto, com razão que os produtores baseiam suas

expectativas na hipótese de que a maioria dos resultados observados mais recentemente continuará, salvo no caso de haver motivos definidos para se esperar uma mudança. Por isso, existe, na realidade, uma grande sobreposição dos efeitos sobre o emprego, os advindos do montante obtido com as vendas já realizadas da produção recente e os advindos das vendas, que se espera realizar, da produção corrente. Quando os produtores modificam gradualmente as suas previsões, fazem-no com mais freqüência à luz dos resultados obtidos do que tendo em vista as mudanças prováveis” (Keynes, 1936: 45-46; ver também Keynes, 1937c).

Sob determinadas circunstâncias, afirma Keynes, as expectativas podem ser substituídas pelos resultados recentes. A adoção do comportamento projetivo como rotina tem a vantagem de poupar ao empresário o ônus do processo complexo por meio do qual as expectativas são revistas. Porém, só fará sentido na hipótese de que o empresário espere que, de um período curto a outro, a conjuntura que originou os resultados recentes mantenha-se substancialmente inalterada. (Aparentemente, é por isso que Keynes refere-se à determinação, pelos resultados recentes, das modificações graduais nas previsões. Só em condições “normais” - sendo essa normalidade definida pela percepção subjetiva dos capitalistas - estes apostarão na continuidade das tendências recentes. A confiança nessa continuidade poderá, porém, ruir de um momento a outro. Na iminência de uma mudança política ou de uma hiperinflação, por exemplo, a incerteza quanto ao futuro, seja qual for o horizonte de cálculo, torna-se muito mais aguda. Os agentes tendem a se deixar guiar menos pelos resultados recentes do que por seus temores com relação ao futuro. Ver, a respeito, Keynes, 1937a: 171-173.)

Em muitos casos, o fato de que o período curto transcorra rapidamente - no tempo de calendário - colabora para que aquela rotina obtenha bons resultados. Há, porém, setores em que o período curto é medido não em dias ou semanas, mas em meses; um agricultor que cultive um produto de colheita anual dificilmente poderá adotar tipo tão simples de comportamento projetivo.

Cabe a cada capitalista formular suas expectativas de curto prazo, de forma relativamente isolada. Daí decorre que a mesma situação econômica possa resultar em decisões diferentes para cada capitalista:

- em primeiro lugar, a informação não é um bem livre (como “o ar que se respira”...); acumular informação custa tempo e dinheiro (e pressupõe uma avaliação - subjetiva - sobre o ponto até o qual vale a pena persistir na busca de informações adicionais). Portanto, o “estoque de informações” existente num certo momento estará sempre desigualmente distribuído;

- em segundo lugar, toda informação deve ser interpretada; a interpretação depende da experiência de cada agente, como também da disponibilidade ou não por parte do agente de informações inter-relacionadas.

Suponhamos que, para um conjunto de capitalistas, as expectativas de curto prazo tenham sido frustradas no sentido positivo. Essa informação será processada individualmente pelos capitalistas. Alguns, mais cautelosos, aguardarão que o tempo confirme a existência de uma tendência expansiva, enquanto outros aumentarão a produção. Um engano, por parte dos primeiros, poderá acarretar a perda de uma fatia do mercado; na hipótese contrária, os demais empresários constatarão

terem comprometido, na compra de insumos e na contratação de trabalhadores, recursos que talvez pudessem ter sido aplicados de forma mais lucrativa.

A diversidade entre os agentes e a complexidade da interação entre eles num contexto de incerteza quanto ao futuro tornam questionável qualquer tentativa de descrever em termos simples e gerais a dinâmica das decisões de produzir. Não há razão para pressupor que os agentes econômicos tendam, ao longo do tempo, a atingir uma situação - "de equilíbrio" - em que suas expectativas sejam confirmadas pelos acontecimentos. Os mercados podem apresentar trajetórias em que se alternam estados nos quais prevalecem tipos e graus diferentes de desajuste entre oferta e demanda; não há razão para pressupor que essas trajetórias convirjam - rápida ou gradualmente - para algum tipo de equilíbrio entre oferta e demanda.

Principais conceitos introduzidos
Estrutura de mercado Barreiras à entrada Mercados <i>fix</i> , de preços administrados ou rígidos Mercados <i>flex</i> , de leilão ou de preços flexíveis Mercados concorrenciais Mercados oligopolizados <i>Mark-up</i> Liderança de preços

PARTE III - DETERMINAÇÃO E DISTRIBUIÇÃO DA RENDA AGREGADA

Capítulo 5 - DEMANDA EFETIVA, RENDA AGREGADA E EMPREGO

Na parte III deste livro, chegamos finalmente a uma análise mais detalhada acerca da determinação da renda agregada. Nesse capítulo, partimos dos conceitos de cadeia produtiva e departamento, de forma a estudar a interação entre os mercados (analisados com base nos conceitos introduzidos nos capítulos 3 e 4). Além disso, o capítulo contém uma discussão acerca de um tipo de mercado até aqui abstraído: o mercado de trabalho.

Nos próximos dois capítulos, tratamos, respectivamente, das abordagens de Keynes e Kalecki à determinação da renda agregada. No capítulo 6, são discutidos a função consumo keynesiana e o chamado efeito-multiplicador. No capítulo 7, tratamos de temas como a determinação dos lucros agregados, a distribuição da renda entre salários e lucros e a concepção, comum a Keynes e Kalecki, do investimento como o principal determinante da renda agregada.

5.1 DA "CADEIA PRODUTIVA" AO "DEPARTAMENTO"

No capítulo anterior, vimos que a renda é determinada por processos microeconômicos, relativos às decisões de produzir e ao confronto entre oferta e demanda. Cabe agora discutir de que forma efetuar a agregação de quantidades de renda geradas no âmbito de mercados, cadeias produtivas ou mesmo da economia como um todo.

Quando analisamos a geração de renda em uma empresa, o período curto é o período contábil relevante. O estudo da renda em níveis superiores de agregação exige a redefinição do período contábil, uma vez que, em qualquer agregado, deve haver períodos curtos de diferentes durações. A resposta mais simples consiste em definir um período contábil arbitrário: um "ano", que não necessariamente corresponde ao ano de calendário, durante o qual transcorre, para cada empresa, certo número de períodos curtos ¹. A renda gerada em cada empresa será calculada a partir dos dados referentes a receitas e custos verificados durante o ano contábil ².

Outra questão diz respeito aos critérios com base nos quais compor os agregados. As possibilidades são quase ilimitadas. Vejamos alguns exemplos. Uma prática comum consiste em agregar os dados das empresas conforme os mercados em que atuem. O cálculo da renda gerada nos vários mercados permite confrontar seu peso relativo na economia. Mas os dados relativos às

¹ Se o "ano" fosse definido como o mínimo múltiplo comum dos períodos curtos de todas as empresas consideradas, cada empresa realizaria, durante ele, um número inteiro de períodos curtos. Tal hipótese, porém, é desnecessária.

² Para tal, as empresas devem adotar um critério mediante o qual possam somar fluxos monetários ocorridos em momentos diferentes do tempo. Um fluxo de \$100 em janeiro não vale o mesmo que um fluxo de \$100 em dezembro.

empresas que concorrem em um mercado podem ser agregados com base em outros critérios. É possível confrontar o peso relativo das empresas estrangeiras e nacionais, ou definir grupos de empresas conforme a quantidade de trabalhadores contratados, a participação relativa nas vendas totais e assim por diante. Podemos, por outro lado, agregar dados relativos a vários mercados - por exemplo, os mercados de bens de consumo duráveis - e tornar a desagregá-los segundo critérios de origem do capital, tamanho, etc. Outra possibilidade é a representada pela clássica divisão da economia em três setores básicos, definidos pela natureza do produto (indústria, agricultura e serviços).

A agregação dos mercados dispostos em uma mesma cadeia produtiva representa uma opção particularmente importante para os propósitos da Teoria Macroeconômica. Toda cadeia produtiva é definida pela presença de duas categorias básicas de bens: finais e intermediários. Os bens finais³, que encimam as cadeias, são aqueles demandados para fins de investimento ou de consumo. Como quaisquer outros, são produzidos com o auxílio de ativos fixos (que são, por definição, bens finais) e circulantes. Os bens intermediários são ativos circulantes que transferem seu valor aos produtos acabados: matérias-primas, combustíveis, componentes. A produção desses bens intermediários emprega outros bens intermediários, e assim por diante.

O conceito de cadeia produtiva engloba a produção de bens finais e de todos os bens intermediários que, direta ou indiretamente, concorrem para a produção dos primeiros. Podemos, por exemplo, considerar os automóveis de passeio como bens finais de uma cadeia produtiva - ou, alternativamente, encimá-la pelo conjunto da indústria automotiva. Os principais bens intermediários empregados diretamente na produção de automóveis são, digamos, borracha, vidro e peças de metal; a cadeia produtiva desdobra-se nessas três grandes ramificações e, a seguir, torna a desdobrar-se: vários tipos de metal são empregados; cada um é produzido com o auxílio de certos bens intermediários, etc.

Uma mesma mercadoria pode receber utilização intermediária ou final. O milho adquirido pelos consumidores para consumo *in natura* é um bem final. Pode tornar-se um bem intermediário quando o demandante é uma empresa do setor alimentício que o adquire como insumo para fabricação de conservas. Este é o caso, por exemplo, das compras que objetivam repor as matérias-primas incorporadas às mercadorias que se pretende vender no período curto corrente; a intenção é manter constante o nível dos estoques de matérias-primas (realizando, noutros termos, um investimento líquido em estoques igual a zero). No entanto, as operações cujo objetivo é alterar o nível dos estoques (de matérias-primas ou produtos acabados) e que conformam, portanto, uma aplicação de capital cujo período de realização supera o período curto, derivam de decisões de investir. A decisão de alterar o nível dos estoques obedece a uma lógica distinta daquela que rege a decisão de produzir para venda no próximo período de mercado; o investimento em estoques guarda

³ A expressão "bem" (final ou intermediário), nesse caso, diz respeito também a serviços. Manteremos, porém, o uso convencional.

certa autonomia em relação às expectativas de curto prazo e às decisões de produzir delas decorrentes (no caso de um agente que atua meramente como proprietário de estoques, e não como produtor, a autonomia é total).

A produção e o emprego em cada cadeia produtiva são o resultado das decisões de cada capitalista quanto ao ponto de operação. Ao longo do tempo, porém, podemos dizer que essas decisões tendem a acompanhar as flutuações das decisões finais de gasto. Isso porque a produção e a demanda de bens intermediários convergem para a produção e a demanda de bens finais, que comandam a cadeia. Para facilitar a explicação dessa idéia, vamos abstrair por enquanto a possibilidade de investimento em estoques. Nesse caso, a demanda por bens intermediários passa a depender apenas das decisões de produzir - maior a produção decidida, maior a necessidade de insumos. As decisões de produzir, por sua vez, dependem da expectativa dos empresários quanto à demanda por seu produto. Na hipótese de que este seja um insumo, as vendas dependerão das decisões de produzir dos empresários situados um elo à frente na cadeia produtiva. Caminhando pela cadeia produtiva, chegaremos a decisões de compra que não dependem de decisões de produzir e vender: decisões de demanda final. Alterações na demanda final exercem impactos que, embora inicialmente concentrados sobre o elo inicial da cadeia - uma vez que excluimos o investimento em estoques - tendem a disseminar-se até os elos mais distantes. Já no caso do investimento em estoques, o impacto pode ser sentido diretamente sobre qualquer um dos elos da cadeia.

Na hipótese de que as expectativas de curto prazo dos capitalistas fossem sempre confirmadas, as decisões finais de gasto determinariam o comportamento da produção e do emprego. Mudanças nessas decisões levariam a novos pontos de mercado para cada empresa, nos quais a quantidade vendida coincidiria sempre com a quantidade produzida para venda imediata pelas empresas. Como há incerteza, trata-se de uma hipótese improvável. A produção e o emprego refletem também aquelas decisões de produzir que são frustradas, positiva ou negativamente. A ocorrência de investimento involuntário positivo, por exemplo, significa que o nível de emprego terá sido mais elevado do que o seria caso os produtores houvessem antecipado corretamente a demanda. O investimento involuntário não pode ser considerado o resultado de uma decisão final de gasto. No entanto, pode-se admitir que as mercadorias estocadas recebem uma utilização final (ainda que isso se dê à revelia de seu proprietário).

Definido o período contábil, a renda gerada na cadeia produtiva pode ser calculada mediante a agregação dos resultados verificados em cada um de seus elos ⁴. Existe, porém, caminho mais direto. Toda cadeia produtiva possui uma propriedade contábil facilmente demonstrável: o valor total dos bens finais equivale à renda agregada em toda os elos da cadeia.

⁴ O que, na prática, não seria operação trivial. No mundo real, as cadeias produtivas se encontram imbricadas de forma complexa. Mesmo empresas de produção relativamente homogênea participam, muito freqüentemente, de mais de uma cadeia. Veja-se o caso, por exemplo, de setores que produzem insumos de uso generalizado, como o de energia elétrica, presente em praticamente todas as cadeias produtivas, bem como no consumo final.

Para simplificar a demonstração, reduzimos os itens de renda a lucros e salários. Dividimos uma cadeia produtiva em dois segmentos: bens finais e bens intermediários. Abstrairmos, para simplificar, o investimento em estoques. Num dado período contábil, os valores das vendas dos bens finais (V_f) e das vendas dos bens intermediários (V_i) podem ser decompostos como abaixo:

$$V_f = M_f + W_f + L_f,$$

$$V_i = M_i + W_i + L_i,$$

sendo

M - valor dos bens intermediários utilizados na produção de bens finais (M_f) e intermediários (M_i);

W - valor dos salários pagos na produção de bens finais (W_f) ou intermediários (W_i);

L - lucro auferido na produção de bens finais (L_f) ou intermediários (L_i).

Ora, o valor das vendas de bens intermediários é também igual à soma das vendas de bens intermediários utilizados na produção de bens finais (M_f) com as vendas de bens intermediários necessários à própria produção de bens intermediários:

$$V_i = M_i + M_f$$

Logo,

$$M_f = W_i + L_i$$

e

$$V_f = W_i + L_i + W_f + L_f$$

O valor da demanda pelos bens finais da cadeia produtiva equivale à totalidade dos fluxos de renda gerados pela produção e venda de mercadorias ao longo de toda a cadeia. Este resultado é puramente contábil e, portanto, válido em qualquer circunstância ⁵.

No exemplo dos automóveis, temos que, num dado período, o valor das vendas finais inclui não apenas os lucros e salários gerados na produção final, como também aqueles gerados em todas as etapas anteriores (borracha, vidro, metais, insumos para a produção desses bens, etc.); o valor V_f exclui, evidentemente, a parte dos fluxos de renda gerados, por exemplo, na indústria de metais, a partir da produção e da venda de produtos destinados a outras indústrias que não a automobilística.

As equações acima devem ser lidas de forma coerente com o princípio da demanda efetiva: se há igualdade contábil (e portanto necessária) entre gasto e renda, e se ninguém pode decidir quanto irá receber, então é o gasto que determina a renda. Se dividirmos a economia num certo número de cadeias produtivas e formos capazes de explicar os determinantes dos vários tipos de demanda final, estaremos explicando também como a renda é determinada em cada cadeia e, por extensão, na economia como um todo.

⁵ Havendo investimento em estoques (voluntário ou não), seu valor é incorporado a V_f . Supõe-se, nesse caso, que a variação dos estoques corresponda a uma demanda final; as mercadorias não-vendidas, por exemplo, são como que compradas pelo próprio capitalista (o qual, de toda forma, adquiriu em algum momento as matérias-primas e a força de trabalho para produzi-las). No caso do investimento involuntário, há um problema: atribuir um valor a mercadorias que não foram efetivamente vendidas. Ver adiante.

Há, porém, um grande número de mercadorias que podem ser objeto das decisões de investimento e consumo ⁶. Uma discussão sobre os determinantes da demanda em cada um dos mercados de bens finais ultrapassaria em muito os limites da Teoria Macroeconômica. Para nossos propósitos, é conveniente agregar as cadeias produtivas que convergem para a produção de mercadorias cuja demanda apresente características semelhantes.

Conceituaremos departamento como o resultado da agregação de certo número de cadeias produtivas. As propriedades contábeis das cadeias produtivas são igualmente válidas para os departamentos. O grau de agregação dos departamentos depende dos propósitos da análise. Quanto menor o grau de agregação, maior o número de departamentos em que se decompõe a economia - maior a acuidade da análise, como também sua complexidade.

Podemos, de início, decompor a economia em apenas dois departamentos - por exemplo, em um departamento D1, produtor de ativos fixos (ou bens de capital), e um departamento D2, produtor de bens de consumo. (Como veremos no item seguinte, Kalecki, o criador do conceito de departamento, separa o consumo capitalista do consumo dos trabalhadores, obtendo seu conhecido esquema tri-departamental.) O departamento 1 produz todos os equipamentos e instalações utilizados na economia, tanto os necessários à manutenção e ampliação de sua própria capacidade produtiva quanto aqueles adquiridos pelos capitalistas produtores de bens de consumo; produz, além disso, os bens intermediários utilizados na produção desses bens de capital. No departamento 2 alocamos a produção de bens de consumo e dos bens intermediários a ela necessários. O valor da demanda final será então desagregado em lucros e salários da seguinte forma:

$$I^F + I^E_1 = W_1 + L_1$$

$$C + I^E_2 = W_2 + L_2,$$

onde I^F é o investimento em capital fixo e I^E é o investimento em estoques realizado em cada departamento ⁷. Na hipótese de que as expectativas de curto prazo tenham sido satisfeitas durante o período contábil, o valor do investimento em estoques responde apenas a decisões empresariais.

Para uma economia fechada e sem governo, a soma dos gastos em investimento e consumo resulta na totalidade dos fluxos de renda gerados na economia, i.e., na renda nacional:

$$I^F + I^E + C = W + L = Y.$$

Do ponto de vista conceitual, seria aconselhável separar o investimento em estoques conforme fosse voluntário ou não (uma vez que o último é o sub-produto de expectativas de curto prazo frustradas). O investimento voluntário em estoques pode ser contabilizado a preço de custo - calcula-se, por exemplo, qual o custo associado à produção das mercadorias destinadas ao estoque de produtos acabados. Embora seja possível aplicar a mesma praxe ao investimento involuntário, há

⁶ Sendo que por consumo entende-se, normalmente, a decisão de adquirir bens de consumo, e não a utilização dessas mercadorias por parte de seus compradores. Uma discussão interessante sobre os vários conceitos de consumo (bem como de riqueza, renda e investimento) pode ser encontrada em Chick (1983): cap. 3.

⁷ A alternativa seria alocar todo o investimento em estoques no departamento 1.

uma diferença importante: pode ocorrer que as mercadorias não-vendidas valham, de fato, menos do que seu custo de produção; no limite, podem não ter valor algum (porque estragarão antes que sejam vendidas, porque saíram de moda, etc.), caso em que seu custo de produção deveria ser contabilizado como uma perda de capital sofrida pelo empresário. A dificuldade reside na necessidade de imputar um valor a essas mercadorias. Do ponto de vista do empresário, o valor presente (discutiremos esse conceito no capítulo 9) das mercadorias varia com suas expectativas quanto às condições em que poderá vendê-las no futuro (bem como com a estimativa quanto ao custo de manutenção do estoque). Na prática, porém, a separação entre os dois tipos de investimento em estoques nem sempre é factível e todas as variações dos estoques são contabilizadas do mesmo modo, segundo alguma norma convencional. Temos, então,

$$I^E = I^V + I^I,$$

sendo I^V o investimento voluntário em estoques e I^I o involuntário.

A classificação da economia em apenas dois departamentos é, para muitos fins, excessivamente agregada. Será, no entanto, um ponto de partida para a análise da determinação da renda, desde que demonstramos a possibilidade e a relevância de uma teoria geral do investimento em capital fixo e de uma teoria geral do consumo. Em princípio, parece razoável admitir que o investimento e o consumo possuem especificidades que os diferenciam um do outro, bem como, em cada caso, a homogeneidade necessária para a identificação de determinantes gerais; numa segunda etapa, é possível discernir os vários tipos de decisões de investir e consumir.

Finalmente, incluindo o governo e o comércio exterior, temos:

$$I^F + I^E + C + G + (X - M) = Y, \text{ onde}$$

G - gastos do governo na compra de bens e serviços;

X e M - exportações, respectivamente, de bens e serviços; portanto, $(X - M)$ corresponde ao chamado "saldo do balanço de transações correntes".

É perfeitamente possível adaptar o novo resultado ao esquema departamental. Por um lado, atribuímos a produção dos bens demandados pelo governo e pelo resto do mundo a dois novos departamentos D3 e D4. Por outro lado, como o valor da demanda final em cada departamento inclui as compras de produtos importados, é necessário descontá-los para obter a renda nacional (uma vez que a realização de importações gera renda apenas no país de origem dos produtos); no D1, por exemplo, descontamos do valor $(I^F + I^E_1)$ as importações totais de equipamentos, bem como as importações de matérias-primas necessárias à fabricação nacional dos produtos do D1.

5.1.1 O esquema tri-departamental kaleckiano

Fizemos menção, no segundo capítulo, à desigualdade entre os agentes de uma economia capitalista no que se refere à distribuição da renda e da riqueza. É razoável esperar que essa

desigualdade se expresse no âmbito das decisões de gasto. A primeira tarefa consiste na identificação de um número limitado de agentes relevantes. A despeito da complexidade da trama social em uma economia capitalista, aceitaremos a sugestão de Kalecki, continuando a discriminar apenas duas classes sociais, a dos capitalistas e a dos trabalhadores.⁸

Kalecki em geral supõe que o gasto total dos trabalhadores destine-se à aquisição de bens de consumo⁹. Evidentemente, os capitalistas também consomem; a desigualdade acima aludida recomenda, entretanto, investigar a possível existência de diferenças nas lógicas que presidem uma e outra forma de consumo. Identificamos, então, três tipos de decisão de gasto em bens finais, ou seja, três categorias de demanda efetiva final. Duas delas são exclusivas dos capitalistas: o investimento e o consumo capitalista. A terceira é o consumo dos trabalhadores.

Essa classificação dos itens de gasto final corresponde a uma distribuição de toda a atividade produtiva em três “departamentos”. O departamento 1 contém, como antes, todas as cadeias produtivas associadas ao investimento em bens de capital. O consumo dos capitalistas, alocado no departamento 2, vem a ser, tautologicamente, tudo o que os capitalistas consomem; o mesmo vale para os trabalhadores, cujo consumo é contabilizado no departamento 3. Não se faz necessária, aqui, uma separação entre os dois tipos de consumo baseada na natureza do produto (embora essa separação exista, na realidade, com relação a certo número de produtos); o café e o leite, por exemplo, seriam contabilizados numa ou noutra categoria conforme a proveniência da demanda por eles. Abstraindo o governo e o comércio internacional, o esquema departamental se apresenta como abaixo:

$$I = W_1 + L_1$$

$$C_k = W_2 + L_2$$

$$C_w = W_3 + L_3,$$

sendo C_k e C_w o consumo dos capitalistas e dos trabalhadores (Kalecki normalmente abstrai o investimento involuntário; ver, por exemplo, 1968: 2). A soma dos gastos finais resulta no valor da renda agregada:

$$I + C_k + C_w = Y = L + W.$$

5.2 RENDA NOMINAL, RENDA REAL E EMPREGO

Escreve Joan Robinson que

“A economia é o estudo científico da riqueza e, no entanto, a riqueza não pode ser medida. Isto parece um triste estado de coisas. Porém não é completamente desesperado” (Robinson, 1956: 36).

⁸ Ou seja, aquelas tradicionalmente privilegiadas pelas análises de cunho marxista. Mas a separação entre capitalistas e trabalhadores não é exclusiva do marxismo: está presente não apenas na obra de Kalecki (a quem dificilmente se pode considerar um economista marxista típico) como também na de Keynes.

⁹ Veremos no capítulo 7 que essa hipótese não é essencial ao pensamento de Kalecki (tampouco é totalmente realista, especialmente quando consideramos os países em que a renda é distribuída de forma mais igualitária).

A "imensa coleção de mercadorias" (como dizia Marx...) que integra a riqueza de uma economia capitalista, dada sua heterogeneidade, de fato não pode ser medida de forma direta, em unidades físicas. A utilização do dinheiro como numerário permite o emprego de uma unidade comum; o conceito de renda afasta o problema da múltipla contagem. No entanto, a renda é apenas um indicador, imperfeito, do valor atribuído pela sociedade ao resultado da atividade produtiva de cada agente. Os fluxos de renda aparecem aos agentes sob a forma de fluxos de receita nominais, i.e., fluxos denominados em unidades monetárias. O poder de compra do fluxo nominal de renda de um agente - sua renda real - depende dos preços por ele considerados relevantes. A renda real é a verdadeira medida da validação social da atividade produtiva privada. Suponhamos constantes o preço e a quantidade de mercadorias vendidas por um agente: do ponto de vista físico, sua contribuição à produção de riqueza manteve-se constante, como também a relação de troca entre a mercadoria por ele produzida e o dinheiro; no entanto, aumentos nos preços das demais mercadorias reduzirão o poder de compra de sua renda nominal constante e significarão que a sociedade reconhece em sua atividade uma contribuição menor à produção de riqueza.

No plano agregado, como no individual, as informações sobre os fluxos nominais de gasto e de renda, por si sós, são pouco esclarecedoras. Uma variação no gasto final, como sabemos, determina variação idêntica na renda: $\Delta I + \Delta C = \Delta Y$. Porém, o que significa exatamente uma variação positiva nos fluxos de gasto e renda nominais? Sem uma análise do comportamento dos preços, sabemos apenas que, durante o período contábil, os agentes gastaram e receberam mais dinheiro - o que é consistente, por exemplo, com um período de elevação dos preços e queda dos níveis de produção e de emprego. Suponhamos que, em termos nominais, os gastos finais e, com eles, a renda agregada, em um período contábil, sejam 10% superiores aos gastos e à renda contabilizados no período anterior: um aumento de 10% nos preços significa que a quantidade de bens e serviços adquirida pelos agentes terá permanecido constante.

Assim, as variações na renda nominal que representam variações efetivas no fluxo de riqueza são aquelas que respondem a variações na quantidade de mercadorias vendidas. Para que a renda seja de fato um índice do fluxo real de riqueza, é necessário descartar os efeitos gerados pelo mero aumento dos preços e calcular a renda real Y_R :

$$Y_R = Y/p_m,$$

onde p_m é algum tipo de índice geral de preços, i.e., uma média dos preços de todas as mercadorias, na qual o preço de cada uma delas é ponderado por sua importância relativa (segundo algum critério, e há vários...). A renda real - especialmente a renda real agregada - é, como qualquer outro índice, um indicador precário da produção de riqueza (como também o nível de emprego). Neste livro, não nos ocuparemos das dificuldades enfrentadas pela prática da Contabilidade Social: nosso problema não é medir o fluxo de riqueza e o nível de emprego, mas compreender seus determinantes. É desse ponto de vista que a relação entre preços e quantidades será abordada.

5.2.1 Preços e quantidades ao longo das cadeias produtivas

A questão principal consiste em discutir de que forma variações nos gastos afetam preços e quantidades, vendidas e produzidas. Num mercado *fix*, com curva de oferta horizontal, o aumento da demanda nominal por uma mercadoria implica, em princípio, aumento em igual proporção na quantidade vendida. Numa economia em que todos os mercados fossem *fix*, os aumentos da demanda, quando previstos, desencadeariam aumentos proporcionais na produção; as variações na renda nominal e na renda real agregadas seriam idênticas. Se, em contraste, a economia fosse constituída por um conjunto de mercados *flex* com curvas de oferta verticais, o aumento da demanda nominal suscitaria aumento dos preços em igual proporção; a despeito do aumento da renda nominal, a renda real agregada permaneceria constante.

Os impactos da demanda sobre preços e quantidades podem ser analisados de óticas distintas. Se estivermos interessados no impacto imediate de uma variação da demanda, deveremos investigar o formato das funções de oferta no período de mercado. Na hipótese de que o horizonte temporal de nossa investigação seja um pouco mais amplo, será razoável considerar a possibilidade de variações na quantidade produzida; nesse caso, as funções que orientam as decisões de produzir passam a ser relevantes. Nada impede, por fim, que a análise procure visualizar um período suficientemente longo para que decisões de investir venham a alterar a capacidade produtiva instalada.

Mas a discussão sobre o formato das curvas de oferta e a definição de diferentes horizontes temporais não esgota o assunto. É necessário contemplar a possibilidade de alterações nas decisões de produzir causadas, por exemplo, por deslocamentos das curvas de custos. Nos capítulos anteriores, analisávamos o comportamento de uma única empresa em dado ambiente concorrencial; podíamos supor que os custos de produção eram completamente independentes do volume produzido pela empresa. Se trabalharmos com espaços econômicos mais amplos - como os mercados articulados numa cadeia produtiva ou num departamento - essa hipótese simplificadora deixa de ser razoável. Variações na produção de um dos elos tendem a produzir efeitos significativos ao longo da cadeia.

Em cadeias produtivas que, por hipótese, articulassem apenas mercados *fix*, a produção poderia crescer sem desencadear pressões de custos. No período de mercado de cada empresa, o aumento da demanda, quando imprevisto, ocasionaria queda dos estoques. Tal resultado poderia induzir os capitalistas a uma reavaliação de suas expectativas de curto prazo, originando uma tendência ao aumento da produção. O aumento do grau de utilização da capacidade desencadearia, eventualmente, um surto de investimento. Caso isso não ocorresse - ou demorasse a ocorrer ou, ainda, caso o período de maturação do investimento fosse muito longo - o esgotamento da capacidade instalada conduziria à formação de "filas" de encomendas ou à flexibilização dos mercados. No entanto, a ocorrência desse tipo de cadeia é improvável: o fato de que os mercados de

produtos primários sejam freqüentemente *flex* faz com que a maioria das cadeias produtivas contenha simultaneamente mercados *fix* e *flex*.

Suponhamos um mercado *fix*, cujas empresas adquiram insumos provenientes de mercados *flex*. Façamos, ainda, a hipótese de que existam funções diretas relacionando:

- nível de demanda no mercado *fix* e nível de produção;
- nível de produção e nível de demanda de insumos;
- demanda de insumos e o preço destes;
- preço dos insumos e nível médio de preços do produto comercializado no mercado *fix* (os *mark-ups* são dados).

Dados os custos, o preço no mercado *fix*, em princípio, não varia. Porém, com as hipóteses acima, os custos não podem ser considerados dados. Para cada nível de demanda, há um nível de produção, um nível de custo unitário e um nível de preço. Num mercado *fix* que operasse dessa forma, todo aumento de produção acarretaria deslocamento da curva de custos unitários e (dado o *mark-up*) da curva de oferta. De fato, esta última seria representada de forma mais adequada por uma curva positivamente inclinada (no limite, a curva seria vertical, mesmo que houvesse capacidade produtiva ociosa no mercado *fix*). E, quanto mais inclinada a curva de oferta, menor o efeito de uma dada variação na demanda sobre a renda real.

Porém, as hipóteses acima adotadas tampouco são realistas. Sabemos já que variações da demanda e das vendas não necessariamente implicam variações da produção, assim como variações desta não necessariamente implicam variações na demanda por insumos. Por outro lado, como vimos no capítulo 4, o aumento da demanda gera uma pressão altista sobre os mercados *flex* que não se transforma automaticamente em aumento de preços; não há uma correlação estável entre variações da demanda e variações dos preços *flex*.

De que forma, então, podemos esperar que as variações da demanda se transmitam ao longo da cadeia produtiva? (Por enquanto, vamos supor que os salários nominais estão dados.) É possível antecipar uma conclusão: se os mercados *flex* estão presentes em todas as cadeias e se os preços por eles praticados afetam os custos e os preços dos mercados *fix*, a ausência de correlação estável entre variações da demanda e preços *flex* implica a ausência de correlação estável entre variações da demanda e preços *fix*.

Suponhamos, por exemplo, um aumento na demanda final em uma cadeia produtiva. O impacto inicial sobre as vendas não necessariamente reverte em decisões empresariais que alterem o nível de produção - as decisões de produzir têm outros determinantes além do comportamento corrente da demanda. O mesmo é válido para as decisões de adquirir insumos.

O efeito de um eventual aumento da demanda por matérias-primas dependerá, antes de mais nada, do caráter *fix* ou *flex* dos mercados em que são produzidas. Nesses mercados, as decisões dos ofertantes quanto a seus estoques de matérias-primas afetarão seus próprios fornecedores, etc. Em

algum ponto dessa cadeia haverá setores *flex* cujos preços tenderão a ser afetados. Vamos admitir que as condições vigentes em um mercado *flex* sejam tais que os preços subam. Este aumento afetará em alguma medida os setores que se situam à sua frente nas cadeias produtivas, podendo ou não ser transmitido ao longo de vários elos e atingir o setor que produz o bem final.

Eventualmente, empresas que operam em mercados *flex* serão também afetadas por aumentos dos custos. Como vimos no capítulo anterior, dadas a estratégia das empresas (o valor de r^D ou a busca da máxima taxa r^E) e a curva de demanda esperada, a produção deverá cair, impondo uma pressão altista sobre os preços.

Quanto aos mercados *fix*, numa primeira aproximação, é razoável supor que adotem a regra de *mark-up*, de forma que o aumento do custo variável seja acompanhado de aumento do preço, em igual proporção. Porém, sabemos que há circunstâncias em que o repasse integral da variação dos custos aos preços não se dá, ou não se dá imediatamente. A incerteza quanto ao caráter transitório ou permanente da elevação dos preços das matérias-primas ou, por outra, quanto à política a ser adotada pelos concorrentes, poderá levar os demandantes ao adiamento do repasse ao preço; na hipótese de que os demandantes esperem que, em breve, o aumento da produção faça com que os preços caiam, uma redução temporária no *mark-up* poderá ser considerada preferível a um aumento dos preços. O poder de mercado dos demandantes e a existência de contratos entre aqueles e os ofertantes são igualmente fatores que condicionam a reação dos preços à variação dos custos; fabricantes de um insumo cujo mercado venha sendo crescentemente ameaçado por um produto alternativo poderão temer que a elevação do preço acelere o processo de substituição.

Vínhamos raciocinando como se os mercados se comunicassem uns com os outros, ao longo de uma cadeia produtiva, apenas por meio de variações efetivas nos preços e nas quantidades: analisamos o efeito produzido por variações na demanda sobre setores fornecedores, bem como o efeito produzido por variações nos preços sobre setores demandantes. No entanto, os mesmos efeitos podem ser desencadeados por expectativas que antecedam as variações efetivas. Uma expansão da demanda final (ou mesmo a expectativa de que ela ocorra) pode, por si só, promover a elevação dos preços em mercados *flex* situados em elos mais ou menos remotos da cadeia produtiva - a expectativa de maior demanda e maiores preços induz os fornecedores a restringir a oferta corrente. Capitalistas que operam em mercados *fix*, na expectativa de um aumento no preço das matérias-primas, podem decidir aumentar o nível dos estoques e o preço, calculado ainda pela regra de *mark-up*, mas como se o aumento nos custos já tivesse ocorrido.

A complexidade das situações acima discutidas sugere a inexistência de uma relação geral e estável entre variações da demanda, dos preços e das quantidades. Já vimos que o mercado, tomado isoladamente, é uma unidade pouco adequada ao estudo dos impactos de variações da demanda sobre preços e quantidades. Este estudo deve contemplar os desdobramentos que ocorrem ao longo da cadeia produtiva. Deve, além disso, especificar

- as características estruturais do mercado diretamente afetado pela variação (incluindo aqui as práticas contratuais adotadas);

- a conjuntura pela qual passa este mercado: qual a relação corrente entre oferta e demanda? A variação na demanda foi ou não prevista pelos empresários? De que forma as expectativas de curto prazo são afetadas por essa variação? Qual o nível dos estoques de produtos acabados e de matérias-primas?

- as características estruturais dos vários mercados interligados na cadeia produtiva, bem como a conjuntura vigente em cada um deles (lembrando que um mesmo mercado pode participar de várias cadeias produtivas; por exemplo, o efeito sobre os preços dos metais que teria um aumento da produção de automóveis pode ser anulado por uma diminuição das encomendas por parte da indústria produtora de bens de capital);

- o período de tempo cuja análise nos interessa: maior o período, maior a possibilidade de alterações no nível de produção e na capacidade produtiva.

Cumprida esta tarefa, torna-se possível formular hipóteses acerca do efeito de variações na demanda sobre variações nos preços e da proporção em que variações na demanda convertem-se em variações na renda real. Para uma abordagem mais completa, porém, é necessário discutir a questão dos mercados de trabalho e do salário.

5.2.2 Equilíbrio geral e pleno emprego

A economia capitalista possui - e desenvolve continuamente - mecanismos de coordenação que têm assegurado sua reprodução ao longo do tempo. Esses mecanismos têm sido suficientemente eficientes para promover um crescimento econômico muito mais rápido do que o verificado em outras épocas da humanidade. Reconhecer esse fato não implica ratificar a proposição de que o livre jogo das forças de mercado, agindo como uma "*mão invisível*" (na expressão de Adam Smith) promova a conciliação entre os interesses privados e o bem-estar social. Até mesmo porque os mecanismos de coordenação não se restringem ao âmbito do mercado (e, neste, incluem fenômenos, como as convenções adotadas pelos oligopólios, que nada têm a ver com a idéia clássica de livre concorrência), mas abrangem toda uma gama de outras instituições, entre as quais o Estado. E mais: há uma enorme distância entre constatar a existência de mecanismos de coordenação e presumir que sejam plenamente eficientes. No entanto, parte substancial da teoria econômica sustenta-se sobre uma tal presunção.

"Eficiência plena" quer dizer, em outras palavras, "equilíbrio", e equilíbrio "geral". Livres para atuar racionalmente em defesa de seus interesses privados - e livres mesmo para o fazerem de forma irracional, submetendo-se, porém, às punições prescritas pelo jogo da concorrência - os

agentes, em sua interação, fariam com que todos os mercados da economia tendessem a um estado de equilíbrio.

O caráter “geral” desse equilíbrio diz respeito também aos mercados de trabalho: numa situação de pleno emprego, igualam-se a oferta (por parte dos trabalhadores) e a demanda (por parte dos capitalistas) de trabalho. No pleno emprego, todos os indivíduos que, nas condições vigentes, desejam trabalhar, já estão empregados. A renda de pleno emprego é aquela correspondente a um nível de produção suficientemente alto para que os mercados de trabalho estejam em equilíbrio.

Se fosse possível demonstrar a atuação de uma tendência a que a economia se aproximasse, inevitável e rapidamente, do equilíbrio geral, poderia ser prioritário desenvolver teorias econômicas que partissem do pressuposto de que os mercados já se encontrem em equilíbrio. Poderia ser suficiente explicar o comportamento da economia em seu estado - supostamente “normal” - de equilíbrio geral. Porém, não há demonstração teórica nem evidência empírica de que a economia capitalista possua mecanismos que a façam convergir para o equilíbrio geral. Paradoxalmente, parte substancial da elaboração teórica dos economistas parte do pressuposto da convergência rápida ao equilíbrio (seja por pressupor que na realidade é isso que ocorre, seja por presumir que, na ausência da hipótese do equilíbrio, a teoria torna-se inviável). A renda de pleno emprego é vista como uma espécie de “centro de gravidade”, que atrai em sua direção o nível de atividade.

A renda de pleno emprego é, sem dúvida alguma, um parâmetro importante: quanto mais baixa, em relação a ela, for a renda corrente, maior o desperdício de recursos humanos e físicos; menor, noutros termos, a eficiência dos mecanismos de coordenação vigentes na economia. Neste livro, porém, não adotamos a pressuposição de que a renda de pleno emprego atue como um “centro de gravidade” (aliás, não adotamos, para nenhum tipo de mercado, o pressuposto de uma tendência a um estado de equilíbrio). E mais: pretendemos mostrar, no próximo item, que há bons motivos para acreditar que, nos mercados de trabalho, os mecanismos de ajuste tendem a ser relativamente mais precários, o que permite o surgimento de situações persistentes de excesso de oferta ou de demanda

5.2.3 O comportamento dos mercados de trabalho

O aumento da demanda final deve suscitar aumento na renda real e no emprego agregados; sustentando-se no tempo, deve propiciar um período de expansão da economia. Mas, para que essa

¹⁰ Assim como não há “o” mercado de bens, em que se transacione uma mercadoria genérica, não há apenas um único mercado de trabalho, em que a mercadoria transacionada seja força de trabalho genérica. A força de trabalho é uma mercadoria extremamente heterogênea, o que dá margem à existência de grande número de mercados de trabalho. (Numa análise mais desagregada, os mercados devem ser diferenciados não apenas segundo o tipo de força de trabalho, mas também segundo a região geográfica abrangida; os mercados de trabalho podem ser regionais: em geral, é mais fácil deslocar bens do que pessoas.)

tendência possa se materializar de forma relativamente rápida, é necessário que haja capacidade produtiva ociosa e força de trabalho desempregada (na ausência dessas condições, seria necessário esperar que o investimento e o crescimento populacional - bem como outros fatores que incidam sobre a oferta de trabalho - gerassem os recursos necessários). Parece razoável supor que a pressão sobre os salários - e destes sobre os preços - será tanto maior quanto mais perto do pleno emprego encontrar-se a economia. Até que ponto é razoável esperar que o embate entre oferta e demanda de trabalho produza uma tendência dos mercados de trabalho ao equilíbrio, i.e., ao pleno emprego? A comparação com os mercados de bens oferece um contraponto interessante. Começemos por eles.

Nos mercados de bens, uma situação de (por exemplo) excesso de oferta provoca queda de preços e/ou aumento de estoques, possivelmente seguidos de queda na produção. A redução de preços tende a estimular a demanda e a desestimular a oferta (já no período de mercado, desde que as empresas estejam dispostas a ver seus estoques aumentarem). No período de mercado, os processos de ajuste permitem a realização de um certo número de transações entre ofertantes e demandantes (transações que, para um ofertante qualquer, são resumidas no ponto de mercado).

A cada período de mercado, o ofertante ajusta-se (por meio de variações nos preços e/ou nas quantidades) aos imprevistos no comportamento da demanda. A cada período de produção, o ofertante tem a possibilidade de alterar suas decisões de produzir, na tentativa de obter um ajuste melhor entre expectativas e resultados. A interação entre ofertantes e demandantes, envolvidos em vários tipos de relação de concorrência, dá lugar a trajetórias que não necessariamente convergem na direção do equilíbrio. É perfeitamente plausível que os ofertantes obtenham, sistematicamente, resultados que estejam situados fora de suas curvas de oferta no período de produção. A frustração das expectativas de curto prazo pode ser constante, variando, de um período curto a outro, o grau em que são frustradas e a natureza da frustração ("positiva" ou "negativa"); variações na oferta, por si sós, podem fazer com que mercados de bens (ou direitos) oscilem rapidamente do excesso de demanda para o excesso de oferta.

As decisões capitalistas de produção e de venda são tomadas e modificadas com custos relativamente baixos e com rapidez. Portanto, os processos de ajuste podem ser muito rápidos (o que é consistente mesmo com situações em que sua eficiência em conduzir os mercados ao equilíbrio seja próxima de zero). Mas é claro que, em condições hipotéticas de estabilidade no comportamento da demanda, bem como de estabilidade na estrutura do mercado, os ofertantes não teriam maiores dificuldades para, por meio de um processo de tentativa e erro, descobrir a posição "real" do ponto de mercado.

Até que ponto há, nos mercados de trabalho, processos de ajuste análogos àqueles que caracterizam os mercados de bens? Uma primeira conclusão pode ser extraída diretamente de nossas discussões no capítulo 4: uma queda nos custos não provoca necessariamente um aumento na produção; uma queda nos salários não acarreta necessariamente um aumento no emprego. A relação entre salário e emprego é muito variável, mesmo quando analisada no âmbito de um mercado de

trabalho considerado isoladamente (no capítulo 7, discutiremos os efeitos de variações generalizadas nos salários nominais). A demanda por trabalho pode ser salário-inelástica. Por razões associadas à estratégia concorrencial das empresas, reduções salariais nem sempre são repassadas aos preços (nos mercados *fix*, há o risco de deflagração de uma guerra de preços); logo, nem sempre acarretam aumentos da demanda e da produção (efeitos que, por outro lado, uma redução do preço pode não desencadear, ou não fazê-lo na medida suficiente para conduzir a um aumento da massa salarial). Nos mercados *flex*, uma redução salarial, dadas as estratégias e as expectativas dos capitalistas quanto ao comportamento futuro da demanda, deverá estimular a produção e o emprego (eventualmente conduzindo a um excesso de oferta que levará a nova contração do emprego). O efeito de uma redução salarial sobre o nível agregado de emprego é também ambíguo: reduções no poder aquisitivo dos trabalhadores tendem a reduzir sua demanda por mercadorias, o que pode exercer efeitos adversos sobre o emprego nos setores em que aquelas são produzidas (ver, por exemplo, Keynes, 1936: caps. 2 e 19; essa discussão será retomada, com base em Kalecki, no capítulo 7).

Devemos nos perguntar agora acerca dos mecanismos de ajuste relativos à oferta de trabalho.

- Uma nota sobre a oferta de trabalho

Pudemos ver como, nos mercados de bens, são determinadas as curvas de oferta. Aumentos da demanda tendem a originar aumentos da oferta, seja pelo aumento da proporção dos estoques colocada à venda (no período de mercado) seja por aumento da quantidade produzida, em períodos curtos subseqüentes. Da mesma forma, quedas da demanda suscitam processos de ajuste ao longo dos quais a oferta tende a se contrair. É razoável esperar um comportamento semelhante por parte da oferta de trabalho?

Existe, a cada momento, uma parcela da população que, com base em critérios socialmente aceitos (como a faixa de idade), é considerada apta a encontrar emprego: trata-se do estoque de força de trabalho. Os indivíduos que, integrando este estoque, estão de fato empregados ou procurando emprego - estão vendendo ou tentando vender a mercadoria de que são "proprietários" - compõem a oferta de trabalho (o que equivale ao conceito de "população economicamente ativa"). Aqueles cuja oferta não encontra mercado estão involuntariamente desempregados. O excesso do estoque sobre a oferta corresponde àqueles que não estão empregados e não procuram emprego, o que permite considerá-los voluntariamente desempregados. O desemprego voluntário se deve, na maioria dos casos, à preferência por (e à possibilidade de) desenvolver atividades à margem dos mercados de trabalho (donas-de-casa, estudantes, etc.). Por outro lado, o conceito abarca também aqueles que (especialmente durante uma conjuntura recessiva) desistem de encontrar emprego, bem como aqueles que, insatisfeitos com o nível salarial vigente, abandonam o mercado de trabalho (parcialmente, passando a trabalhar menos horas por dia, ou não, temporária ou definitivamente).

População total *menos* pessoas consideradas não-aptas para o trabalho = estoque de força de trabalho
 Estoque de força de trabalho *menos* capacidade de trabalho voluntariamente desempregada = oferta de trabalho
 Oferta de trabalho *menos* nível de emprego = desemprego involuntário

Considerada a economia como um todo, a oferta de trabalho varia com fluxos decorrentes:

- do crescimento vegetativo da população (bem como de eventuais movimentos migratórios provenientes de outros países);
- de alterações nas proporções entre, de um lado, estoque de força de trabalho e população total e, de outro, oferta e estoque de força de trabalho. Além disso, a oferta pode aumentar, em um mercado, em detrimento da oferta em outros mercados, devido a migrações internas ou a mudanças na qualificação e nas estratégias dos trabalhadores (como quando o trabalhador aprende novo ofício, ou simplesmente passa a disputar um tipo de emprego que antes não o interessava).

A literatura econômica dos séculos XVIII e XIX (Smith, Ricardo e Malthus, entre outros) atribuía grande importância ao efeito exercido pelas variações da demanda de trabalho e do salário sobre o crescimento populacional. Hoje em dia, as teorias econômicas (pelo menos aquelas que dizem respeito a períodos de tempo relativamente curtos) tomam a taxa de crescimento populacional como uma variável "exógena": seu valor é considerado dado e independente da demanda por trabalho e do salário. O mesmo pode ser dito acerca da proporção entre estoque e população totais.

A relação entre oferta e estoque de força de trabalho - a que podemos chamar "taxa de participação" - é influenciada por fatores de ordem estrutural como, por exemplo, a aceitação social do trabalho feminino, o ensino obrigatório, etc. Porém, para muitos autores, a taxa de participação e a oferta de trabalho caracterizam-se por uma elevada elasticidade (positiva) em relação à remuneração do trabalho. Esta remuneração é auferida pelo trabalhador sob a forma de uma soma de dinheiro (o salário nominal); o poder de compra do salário nominal, medido com base em um índice dos preços dos bens e serviços necessários ao trabalhador (os chamados "bens-salário"), é o salário real. A literatura sobre o assunto apresenta várias concepções; a oferta de trabalho é relacionada ora ao salário real (como nos neoclássicos pré-keynesianos), ora ao salário nominal; mais recentemente, a oferta passa a ser vista como função do salário real esperado (Friedman, 1968). Como, no momento, esta não é uma discussão importante para nós, designaremos a remuneração do trabalho, genericamente, como "salário". Nessas concepções, as variações da demanda se dão ao longo de uma curva de oferta de trabalho positivamente inclinada; maior a demanda, maior o salário, a oferta de trabalho e a taxa de participação. O aumento do salário faria com que agentes voluntariamente desempregados abandonassem pelo menos parte de suas atividades anteriores, passando a disputar postos no mercado de trabalho; por outro lado, indivíduos já empregados aceitariam trabalhar um número maior de horas. Uma diminuição do salário teria efeito oposto; trabalhadores empregados (ou simplesmente dispostos a vender seus serviços) deixariam de ofertar pelo menos parte de sua capacidade de trabalho.

Parte da literatura sobre a oferta de trabalho parece considerar, implicitamente, que os trabalhadores são comparáveis a capitalistas que, conforme as condições de mercado, produzem um volume maior ou menor de mercadorias, retêm ou desovam estoques. Em oposição a essa perspectiva, sublinharemos as especificidades da mercadoria força de trabalho e da posição dos ofertantes dessa mercadoria. Embora a força de trabalho seja

"de fato, tratada nos mercados como uma mercadoria, não ingressa nesses mercados do modo como o faz a maior parte das outras mercadorias. A quantidade e qualidade, o lugar e a época da oferta das outras mercadorias depende das expectativas dos respectivos vendedores dessas mercadorias relativamente à sua condição de serem comercializadas. A entrada das 'verdadeiras' mercadorias nos mercados é regulada ou, pelo menos, co-determinada pelo critério relativo às expectativas de venda de tais mercadorias. Isso não acontece com a 'mercadoria' força de trabalho. Mesmo em termos simplesmente quantitativos, a elevação da 'oferta' da força de trabalho é determinada por processos demográficos não-estratégicos e pelas regras institucionais da atividade reprodutiva humana. Também é determinada pelos processos sócio-econômicos que 'liberam' a força de trabalho das condições em que ela poderia se manter de uma forma diferente da venda no mercado. À medida que a força de trabalho é impedida de recorrer a modos de subsistência fora do mercado de trabalho (por exemplo, através da utilização da agricultura em terras particulares), a oferta de trabalho a exercer influência no mercado torna-se quantitativamente inelástica [grifo meu, ACMS] (...) Portanto, uma particularidade inicialmente importante da força de trabalho é que ao mesmo tempo que, de fato, é tratada como uma mercadoria no mercado, entra neste por razões diferentes daquelas das outras mercadorias. Pode-se então falar de uma desvantagem estrutural da força de trabalho no mercado, pois o lado da oferta não tem como controlar sua própria quantidade de maneira estratégica" (Offe e Hinrichs, 1984: 29-30).

Produzindo menos em face de uma queda na demanda, o capitalista libera parte de seu capital circulante, que pode ser aplicado em ativos mais rentáveis. Por outro lado, a retenção de estoques é também uma decisão de aplicar capital; o capitalista espera vender as mercadorias com maior lucro no futuro. Em contraste, não é de se esperar que os trabalhadores, de forma geral, estejam sempre a retirar-se e a retomar ao mercado de trabalho em função de alterações nas condições salariais vigentes. O abandono do emprego coloca à disposição do trabalhador certa quantidade de tempo, não de capital em forma de dinheiro (e é muito mais difícil transformar tempo em dinheiro do que dinheiro em... mais dinheiro!). Trabalhar menos horas (ou deixar de trabalhar) não equivale a fazer uma aplicação de capital, ou formar um estoque que possa ser negociado no futuro. Pelo contrário:

"O trabalho não é um estoque que possa ser transportado para o futuro (...) é 'mais perecível do que flores colhidas', mais perecível, poderíamos dizer, do que 'peixe'" (Hicks, 1989: 27).

A capacidade de trabalhar "hoje" que não é demandada "hoje" por algum empregador não será remunerada jamais, a menos que seu proprietário encontre para ela um uso alternativo. Muito frequentemente, não há uso alternativo atraente e facilmente encontrável para a força de trabalho desempregada (senão a própria procura - incerta e não-remunerada - de novo emprego). Diminuir a oferta de trabalho, para boa parte dos assalariados, é uma operação complicada. Os trabalhadores precisam... trabalhar, se quiserem sobreviver. Podem, sim, tentar a sorte em outros mercados de trabalho, o que pode implicar a aceitação de empregos piores (no que diz respeito à remuneração, às condições de trabalho, ao status social, etc.), bem como decisões relativas à obtenção de novas qualificações ou a migrações (dentro ou fora do país). Trata-se de decisões que envolvem custos

(tempo e dinheiro, por exemplo, para obter informações) e incerteza (suplantar as barreiras à entrada em novos mercados de trabalho pode ser difícil, em certos casos impossível); além disso, são decisões mais dificilmente revogáveis do que as decisões de produção; os processos decisórios tendem a se estender no tempo; a efetivação das decisões tampouco é instantânea. Em outros termos, podemos dizer que a flexibilidade associada à força de trabalho é muito limitada em comparação à do capital. Este se realiza em dinheiro - no caso do capital produtivo, parcialmente, a cada período curto - e com isso ganha flexibilidade para converter-se em qualquer tipo de ativo (Offe e Hinrichs, 1984: 30). Em contraste, o salário não pode ser visto como um capital livre, por meio do qual o indivíduo possa transformar-se a si próprio, alterando com isso a qualidade da mercadoria que oferece e seu poder de barganha no mercado; a força de trabalho é trocada por uma soma de dinheiro que, em princípio, deve permitir a sobrevivência do indivíduo (ou da família), sob condições melhores ou piores; a possibilidade de aquisição de novas qualificações, que permita uma mudança na profissão, é muitas vezes remota.

SOBRE A ESPECIFICIDADE DA FORÇA DE TRABALHO E DOS MERCADOS DE TRABALHO

Segundo Polanyi, o trabalho (como a terra e o dinheiro) não é uma mercadoria "verdadeira": *"Trabalho é apenas um outro nome para a atividade humana que acompanha a própria vida que, por sua vez, não é produzida para venda mas por razões inteiramente diversas, e essa atividade não pode ser destacada do resto da vida, não pode ser armazenada ou mobilizada. Terra é apenas outro nome para a natureza, que não é produzida pelo homem. Finalmente, o dinheiro é apenas um símbolo do poder de compra e, como regra, ele não é produzido mas adquire vida através do mecanismo dos bancos e das finanças estatais. Nenhum deles é produzido para a venda. A descrição do trabalho, da terra e do dinheiro como mercadorias é inteiramente fictícia"* (Polanyi, 1944: 85; ver também Offe e Berger, 1982: 76-78).

A peculiaridade da força de trabalho conduz à constituição de uma institucionalidade peculiar nos mercados de trabalho:

"Permitir que o mecanismo de mercado seja o único dirigente do destino dos seres humanos e do ambiente natural, e até mesmo o árbitro da quantidade e do uso do poder de compra, resultaria no desmoronamento da sociedade. Esta suposta mercadoria, 'a força de trabalho', não pode ser impelida, usada indiscriminadamente, ou até mesmo não utilizada, sem afetar também o indivíduo humano que acontece ser o portador dessa mercadoria peculiar. Ao dispor da força de trabalho do homem, o sistema disporia também, incidentalmente, da entidade física, psicológica e moral do 'homem' ligado a essa etiqueta. Despojados da cobertura protetora das instituições culturais, os seres humanos sucumbiriam sob os efeitos do abandono social" (loc. cit.).

Ao longo do tempo, desenvolvem-se instituições que, ao menos parcialmente, compensam as desvantagens dos ofertantes de força de trabalho no confronto com os demandantes. Surgem "políticas estatais de proteção social e trabalhista" que,

"Por um lado (...), garantem o direito à formação de coalizões [vale dizer, sindicatos]; por outro, criam obstáculos para a entrada no mercado de trabalho de uma parte da oferta de trabalho disponível (por exemplo, a proibição do trabalho infantil, o estabelecimento da jornada máxima, a padronização dos dias úteis). Mas, ao mesmo tempo, tornam disponíveis para a força de trabalho 'excluída' da oferta meios de subsistência externos ao mercado de tal forma que esta força de trabalho não seja mais forçada a entrar no mercado (por exemplo, o pagamento de aposentadoria). Isto significa que as opções estratégicas que, de outro modo, são acessíveis aos vendedores das outras mercadorias, no caso da 'mercadoria' força de trabalho devem ser facilitadas e garantidas desde o início pela regulamentação política. Só através da presença de um esquema politicamente organizado de seguro-desemprego, os vendedores da força de trabalho tornam-se capazes de 'esperar' estrategicamente (ao menos por algum tempo), em lugar de aceitar direta e imediatamente qualquer demanda; ou seja, qualquer salário oferecido" (Offe e Hinrichs, 1984: 29).

A elasticidade da oferta de trabalho em relação a variações salariais varia conforme o tipo de mercado de trabalho considerado. Em mercados de trabalho pouco qualificado, as "barreiras à entrada" de novos ofertantes são relativamente pouco importantes. Aumentos salariais em ocupações de baixa qualificação, por exemplo, podem conduzir a um aumento significativo da oferta, atraindo

trabalhadores desqualificados que até então atuavam em outros mercados, absorvendo mão-de-obra mais qualificada porém desempregada ou, ainda, aumentando a taxa de participação (o que ocorre, por exemplo, quando o trabalho feminino assalariado se torna mais atraente do que o trabalho doméstico). No entanto, há bons motivos para acreditar que, sob certas circunstâncias, a elasticidade da oferta de trabalho torna-se negativa: a queda no salário, por exemplo, pode estimular o assalariamento do jovem e da mulher, como forma de manter a renda necessária à sobrevivência do núcleo familiar (Offe e Hinrichs, 1984: 42).

Parte significativa das ocupações existentes exige trabalhadores que tenham passado por um processo de formação e treinamento que não pode ser realizado sem custo ou instantaneamente. Funções de oferta de trabalho mais especializado tendem a ser muito inelásticas em relação ao salário. De um lado, a especialização do trabalho reduz a possibilidade de que um determinado mercado de trabalho se abasteça com força de trabalho redundante em outros mercados - o excesso de metalúrgicos não pode compensar a escassez de médicos. Por outro lado, o segmento do estoque representado por pessoas voluntariamente desempregadas pode ser desprezível: o estoque de metalúrgicos qualificados ou médicos deve contar com um número reduzido de pessoas que, possuindo a qualificação necessária, estejam fora do mercado de trabalho, dispostos a oferecer seus serviços somente quando verificarem um aumento salarial. Esses fatores, somados, sugerem que, ao menos para as ocupações especializadas, deve haver pouca diferença entre a oferta e o estoque de força de trabalho.

Em face de nossa discussão, parece ser possível concluir que, nos mercados de trabalho, os processos de ajuste da oferta à demanda tendem a ser muito mais morosos do aqueles característicos dos mercados de bens e de direitos.

- Inflexibilidade salarial

Nos mercados de bens, como vimos, quanto mais vertical a curva de oferta, tanto mais o ajuste entre oferta e demanda se dará via preços, e não via quantidades. Em muitos mercados de trabalho, porém, a persistência de um excesso de oferta não acarreta reduções significativas nos salários nominais, ainda que os trabalhadores desempregados estejam dispostos a receber um salário inferior ao vigente. Vale dizer, apesar da existência de uma curva de oferta de trabalho muito inclinada, os salários nominais são inflexíveis para baixo. Há várias razões para isso.

Do ponto de vista capitalista, a opção de substituir seus empregados por outros trabalhadores, dispostos a receber salário inferior ao vigente, pode ser muito custosa: mesmo dentro de cada mercado de trabalho, a força de trabalho é muito heterogênea - os indivíduos diferenciam-se conforme a formação, a experiência, atributos pessoais, etc. Além disso, há setores industriais nos quais cada empresa adota práticas específicas, cujo aprendizado requer tempo. A contratação de trabalhadores inexperientes - no que diz respeito à ocupação, ou à forma pela qual é desempenhada dentro de uma empresa - reduz a produtividade do trabalho. A manutenção de vínculos relativamente

estáveis com seus empregados pode desempenhar um papel importante na determinação da competitividade da empresa. A melhoria das condições de trabalho, a negociação de contratos explícitos, o respeito a normas de comportamento “justo” (freqüentemente implícitas) são comportamentos comumente adotados pelas empresas. Nos contratos - ou nas normas de comportamento - não é difícil encontrar a proibição de reduções do salário nominal. Naturalmente, o interesse das empresas nessas práticas varia conforme o tipo de trabalho desenvolvido (metalúrgicos especializados são substituídos com mais dificuldade do que os serventes) e conforme a situação de cada mercado de trabalho (quanto maior o excesso de oferta, maior a probabilidade de obter trabalhadores com a qualificação adequada)¹¹.

Uma redução nominal (e, *ceteris paribus*, real) dos salários de uma categoria profissional impõe aos trabalhadores empregados um prejuízo evidente demais para ser discutido. Já no que tange ao conjunto dos trabalhadores, empregados ou não, a aceitação de salários mais baixos poderia ser considerada benéfica desde que promovesse um aumento do emprego numa proporção maior do que a da redução salarial, gerando uma massa salarial maior. Os sindicatos, nesse caso, como responsáveis pelo bem-estar da categoria como um todo, deveriam aceitar reduções salariais. No entanto, como vimos anteriormente, a possibilidade de que a demanda por trabalho seja inelástica em relação a variações nos salários faz com que a redução destes não seja necessariamente uma estratégia racional a ser seguida pelos trabalhadores - mesmo que a questão seja analisada do ponto de vista dos trabalhadores desempregados e levando em conta um único mercado de trabalho.

Nos mercados em que a força de trabalho é desqualificada, o poder de barganha dos capitalistas, em princípio, mostra-se maior, pois a substituição dos empregados é tarefa relativamente simples. Tais mercados podem operar, de certa forma, como leilões, em que os capitalistas selecionam as melhores ofertas (o que não quer dizer que contratem um número maior de trabalhadores do que o fariam se os salários fossem rígidos à queda - os salários menores podem implicar, simplesmente, lucro mais elevado, para uma produção constante). Um efeito disto é, às vezes, tornar a mera ameaça do desemprego suficiente para que os trabalhadores empregados aceitem salários mais baixos.

A inelasticidade da oferta de trabalho e a ausência de livre mobilidade da força de trabalho entre os vários mercados, a resistência dos trabalhadores (e às vezes dos próprios capitalistas) a reduções no salário nominal e a possível ineficácia das mesmas como forma de aumentar o emprego, somadas, significam que, em muitos mercados de trabalho, os mecanismos endógenos (i.e., internos ao mercado) de ajuste podem ser incapazes de fazer com que oferta e demanda se igualem. Uma situação de excesso de oferta de força de trabalho, por exemplo, pode persistir durante um período de tempo indeterminado: se a oferta de trabalho for dada (i.e., não diminuir apesar do desemprego) e uma vez que a demanda de trabalho depende das expectativas de curto prazo, a absorção do excesso

¹¹ A inflexibilidade salarial é um dos temas privilegiados pelos chamados “novos-keynesianos”. Para um apanhado de suas concepções a respeito, ver Galbraith e Darity (1994: 304-315) ou Solow (1980).

de oferta depende, em última instância, das decisões dos demandantes das mercadorias para cuja produção a força de trabalho é utilizada. Embora essas decisões possam ser influenciadas, entre outros fatores, pelas estratégias adotadas pelos capitalistas, não há nenhum mecanismo que estabeleça uma relação necessária entre o mercado de trabalho e o mercado da mercadoria produzida com este trabalho. (Por outro lado, a existência de um excedente de trabalhadores involuntariamente desempregados possibilita que, em períodos de aquecimento da demanda, o emprego aumente sem que ocorram aumentos salariais; para isso contribui também a existência de contratos que prescrevam, durante um certo período, o salário da categoria.)

Em conclusão, podemos afirmar que, também no que diz respeito aos mercados de trabalho, a relação entre preços e quantidades varia conforme o mercado considerado. Em cada cadeia produtiva, estão associados muitos mercados de bens e muitos mercados de trabalho diferentes. A análise da dinâmica de preços e de quantidades deve explicitar a natureza de cada um desses mercados, bem como as conjunturas por eles atravessadas.

- Salário real e salário nominal

Na *Teoria Geral*, Keynes preocupa-se com uma aparente inconsistência no comportamento dos trabalhadores. O salário real pode sofrer uma queda tanto por uma redução no salário nominal quanto por um aumento no preço dos bens-salário. Os trabalhadores resistem a reduções no salário nominal - por exemplo, ameaçando fazer ou fazendo uma greve. Diante de um aumento no preço dos bens-salário, porém, não tomam nenhuma atitude imediata, pelo menos enquanto este aumento impõe uma perda de poder aquisitivo considerada suportável.

A origem deste comportamento estaria, segundo alguns autores, no fenômeno da "ilusão monetária", que consiste em atribuir a dada soma de dinheiro um poder de compra independente do nível dos preços das mercadorias adquiridas com este dinheiro. A constância do salário nominal, durante um período de elevação de preços, confundiria os trabalhadores, que não perceberiam - ou demorariam a fazê-lo - a queda de seu poder de compra. (Ver, por exemplo, Branson e Litvack, 1976, Tobin, 1947 e Friedman, 1968.)

A interpretação de Keynes é bem diferente (1936: cap. 2). Começa por sublinhar a existência de mercados de trabalho entre os quais os trabalhadores se movimentam com dificuldade. Se a força de trabalho fosse uma mercadoria homogênea, os trabalhadores tenderiam a "migrar" continuamente de um mercado a outro, em busca de melhores condições de remuneração e de trabalho. Uma redução salarial em um mercado induziria parte dos ofertantes de trabalho a buscar outros tipos de emprego. O aumento da oferta nos demais mercados tenderia a promover, também neles, a redução salarial. Ao cabo de algum tempo, a perda de poder aquisitivo seria aproximadamente uniforme, atingindo todas as ocupações (de fato, tudo se passaria como se houvesse um único mercado de trabalho).

Nas economias capitalistas democráticas, dificilmente há condições políticas para a imposição de uma redução generalizada nos salários nominais. Reduções no salário nominal são, por isso, quase sempre localizadas. Como

“a mobilidade do trabalho é imperfeita e os salários não tendem a estabelecer uma exata igualdade de vantagens líquidas p. ra as diferentes ocupações, qualquer indivíduo ou grupo de indivíduos que consinta numa redução dos seus salários nominais em relação a outros sofre uma redução relativa do salário real, o que é suficiente para justificar a sua resistência” (Keynes, 1936: 23, tradução revista).

Inexiste qualquer medida “científica” ou “objetiva” do nível “justo” de salário para cada ocupação. Esta é uma das razões para que os salários vigentes em outros mercados de trabalho sejam tomados como uma referência importante por trabalhadores e capitalistas. Uma relação entre os salários de duas categorias pode passar, com o tempo, a ser considerada “justa”, “razoável”; generaliza-se a opinião - em princípio arbitrária - de que o trabalho da categoria “A” vale duas vezes o da categoria “B”. Com isso, os salários relativos (nominais e reais) das duas categorias tomam-se variáveis estruturais; um aumento salarial numa categoria tomada como referência altera os salários relativos e gera reivindicações no sentido de sua reconstituição. Reduções nos salários nominais, por seu turno, encontram resistência também por implicarem queda do salário relativo. (Do ponto de vista do capitalista, a manutenção de uma certa estrutura salarial dentro da empresa é muitas vezes incluída entre as rotinas que facilitam a tarefa de administração.)

Aumentos no preço dos bens-salário produzem redução no salário real de todas as categorias. Porém, os salários nominais e reais relativos permanecem constantes. Por outro lado, como aponta Keynes, simplesmente

“seria impraticável opor-se a qualquer redução dos salários reais que resultasse de alteração no poder aquisitivo do dinheiro e que afetasse igualmente a todos os trabalhadores; com efeito, não há, em geral, resistência a este modo de reduzir os salários reais, a não ser que isto venha atingir níveis excessivos (...)” (loc. cit.).

Quando se trata de fixar o nível do salário nominal, os trabalhadores têm em seu empregador um interlocutor óbvio; trava-se uma disputa entre duas partes claramente definidas; “vence” quem tem maior poder de mercado. O empregador, porém, não é responsável pelo índice de preços de bens-salário (embora possa ser, eventualmente, um dos muitos produtores dos muitos bens-salário existentes). Não é impossível que exista certo grau de “ilusão monetária” - a computação das informações necessárias à elaboração do índice pelo qual aferir o poder de compra do salário nominal é muito complexa: as informações não são obtidas e processadas imediatamente; o peso de cada mercadoria varia no tempo e varia para cada trabalhador ¹²; alguns preços caem ao mesmo tempo em que outros aumentam. Porém, mais importante do que a ilusão monetária é a dificuldade de fazer frente ao aumento dos preços. (Nas condições contemporâneas, é possível que fenômenos

¹² Por essa razão, a afirmação de que o encarecimento dos bens-salário mantém inalterados os salários reais relativos é válida desde que se utilize um único índice de preços. Porém, a composição do dispêndio em bens-salário segundo os diversos tipos de mercadoria varia, em última instância, de um trabalhador a outro, o que faz variar, igualmente, o índice de preços relevante para cada um; a variação nos preços de um item qualquer, por exemplo alimentação, afeta cada trabalhador conforme o peso desse item no seu orçamento.

que talvez pudessem ser imputados à “ilusão monetária” tendam a perder importância. Com a informatização, os índices de preços tornam-se mais precisos e passam a ser divulgados com maior frequência.)

A tolerância dos trabalhadores à queda do salário real, quando causada pela elevação dos preços, deve-se, ainda, à sua avaliação de que o emprego continua sendo preferível ao desemprego, a despeito da queda do salário real (nos termos neoclássicos, também utilizados por Keynes, a “utilidade” do salário real supera a “desutilidade marginal do emprego”).

Dessa discussão não se deve depreender que os trabalhadores sejam indiferentes a variações no preço dos bens-salário, o que seria uma atitude irracional. Quando, em uma economia capitalista, instalam-se processos inflacionários mais ou menos prolongados, os índices de preços assumem papel cada vez mais importante. Os trabalhadores procuram fazer com que também seus salários reais sejam inflexíveis para baixo. Porém, sua reação se expressa a cada negociação salarial (cuja periodicidade está fixada nos contratos de trabalho) e não a cada aumento do “custo de vida”. As demandas de reajuste salarial podem levar em conta a inflação transcorrida durante a vigência do contrato anterior (reposição das perdas passadas) e/ou a inflação esperada durante a vigência do novo contrato (precaução contra perdas futuras). Há outras formas de proteger o salário real: estabelecer reajustes automáticos durante o período de vigência do contrato (indexação), equivalentes à totalidade ou a uma porcentagem da taxa de inflação ou, ainda, reduzir o período de vigência dos contratos, para que possam ser feitas avaliações mais frequentes acerca da corrosão dos salários reais pelo processo inflacionário.

5.2.4 Preços e quantidades no ciclo econômico

Historicamente, as economias capitalistas têm mostrado uma tendência ao crescimento da renda real. Este crescimento não é linear, mas costuma se dar por meio de flutuações: a tendência se expressa por meio de trajetórias em que se alternam conjunturas de aceleração (crescimento, “prosperidade”) e desaceleração (“recessão”, “depressão”) das taxas de crescimento (que, eventualmente, chegam a tornar-se negativas). O que a História sugere (e parte da Teoria Macroeconômica procura explicar) é o caráter cíclico das economias capitalistas.

Os estudos preocupados com a dinâmica capitalista identificam vários tipos de ciclo, diferenciados, por exemplo, segundo a duração média. Segundo Schumpeter (por exemplo, 1939), há ciclos em que a alternância entre aceleração e desaceleração transcorre em aproximadamente sessenta anos (“ciclos Kondratieff”). Em meio a estes ciclos longos, sucedem-se ciclos menores, de seis a dez anos (“ciclos Juglar”) e, durante estes, possivelmente flutuações de pequena duração.

De que forma a existência de um movimento mais ou menos generalizado na economia - crescimento ou recessão - condiciona o comportamento dos preços? Neste capítulo, estivemos interessados nos efeitos mais imediatos das variações da demanda sobre preços e quantidades. Nossa pergunta básica foi: de que forma uma variação da demanda por certo tipo de mercadoria afeta preços e quantidades nas cadeias produtivas pertinentes? Não fizemos qualquer tipo de hipótese com relação ao comportamento da economia como um todo; aumentos e diminuições da demanda, em mercados isolados, podem ocorrer em meio a fases de crescimento e fases recessivas. O que define uma fase de, por exemplo, crescimento, é o fato de que a renda real e o nível de emprego tomados para o conjunto da economia estejam crescendo - o que implica crescimento da demanda e da produção em muitos mercados (e não exclui contração em alguns).

É evidente que, num período de sessenta anos, muito poucos elementos podem ser considerados "dados": as estruturas de mercado, as cadeias produtivas, as tecnologias empregadas e a população, por exemplo, sofrem variações consideráveis. Contemplar esses elementos exige uma análise muito mais sofisticada - e, possivelmente, mais histórica do que teórica - do que a tentada neste capítulo. Porém, as considerações feitas ao longo deste capítulo são ainda úteis, desde que nos restrinjamos aos ciclos de menor duração.

Quanto mais rápida e generalizada a expansão dos mercados, maiores tendem a ser a pressão altista exercida sobre os mercados *flex*, a pressão de custos nos mercados *fix* e o repasse aos preços. Note-se que este resultado pressupõe tão-somente a existência de mercados nos quais a baixa elasticidade-preço da oferta torna os preços relativamente flexíveis frente a variações na demanda; assim, o eventual aumento desses preços tende a propagar-se por toda a economia. Não é necessário que haja mercados nos quais os rendimentos sejam decrescentes. Por outro lado, a expansão da demanda a taxas muito elevadas pode esgotar a capacidade produtiva instalada nos mercados *fix*, o que às vezes dá lugar a um processo temporário de flexibilização dos preços (especialmente quando, a despeito do nível e da taxa de crescimento correntes da demanda, as expectativas de longo prazo são desfavoráveis ao investimento, ou quando o período de maturação do investimento é muito longo).

Diz-se, de uma variável que mantenha correlação direta (inversa) com a taxa de crescimento da economia, ser uma variável pró-cíclica (anti-cíclica). Até as primeiras décadas do século XX, o nível de preços era, nas economias capitalistas, uma variável pró-cíclica. A desaceleração produzia queda dos preços. Posteriormente, essas economias passaram a apresentar uma taxa inflacionária permanentemente positiva (embora relativamente pequena, nos países desenvolvidos). Os preços tendem a crescer sempre, enquanto a taxa de inflação - a velocidade com que crescem os preços - tende a apresentar um comportamento pró-cíclico.

Convém sublinhar que o comportamento pró-cíclico da taxa de inflação deve ser encarado como uma tendência nem sempre confirmada pelos fatos. Em muitos casos, uma fase de desaceleração da economia acarreta um aumento dos preços ou da taxa a que estes crescem. Nos

mercados *fix*, a irrupção de uma fase recessiva pode ensejar uma mudança na estratégia concorrencial das empresas; o aumento do *mark-up* (e, dado o custo variável unitário, dos preços) pode ser adotado como uma compensação pela queda na quantidade vendida. Um eventual aumento dos preços, originado por uma decisão dos empresários que atuam em mercados *fix*, pode igualmente propagar-se a outros setores, mesmo numa conjuntura recessiva (Rangel, 1963). Especialmente fora do âmbito dos países desenvolvidos (no Brasil, por exemplo), é possível encontrar muitos exemplos de períodos em que a recessão tem como consequência um aumento da taxa inflacionária.

A estratégia de elevação do *mark-up* durante períodos recessivos parece ser, de fato, freqüentemente adotada pelos oligopólios. Kalecki (1954: 12), por exemplo, considera o *mark-up* uma variável basicamente anti-cíclica. Há aqui algumas qualificações importantes: trata-se, mais uma vez, de uma tendência, que em certos casos é desmentida pelos fatos ou revertida pelas próprias empresas, o que tende a ocorrer quando estas verificam que a elasticidade-preço da demanda é mais elevada do que o previsto e a política de preços acaba resultando em redução dos lucros. Além disso, a elevação do *mark-up* é compatível mesmo com uma queda nos preços, na hipótese de que esta seja proporcionalmente menor do que a queda nos custos unitários salariais e de matérias-primas ¹³.

Principais conceitos introduzidos

Departamentos e cadeias produtivas
 Renda nominal e real
 Eficiência dos mercados
 Processos de ajuste e convergência dos mercados ao equilíbrio
 Estoque total de força de trabalho
 Oferta de trabalho
 Desemprego involuntário
 Desemprego voluntário
 Salário nominal e real
 Bens-salário
 Inflexibilidade do salário nominal para baixo
 Salário relativo
 Ilusão monetária
 Ciclo econômico
 Variáveis cíclicas e anti-cíclicas

¹³ Neste livro, não discutiremos as trajetórias cíclicas; os interessados podem consultar, por exemplo, Matthews (1959).

Capítulo 6 - RENDA, CONSUMO E MULTIPLICADOR: A TRADIÇÃO KEYNESIANA

6.1 ELEMENTOS PARA UMA TEORIA DO CONSUMO

Este capítulo tem como principal referência a forma pela qual a tradição keynesiana trata a determinação do consumo e da renda agregada. Nesta tradição, a existência de diversas classes sociais na economia capitalista é abstraída. Por esse motivo, iremos nos ater à distinção entre “pessoas físicas” (consumidores genéricos, indivíduos ou famílias) e “pessoas jurídicas” (empresas, órgãos governamentais e outras organizações).

A importância dessa distinção reside no simples fato de que só “pessoas físicas” consomem e tomam decisões de comprar bens de consumo. Convém sublinhar que, por “consumo”, entendemos a aquisição de mercadorias prioritariamente destinadas à fruição presente ou futura; estão excluídas, portanto, aquisições de mercadorias para utilização na atividade produtiva ou para constituição de estoques prioritariamente destinados à revenda (assim, a compra de um carro para a família é uma decisão de consumir, apesar do fato de que a existência de um mercado de segunda mão permite a revenda futura com relativa facilidade). O consumo, considerado não como item de demanda, mas como atividade, é fruição de bens e serviços necessários ao bem-estar do agente; não equivale, portanto, a uso ou desgaste genéricos (não é, por exemplo, uso de matérias-primas ou desgaste de equipamentos, ambos associados à atividade produtiva e não à fruição).

Aos consumidores, de forma geral, refere-se a proposição seguinte:

Existem duas decisões econômicas básicas que, a cada instante, solicitam os agentes possuidores de um estoque de riqueza: as decisões de consumir e de aplicar. As primeiras têm como objetivo a fruição, na esfera privada, de bens e serviços que, adquiridos, deixam de ser mercadorias; as segundas visam conservar e ampliar a riqueza sob a forma de ativos.

Num dado momento, cada consumidor possui um estoque de riqueza, aplicado sob a forma de um ou mais ativos. O estoque possui um valor nominal R_N ,

$$R_N = (p_1 \cdot q_1 + p_2 \cdot q_2 + \dots + p_n \cdot q_n + D), \text{ sendo}$$

p_i - valor que o proprietário atribui ao ativo; esta avaliação está sujeita a mudanças e a erros, podendo estar mais ou menos distante do preço que o ativo de fato obteria em seu mercado secundário;

q_i - quantidade de cada ativo existente no portfólio;

D - quantidade de dinheiro. (Estamos considerando aqui o patrimônio total do agente, e não seu patrimônio líquido, que é o valor do primeiro menos os recursos devidos a terceiros.)

O estoque de riqueza pode ser aplicado ou consumido. A decisão de empregar parte da riqueza R_N para o financiamento do consumo implica uma decisão complementar, que é a de manter a parte restante sob a forma de ativos. Dado R_N , consumir mais é aplicar menos, e vice-versa. Porém, o valor R_N , de forma geral, não pode ser considerado “dado”. Tanto o valor do estoque quanto sua composição segundo os vários tipos de ativos (e passivos) alteram-se constantemente, seja por ganhos (ou perdas) de capital (i.e., variações nos valores p_i), seja pelo recebimento de fluxos de renda (salários, juros, dividendos, lucros, etc.), seja pela realização de operações passivas (como a tomada de empréstimos). Tais fatores interferem, de vários modos, nas decisões de aplicar e de consumir. O efeito mais óbvio deve-se ao fato de alterarem o poder de compra contido no portfólio.

O valor real do estoque de riqueza é

$$R_R = R_N / p_m,$$

sendo p_m uma média ponderada dos preços considerados relevantes pelo agente. O número e a natureza desses preços, bem como a ponderação adotada, podem ser definidos subjetiva e individualmente: não é necessário que o índice de preços p_m seja comum a mais de um agente, ou que inclua apenas os preços de bens e serviços; o índice pode incluir preços de ativos (por exemplo, durante um processo de hiperinflação, o preço da moeda estrangeira pode tornar-se o preço mais relevante para medir a riqueza ou a renda reais). (Em condições normais, parte substancial dos consumidores deixa-se guiar pelos índices inflacionários produzidos pelo governo ou por outras instituições, que incluem apenas os preços de mercadorias.)

O valor real R_R é uma das possíveis medidas do poder de compra. De forma mais precisa, R_R mede a capacidade potencial que tem o agente de converter seu estoque de riqueza nos bens e serviços (e ativos) que, numa certa proporção, foram utilizados para a composição do índice de preços. Porém, como o grau de liquidez dos ativos é extremamente variável, podemos dizer que apenas uma parte deles representa poder de compra imediato. Numa definição estrita, apenas ativos aceitos diretamente como meio de pagamento - a moeda nacional e os depósitos à vista, movimentados por meio de cheques - são poder de compra imediato. Conforme as circunstâncias e os objetivos da análise, pode ser conveniente ampliar o leque (incluindo, por exemplo, moeda estrangeira e certos títulos de dívida que podem ser convertidos rapidamente em moeda; este ponto é retomado no capítulo 8).

A gestão do portfólio, mediante decisões de consumir e de aplicar, diz respeito ao estoque de riqueza como um todo e não apenas à variação ΔR observada em dado período. Não há nenhuma razão de caráter geral para que os agentes submetam a decisões específicas a parcela de R correspondente ao fluxo corrente de renda ou aos ganhos de capital, i.e., para que suas decisões de aplicar ou consumir tenham por objeto apenas o valor equivalente à renda e aos ganhos de capital num dado período. Em outras palavras, a questão geral não é “o que fazer com a renda e com os ganhos de capital”, e sim “o que fazer com o estoque de riqueza”.

Em particular, os agentes não tomam decisões de “gastar sua renda”; decidem, sim, gastar: quando gastar, em quê gastar, quanto gastar e como financiar esse gasto. O fluxo de renda, uma vez auferido, incorporou-se ao estoque de riqueza, passando a integrar (normalmente sob a forma de um ΔD , i.e., de uma variação na quantidade de dinheiro) o estoque de poder de compra total administrado pelo agente. Este estoque, sim, pode (ou não) ser utilizado (com uma flexibilidade que depende da liquidez dos ativos) na realização de novas aplicações ou na compra de bens de consumo.

A importância dessas observações reside no fato de que, em geral, os textos de Macroeconomia representam as decisões dos consumidores de forma excessivamente simplificada, como se fossem determinadas apenas pelos fluxos de renda corrente. Porém, a complementaridade entre as decisões de consumir e aplicar, derivada do fato de que ambas dizem respeito ao mesmo estoque de riqueza, sugere que as primeiras devem estar sujeitas à influência de fatores de complexidade comparável àquela dos fatores que determinam as decisões de aplicar. Vejamos alguns desses fatores.

Aumentos da renda real, sem dúvida, revertem em aumentos da quantidade adquirida de bens de consumo; da mesma forma ganhos de capital, como os que beneficiam os proprietários de ações numa conjuntura de aquecimento da Bolsa de Valores, tendem a induzir aumento no consumo, independentemente de qualquer variação no fluxo de renda dos acionistas (Keynes, 1936: 73). Porém, além da renda real e dos ganhos de capital correntes, os determinantes do consumo incluem também as expectativas quanto à renda nominal, os ganhos de capital e os preços futuros. As expectativas quanto a ganhos de capital e variações na renda podem exercer efeito semelhante ao das variações correntes. A formação das expectativas é um processo complexo, no qual as variações correntes exercem papel que, embora importante, não é necessariamente primordial. O efeito de variações correntes pode ser amortecido ou magnificado por variações das expectativas. Por exemplo: um aumento na renda real corrente pode ser percebido como um indício de aumentos maiores no futuro, e desta forma estimular o consumo mais do que o faria em outras circunstâncias. (Renda e ganhos de capital correntes afetam também o acesso dos agentes ao sistema de crédito - em princípio, quanto maior a riqueza de um agente, maiores as garantias que pode oferecer a credores e maior, portanto, sua capacidade de acesso ao poder de compra de terceiros.)

As expectativas quanto ao valor futuro da renda real, no que esta depende do comportamento dos preços dos bens de consumo, são também um elemento essencial, especialmente em economias caracterizadas por inflação relativamente alta e instável. A expectativa de uma elevação aguda dos preços, não acompanhada pela elevação proporcional dos fluxos de renda nominais, tende a deflagrar uma corrida à compra de bens de consumo. (O objetivo dos agentes, nessas circunstâncias, é a formação de estoques de bens de consumo para consumo futuro, e não o abastecimento do consumo corrente. Ainda que, em princípio, tais estoques não sejam adquiridos com a intenção de revenda futura, cabe admitir que a distância entre consumo e aplicação de capital

torna-se menos precisa. A formação de estoques de bens para consumo futuro é, às vezes, uma “aplicação” muito mais “rentável” do que a compra de qualquer outro ativo.)

Como sabemos, as estratégias relativas à gestão da riqueza incluem a presença, no portfólio, de ativos que, embora “estéreis” (ou quase), do ponto de vista da geração de fluxos monetários de receita, caracterizam-se por um prêmio de liquidez elevado (como a moeda nacional). Essas reservas líquidas são mantidas por vários motivos (por exemplo, financiamento do gasto corrente, capacidade de fazer frente a gastos imprevistos). *Ceteris paribus*, expectativas otimistas quanto ao poder de compra futuro ou quanto ao acesso ao sistema de crédito reduzem o valor atribuído pelo agente a ativos com liquidez elevada (i.e., reduzem o prêmio de liquidez). A diminuição das reservas líquidas pode liberar fundos para o financiamento do consumo.

Determinantes de caráter estrutural também afetam o consumo, como a experiência e os hábitos de cada agente, os padrões culturais da comunidade e fatores institucionais (por exemplo, a existência e as características do sistema de crédito ao consumidor).

6.1.1 Consumo, poupança e renda

Segundo a abordagem do princípio da demanda efetiva aqui adotada, não faz sentido estabelecer uma relação de determinação geral, necessária, que se dê no sentido da renda para o gasto. Não é correto presumir que a renda seja, de modo geral, o principal determinante das decisões de consumir e de aplicar. Esta conclusão, que não descarta a presença da renda entre os determinantes das decisões dos agentes, tampouco é incompatível com a possibilidade de que muitos indivíduos expliquem suas decisões de consumir (e de aplicar) como sendo determinadas por seus fluxos correntes de renda. Quanto mais pobre o indivíduo e maior a razão entre fluxo de renda e estoque de riqueza, maior a importância da primeira como determinante das decisões econômicas. Para indivíduos totalmente despojados de um estoque de riqueza que não aquele periodicamente refeito pela renda, a discussão sobre o estoque de riqueza como condicionante das decisões de gasto é, de fato, meramente hipotética (o que é reforçado pelo fato de que dificilmente eles têm acesso ao crédito).

Como mencionado acima, parte significativa dos detentores de estoques de riqueza compõe-se de assalariados que vivem fundamentalmente da venda de força de trabalho e não da gestão capitalista do portfólio. Muitas vezes, esses estoques de riqueza não são suficientemente grandes para que o aumento do tempo dedicado à sua gestão, em detrimento de outras atividades, seja compensador. A gestão capitalista do portfólio acarreta custos, em tempo e dinheiro, relacionados à obtenção de informações, à realização de transações (pagamento de comissões), etc. Disso resulta que, em conjunturas consideradas “normais”, parte dos possuidores de riqueza tenda a operar sob o

pressuposto de que as condições que deram origem à conformação atual de seus portfólios permanecem válidas. Aderem, portanto, a um comportamento projetivo como procedimento de rotina (que pode ou não possuir uma dimensão convencional, i.e., coletiva); deixam de atualizar de forma contínua o cálculo capitalista e de repensar continuamente a estrutura do portfólio.

Esse tipo de comportamento amortece o efeito que as variações no valor dos ativos exercem sobre as decisões de consumir e de aplicar - dentro de certos limites, tais variações são desprezadas. Por outro lado, em condições de estabilidade econômica mais ou menos prolongada - por exemplo quanto à manutenção do emprego, à política salarial, ao comportamento dos preços, à trajetória dos vários mercados de ativos - as expectativas tendem a se manter relativamente estáveis, o que torna a adoção de procedimentos de rotina ainda mais adequada.

Quando o procedimento de rotina consiste em abstrair as variações no valor dos ativos, e a estabilidade do contexto econômico conduz à estabilidade das expectativas, as variações da renda corrente tendem a tornar-se o principal determinante do consumo. Na Teoria Macroeconômica, este procedimento pode ser representado por uma função consumo simplificada, $C = f(Y)$, que explicita a proporção que o agente considera adequada entre gasto em consumo e fluxo de renda (C/Y), bem como entre variação do consumo e variação da renda ($\Delta C/\Delta Y$); as razões C/Y e $\Delta C/\Delta Y$ foram denominadas por Keynes, respectivamente, propensão média e propensão marginal a consumir. O consumo deixa de ser uma decisão “autônoma” (em relação à renda); torna-se uma variável de gasto “induzida” (pela renda).

A existência de uma relação entre consumo e renda implica a existência de uma relação entre renda e variação no valor do estoque de capital. Suponhamos uma função consumo simples, do tipo

$$C_t = cY_t$$

sendo c o valor das propensões média e marginal a consumir. A cada período t , há uma diferença entre consumo e renda equivalente a

$$Y_t - cY_t = Y_t(1 - c).$$

Ceteris paribus, i.e., dado o valor dos demais ativos em carteira,

$$Y_t(1 - c) = \Delta R.$$

Esta diferença entre renda e consumo é denominada poupança. Na notação convencional,

$$Y - C = S$$

e

$$s = (1 - c)$$

é a propensão marginal a poupar.

Em circunstâncias de plena estabilidade do valor dos ativos, a adoção da rotina prescrita por esse tipo de função consumo permite ao agente controlar, de forma simples, a evolução de seu estoque de riqueza. Se a poupança é nula, o valor do estoque de riqueza é constante. Se é positiva, há enriquecimento, por meio da incorporação de mais ativos ao portfólio (mais dinheiro, por

exemplo). A ocorrência de poupança negativa significa que o agente empobrece, desfazendo-se de ativos ou contraindo dívidas para financiar seus gastos com bens de consumo.

Porém, no mundo real o valor dos ativos não é dado. Uma queda na cotação das ações, por exemplo, pode acarretar o empobrecimento do agente, ainda que sua poupança seja positiva. Logo, a poupança não deve ser tomada como um índice rigoroso das variações no valor do estoque individual de riqueza. (Como veremos no capítulo 10, do fato de que, dado o valor dos ativos, a poupança positiva enriqueça o agente, não se pode inferir que o mesmo ocorra com a sociedade, considerada como um todo: *ceteris paribus*, a redução do consumo, por parte de um indivíduo, provoca uma redução pelo menos equivalente na renda de outros agentes.) Alterações nos mercados e nas expectativas, se provocam perda de confiança nas rotinas adotadas, dão lugar a uma reavaliação da estratégia de aplicação e consumo dos indivíduos; rompem-se eventuais rotinas cristalizadas relacionando consumo e renda.

Evidentemente, no fim de um período contábil qualquer, sempre é possível relacionar renda e consumo, bem como renda e poupança. Mas é importante perceber que esta definição contábil não implica nenhuma explicação quanto à forma pela qual as decisões de consumir e de aplicar são determinadas. Se o consumo, de forma geral, não tem na renda corrente seu único determinante; se, portanto, não se decide consumir a partir da renda (ou “consumir parte da renda”), tampouco se decide não consumir a partir dela (Possas, 1987: 71-72). O poder de compra não destinado ao financiamento do consumo é, por definição, aplicado. Como - e por que - separar as aplicações em uma parcela supostamente financiada pelo fluxo de renda (poupança), e em outra parcela adquirida com base no poder de compra previamente existente? Na ausência de motivos de caráter geral para justificar a proposição de um sentido de determinação da renda para o consumo e a poupança, preferimos dizer que a renda é simplesmente auférida, não é poupada nem consumida. O poder de compra, este sim, é destinado pelos agentes ao financiamento do consumo ou de aplicações de capital.

O uso de uma teoria simplificada do consumo, em que este seja uma função da renda corrente, pode ser esclarecedor, como veremos abaixo. É necessário, porém, explicitar claramente quais as hipóteses sobre as quais baseia-se a teoria. Em lugar de introduzir os demais determinantes do consumo, enunciando as condições nas quais é possível abstrair sua influência, parte da literatura opta por explicar a função consumo com base no senso comum (talvez o “*senso comum dos pobres*”, conforme Possas e Baltar, 1981: 113) de que a renda é a única fonte de poder de compra e a determinante última não só do consumo como de qualquer outro tipo de gasto.

6.1.2 Renda e consumo: a teoria keynesiana

Na *Teoria Geral* (capítulos 8 e 9), Keynes enuncia uma longa lista de determinantes das decisões de consumir (alguns dos quais referidos no item anterior). Os determinantes são distribuídos em dois grupos - fatores “*objetivos*” e “*subjetivos*”. A principal diferença entre eles consiste no fato de que os fatores “*objetivos*” (como mudanças na distribuição de renda), estando sujeitos a modificações mais freqüentes do que os “*subjetivos*” (como o desejo de “*constituir uma reserva para fazer face a contingências imprevistas*”; Keynes: 1936: 83) teriam um papel mais importante na explicação das variações do consumo ocorridas em períodos de tempo relativamente curtos. Ressalvada essa diferença, porém, a teoria do consumo é desenvolvida sobre a hipótese simplificadora de que todos os determinantes (objetivos e subjetivos), à exceção da renda real corrente dos agentes, estejam dados.

A relação entre renda real e consumo, segundo Keynes, obedece a uma “*lei psicológica fundamental*”, segundo a qual

“os homens estão dispostos, de modo geral e em média, a aumentar o seu consumo à medida que a sua renda cresce, embora não em quantia igual ao aumento de sua renda” (Keynes, 1936: 75).

Em outros termos, as variações da renda e do consumo têm o mesmo sinal, sendo que as primeiras superam, em termos absolutos, as segundas:

$$0 < \Delta C / \Delta Y < 1$$

Há, segundo Keynes, um motivo de ordem transitória para que a propensão marginal a consumir seja inferior à unidade:

“Este é o caso especialmente quando temos em vista períodos curtos, como no caso das chamadas flutuações cíclicas do emprego, durante as quais os hábitos, naquilo em que se distinguem das propensões psicológicas mais permanentes, não dispõem de tempo bastante para se adaptarem às mudanças nas circunstâncias objetivas. O padrão de vida habitual de um indivíduo geralmente exerce o direito primeiro sobre sua renda, e ele está apto a poupar a diferença que surge entre sua renda efetiva e as despesas correspondentes a seu padrão habitual; ou então, no caso de que ele de fato ajuste suas despesas a mudanças em sua renda, ao longo de períodos curtos ele o fará imperfeitamente” (Keynes, 1936: 75; tradução revista).

Considerado um período de tempo relativamente curto, uma dada variação na renda promoveria variação relativamente pequena do consumo; à medida que os agentes se habituassem ao novo nível de renda, o consumo tenderia a crescer, até atingir uma relação estável com o novo nível de renda. Porém, findo o período de ajuste do consumo à renda, ainda seria possível constatar uma variação absoluta do consumo inferior à variação absoluta da renda. (A hipótese de uma diferença substancial entre o efeito imediato e o efeito permanente de uma variação da renda sobre o consumo foi retomada, de formas distintas, por Duesenberry, 1952 e Friedman, 1957; sobre isso ver, por exemplo, Galbraith e Darity, 1994: 98-104 e Dornbusch & Fischer, 1991: cap. 8.) Mas a principal explicação da propensão marginal a consumir inferior à unidade parece consistir na pressuposição de

que, uma vez satisfeitas as “necessidades básicas” do indivíduo e de sua família, o incentivo ao consumo diminui fortemente:

“é evidente que a elevação absoluta do montante da renda contribui, via de regra, para alargar a brecha entre a renda e o consumo. Isso porque a satisfação das necessidades primárias imediatas de um indivíduo e de sua família é, normalmente, mais forte que os seus motivos para poupar, que só adquirem predomínio efetivo quando se alcança determinado nível de conforto. Estas razões fazem com que, em geral, uma proporção maior da renda seja poupada à medida que a renda real aumenta” (loc. cit.).

O aumento da renda, diminuindo o incentivo ao consumo, tende a produzir, segundo Keynes, uma tendência à redução tanto da propensão média quanto da propensão marginal a consumir: quanto mais rica a sociedade, menor a propensão a consumir (Keynes, 1936: 33). Uma função consumo agregada consistente com essas idéias assumiria a seguinte forma geral:

$$C = f(Y), \text{ sendo}$$

C - consumo agregado;

$c = f'(Y)$ - propensão marginal a consumir, com $0 < f'(Y) < 1$ e $f''(Y) < 0$.

O valor do parâmetro c poderia refletir os demais fatores que incidem sobre as decisões de consumir. Por exemplo, uma melhora nas expectativas quanto à renda real futura pode propiciar um aumento em c; dada a renda, variariam as decisões de consumir. Variações no consumo decorrentes de alterações no valor deste parâmetro são autônomas, em oposição àquelas induzidas por variações da renda corrente, supostamente mais freqüentes (Keynes, 1936: 84).

A propensão a consumir tende a ser tanto mais alta quanto mais baixa a faixa de renda considerada (Keynes, 1936: 91). Este é o motivo pelo qual a distribuição da renda é um dos mais importantes determinantes do consumo agregado (Keynes, 1937a: 176): uma redistribuição da renda para as camadas mais pobres resulta, *ceteris paribus*, em aumento do consumo agregado. Ou, noutros termos: alterações na distribuição de renda produzem alterações na função consumo agregada; os parâmetros da função consumo agregada são obtidos por meio de uma média na qual os parâmetros das funções consumo individuais são ponderados pela participação do indivíduo na renda agregada; logo, um aumento na participação relativa dos setores mais pobres implica, entre outros resultados, aumento no parâmetro c e portanto nos valores médios das propensões médias e marginais a consumir.

6.2 O “EFEITO-MULTIPLICADOR”

Qualquer função consumo expressa a relação que os agentes consideram adequada entre o nível de consumo e o valor de uma ou mais variáveis independentes. Supondo, como Keynes (e, como veremos, Kalecki), que, à exceção da renda, as demais variáveis independentes são convertidas em parâmetros, a relação entre consumo e renda torna-se a mais relevante. Pode-se dizer, nesse

caso, que o consumidor está “satisfeito”, ou “em equilíbrio”, quando considera adequada a relação entre consumo e renda; dada sua função consumo, se a relação C/Y vigente equivaler à sua propensão média a consumir para a renda Y de acordo com aquela função, *ceteris paribus* o consumo permanecerá constante enquanto o mesmo ocorrer com o nível de renda.

Nesse tipo de abordagem, a estabilidade no comportamento do consumidor diz respeito não apenas ao consumo, mas também às decisões de aplicar: a cada período, um valor $S = Y - C$ incorpora-se ao portfólio sob a forma de dinheiro e nele permanece sob a forma desse ou de algum outro tipo de ativo. Dado o valor unitário dos ativos já incorporados ao portfólio, a variação total no estoque de riqueza, por período, equivale ao valor da poupança (poderíamos indagar se o aumento do estoque de riqueza individual a cada período, por si só, já não tenderia a alterar as decisões de consumir, independentemente de variações na renda).

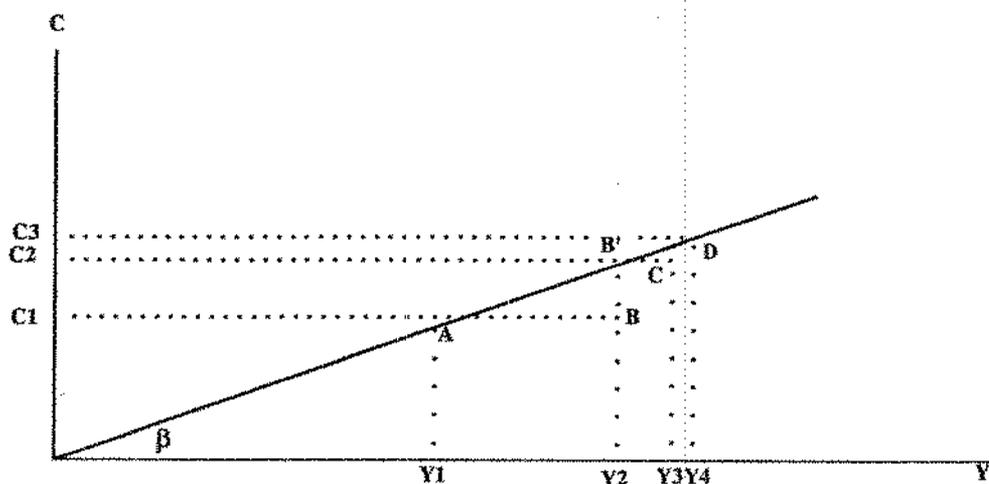
Toda variação na renda corrente de um consumidor produz uma modificação na composição de seu portfólio; ele só estará estritamente “em equilíbrio” se estiver também satisfeito com essa composição; a função consumo, em princípio, deve levar em conta essa exigência. Para um consumidor satisfeito (em equilíbrio) com a relação C_1/Y_1 , um aumento (por exemplo) da renda cria um excesso de recursos líquidos: para a nova renda Y_2 , a razão C_1/Y_2 é inferior à propensão média a consumir desejada; num primeiro momento, o aumento da renda desloca o agente para um ponto à direita de sua função consumo. O equilíbrio é reconstituído, num segundo momento, à relação C_2/Y_2 . Não é necessário especificarmos o formato da função consumo do agente; a propensão média a consumir C_2/Y_2 pode ou não ser igual à propensão média a consumir original (de acordo com Keynes, na hipótese de um aumento da renda, será igual ou menor).

Há ainda outras questões que, conforme o objetivo da análise, podem ser mais ou menos relevantes: qual o lapso de tempo que decorre entre o momento em que se aufera a renda e a decisão de gastar? De que forma o fato de o consumidor interpretar a variação da renda como um resultado episódico ou permanente influencia sua decisão de consumir? Que fatores determinam essa interpretação? De toda forma, o ajuste do consumo à renda por parte de um consumidor qualquer parece uma operação simples. Porém, o mesmo não se pode dizer acerca do ajuste do consumo à renda por parte do conjunto dos consumidores.

Suponhamos que todos os consumidores estejam em equilíbrio e que este “equilíbrio macroeconômico dos consumidores” seja perturbado por uma variação positiva do gasto agregado. Os agentes que tiveram sua renda incrementada - por aumento do emprego ou de seus rendimentos pessoais, lucros ou salários - ajustam-se mediante um aumento do consumo. Porém, gastando mais, alteram a renda de outros agentes; também estes aumentam o consumo, o que torna a gerar novos fluxos de renda. O processo dissemina-se: as variações induzidas do consumo transferem de um agente a outro a necessidade de readequar seu consumo à sua renda. É razoável esperar que este ajuste do consumo à renda não seja instantâneo; a causalidade recíproca que associa consumo e renda desenvolve-se no tempo. Este processo vem a ser o chamado efeito-multiplicador.

No gráfico 6.1, $C = cY$ é uma hipotética função consumo agregada (a mais simples possível). Partimos de um equilíbrio macroeconômico hipotético no ponto $A(C_1, Y_1)$, perturbado por um aumento da renda para Y_2 . No ponto $B(C_1, Y_2)$, os agentes cuja renda aumentou estão em desequilíbrio; ao nível de renda Y_2 , o consumo desejado pelos agentes é C_2 . Porém, o ponto $B'(C_2, Y_2)$ não é atingido: o aumento do consumo e da renda desequilibra outros agentes e faz com a comunidade continue fora da função consumo, passando ao ponto $C(C_2, Y_3)$ - sendo $Y_3 = Y_2 + (C_2 - C_1)$. O próximo ponto atingido é $D(C_3, Y_4)$ e assim por diante. Durante o processo, o consumo efetivo é sempre inferior ao consumo desejado para cada período. Na hipótese contrária, de que o desequilíbrio inicial fosse produzido por uma queda no gasto autônomo, haveria quedas sucessivas da renda e do consumo; o processo persistiria enquanto o consumo efetivo fosse superior ao consumo desejado.

GRÁFICO 6.1 - O EFEITO-MULTIPLICADOR



Obtemos com isso uma conclusão importante: toda função consumo agregado do tipo $C = f(Y)$ representa o conjunto das possíveis situações de equilíbrio macroeconômico dos consumidores. Toda ruptura desse equilíbrio gera um processo de causação recíproca entre consumo e renda durante o qual a comunidade opera fora de sua função consumo agregada. Ora, como vimos anteriormente, o período contábil macroeconômico é definido de forma arbitrária. Para uma economia fechada e sem governo, a expressão

$$I_t + C_t = Y_t$$

é uma igualdade contábil que não implica a satisfação de condições de equilíbrio de qualquer espécie; não garante, em particular, que a relação C_t/Y_t seja equivalente à propensão média a consumir da comunidade para a renda Y_t . Não há nenhuma razão para que, no fim do período, a totalidade dos consumidores esteja satisfeita com a relação entre seus fluxos de consumo e de renda. Alguns consumidores, cuja renda aumentou, estarão planejando aumentos no consumo. Outros, tendo sofrido queda na renda, contraem suas compras de bens de consumo. A combinação entre I_t , C_t e Y_t não implica a existência de satisfação ou equilíbrio por parte dos consumidores, como tampouco implica equilíbrio dos produtores, cujas expectativas de curto prazo, durante o período contábil, podem ter sido frustradas uma ou mais vezes, em graus e sentidos distintos. Quando, ao cabo do

período t , os fluxos de gasto e renda são contabilizados, pode haver inúmeros processos econômicos em curso, entre os quais o efeito-multiplicador.

Se, por hipótese, o término do período contábil coincidir com uma situação de equilíbrio macroeconômico dos consumidores, sendo $C_t = f(Y_t)$, a renda agregada poderá ser determinada como

$$I_t + f(Y_t) = Y_t.$$

Qual o custo em que incorremos ao aceitar uma tal hipótese? Noutros termos: que elementos são deixados de lado ao assumi-la, e qual sua relevância? Para discutirmos este ponto, é necessário aprofundarmos a análise da temporalidade do multiplicador, i.e., de suas características como processo no tempo.

6.2.1 O multiplicador como processo no tempo

Suponhamos uma situação inicial de equilíbrio macroeconômico dos consumidores que seja perturbada por um aumento do investimento em capital fixo. (Para simplificar, podemos admitir que os equipamentos são produzidos em resposta a encomendas feitas pelos demandantes.) O investimento adicional ΔI gera um fluxo equivalente de renda, distribuído entre os empresários que integram a cadeia produtiva de bens de investimento e os trabalhadores por eles empregados, cujo número pode (ou não) vir a aumentar. Parte da receita auferida pelos produtores finais corresponde a seus lucros; o restante repõe os custos de produção: salários pagos aos próprios trabalhadores, salários e lucros recebidos por outros agentes em outros elos da cadeia. Observe-se que há lapsos de tempo, que podem ser importantes, entre a encomenda do equipamento (na qual às vezes se dá o adiantamento de uma parte de seu valor), o pagamento a empregados e fornecedores por parte do fabricante e o recebimento, por este, do valor total do equipamento.

Empresas, indústrias e cadeias produtivas distinguem-se umas das outras também pela forma como a renda se distribui entre os agentes. Supondo que exista uma função inversa relacionando nível de renda e propensão marginal a consumir, uma dada variação autônoma no gasto exerce efeito mais pronunciado sobre o consumo quando as mercadorias demandadas são produzidas em setores nos quais a distribuição da renda é mais favorável às camadas de renda mais baixa. Dadas as funções consumo de cada consumidor beneficiado pelo aumento na renda $\Delta Y = \Delta I$ e sua participação nesse aumento, é possível calcular a média ponderada cujo resultado é a propensão marginal a consumir do grupo (i.e., c); o aumento na renda resulta em um aumento na demanda por bens de consumo igual a

$$\Delta C = c \cdot \Delta Y.$$

Na eventualidade de que a variação do investimento e seu impacto sobre o consumo tenham sido, em algum grau, antecipados pelos capitalistas das cadeias produtoras dos bens de consumo,

decisões de aumentar a produção podem ter sido tomadas (o que não ocorreria se os capitalistas pretendessem reduzir os estoques de produtos acabados), gerando já de início uma variação na renda superior a ΔI , bem como um impacto inicial sobre o consumo superior a $c.\Delta I$. Suponhamos que isso não tenha ocorrido e que, portanto, os níveis de produção, de emprego e de compras de matérias-primas tenham permanecido estáveis nas cadeias produtoras de bens de consumo.

Nesse caso, o dispêndio em bens de consumo ΔC representa acarreta acréscimo somente nas receitas (e lucros) nominais e reais dos produtores finais desses bens (sem que haja variação nos salários e nos lucros dos produtores de matérias-primas), independentemente de que o ajuste da oferta à demanda se dê via preços ou via quantidades. Porém, quanto maior a elevação dos preços, mais os ganhos desses produtores têm como contrapartida a queda da renda real dos consumidores. Na hipótese de que a ausência de capacidade produtiva ou de estoques de bens de consumo torne verticais as curvas de oferta desses bens, o consumo real não pode aumentar; ocorre aumento meramente nominal no consumo (com aumento proporcional dos preços) ou formação de filas. O processo de crescimento da renda real agregada pode interromper-se após a variação inicial no investimento ΔI .

Na hipótese de que haja estoques de mercadorias e de que os produtores estejam dispostos a vendê-los sem aumento de preço (i.e., de que os mercados de bens de consumo comportem-se como mercados *fix*), o aumento nominal do consumo traduz-se num aumento idêntico do consumo real - aumentam, em igual proporção, o dispêndio com bens de consumo e a quantidade adquirida.

Na maior parte dos casos, é razoável esperar que o consumo real aumente em alguma medida: alguns dos mercados finais de bens de consumo devem ser *fix* e mantêm os preços; nos mercados finais *flex*, o comportamento dos preços depende (como vimos nos capítulos 4 e 5, da conjuntura por eles atravessada). A avaliação, por parte dos produtores, quanto ao significado do aumento da demanda influenciará suas decisões de produzir e de consumir (na hipótese de que, inseguros quanto à sustentação do novo nível de demanda, os produtores mantenham seu nível de consumo e satisfaçam a demanda com a desova de estoques, sem aumento da produção, o processo de multiplicação da renda estará simplesmente encerrado). Desde que haja capacidade produtiva ociosa, quanto mais otimistas forem as expectativas de curto prazo, mais crescerão os níveis de produção e de emprego; o mesmo ocorrerá com as compras de bens intermediários, a menos que os capitalistas desejem reduzir o nível dos estoques desses bens (de toda forma, há insumos que não podem ser estocados, como energia elétrica).

Supondo, para simplificar, que os produtores ao longo da cadeia produtiva só decidam aumentar a produção uma vez constatado o aumento da demanda pelas mercadorias que produzem, o estímulo inicial propaga-se de elo em elo, até atingir os mercados mais distantes da produção final. Quanto maior o gasto, em cada elo, com a contratação de trabalhadores e a compra de matérias-primas, maior a renda gerada. Dadas a variação da renda e a média ponderada das propensões

marginais a consumir dos agentes envolvidos, seguem-se novas variações induzidas do consumo, que tornam a incidir sobre os produtores finais de bens de consumo, alterando preços e/ou quantidades.

A rapidez com que o processo se dissemina ao longo das cadeias produtivas pode ser retardada pela inexistência de estoques, pela hesitação dos capitalistas em alterar o nível de produção, pela extensão dos processos de produção das várias mercadorias e pela dificuldade maior ou menor de contratar mão-de-obra com a qualificação adequada. O aumento da renda real agregada será tanto menor quanto maior for o impacto direto ou indireto sobre os preços dos bens de consumo decorrente da presença de mercados *flex* nas cadeias produtivas envolvidas.

Não há nenhuma razão para esperar, *a priori*, que as decisões de produzir jamais antecipem as variações na demanda. Tampouco há razão para esperar o contrário, ou seja, que os elos das cadeias produtoras de bens de consumo movimentem-se simultaneamente, a partir de um movimento autônomo nas decisões de gasto ¹. O essencial é perceber que o transcurso do “efeito-multiplicador” no tempo envolve a modificação das expectativas de curto prazo e a interrelação de um grande conjunto de decisões individualmente tomadas pelas empresas, provavelmente ao longo de vários períodos curtos. O efeito-multiplicador é tudo menos um “mecanismo automático”.

O “rastreamento” do efeito no tempo parece uma tarefa fadada a encontrar sérias dificuldades, ainda que seja mantida a proposição excessivamente simples de que o consumo é determinado apenas pela renda. A cada momento, estão ocorrendo diversas variações autônomas (aumentos e diminuições) no gasto, ao mesmo tempo em que se desenvolvem os efeitos multiplicadores de variações ocorridas no passado. Além disso, variações idênticas no gasto autônomo podem gerar as mais variadas trajetórias temporais, no que diz respeito à velocidade do processo e à forma como o efeito se distribui entre preços e quantidades, devido a diferenças quanto:

- às propensões marginais a consumir dos agentes envolvidos e à distribuição da renda entre eles;
- ao nível de estoques e à opinião dos empresários quanto à adequação desses estoques em face da conjuntura vigente;
- ao grau de correção das expectativas de curto prazo ao longo das cadeias produtivas afetadas;
- ao efeito que as variações da demanda exercem sobre as decisões empresariais;
- à sensibilidade dos preços a variações da demanda nos vários mercados *flex*, na conjuntura vigente;
- ao interesse e à capacidade de produtores que operam em mercados *fix* de repassar à frente alterações nos custos;

¹ “É concebível - apenas concebível - que todas as respostas (...) sejam muito rápidas, talvez rápidas a ponto de que muitas decisões de começar a produção de materiais e de bens de consumo, em várias etapas, sejam feitas no momento em que o dispêndio original com o investimento se inicia. Mas seria muito surpreendente se isso acontecesse. Parece haver evidência de que o lag é normalmente bastante considerável; a queda nos estoques deve portanto ser considerável também. Mas não pode haver uma queda nos estoques a menos que haja estoques que possam cair (...) O estado dos estoques, mesmo o estado inicial dos estoques, deve ser considerado também” (Hicks, 1974: 14).

- à extensão dos períodos de produção.

Keynes sugere que a própria propensão marginal a consumir dos agentes possa variar conforme a dimensão e o sentido da variação autônoma do gasto (logo, da renda). O ajuste a uma variação da renda envolveria um processo tanto mais prolongado quanto maior o porte dessa variação: em face de um aumento na renda relativamente pequeno, a reação do consumidor seria proceder, de uma vez, ao ajuste do consumo; porém, beneficiado por um aumento substancial, a elevação do consumo se daria progressivamente - o impacto inicial da variação da renda seria amortecido por uma queda temporária da propensão marginal a consumir (Keynes, 1936: 91). Por outro lado, o efeito sobre a renda pode ser maior na hipótese de um aumento do que de uma redução no gasto; neste último caso, a variação (negativa) do consumo seria menor do que a variação (positiva) no primeiro. A manutenção do consumo às custas de uma diminuição do estoque de riqueza (ou do endividamento), durante uma recessão, pode ter como consequência que, na recuperação da economia, o consumo aumente relativamente pouco:

"o desemprego se manifesta, geralmente, associado a uma poupança negativa em certos setores privados ou públicos, porque os desempregados podem estar vivendo tanto das suas economias pessoais como das de seus amigos, como ainda do auxílio público parcialmente financiado por empréstimos; com o resultado de que o reemprego diminuirá aos poucos estas formas específicas de poupança negativa, reduzindo, portanto, a propensão marginal a consumir mais rapidamente do que o faria um acréscimo igual da renda real da comunidade obtido em circunstâncias diferentes" (Keynes, 1936: 91).

6.2.2 O multiplicador e a determinação da renda agregada

Conforme demonstrado acima, a temporalidade do efeito-multiplicador é complexa: nem a velocidade, nem a maneira pela qual o efeito se distribui entre preços e quantidades podem ser determinadas de forma geral. A despeito dessa indeterminação, é possível, por meio do efeito-multiplicador, estabelecer duas conclusões de importância desigual.

A primeira, embora imprecisa, é extremamente importante: sempre que o consumo tiver na renda corrente um de seus determinantes, toda variação autônoma do gasto induz, *ceteris paribus*, variações de mesmo sinal nos gastos em consumo. Logo, toda variação autônoma do gasto produz uma variação na renda agregada que é, em termos absolutos, superior a ela. Chamando ΔA a variação do gasto autônomo, temos, para qualquer período de tempo suficiente para que a variação da renda afete as decisões de consumir,

$$m.\Delta A = \Delta Y = \Delta A + \Delta C,$$

sendo que m , o termo que estabelece a relação entre a variação do gasto autônomo e a variação total da renda agregada, é o multiplicador do gasto autônomo. Para que a expressão tenha sentido mais preciso, é imprescindível explicitar o período de tempo considerado; em princípio, quanto maior este, maior a variação induzida do consumo.

Convém sublinhar um dos desdobramentos dessa primeira conclusão: variações do investimento desencadeiam variações de mesmo sinal no consumo. Como veremos em outro momento, um aumento do investimento não apenas não requer uma redução do consumo, como também acarreta seu aumento.

Para que o consumo varie de forma induzida, é necessário que a renda varie e, para isso, basta que ocorra qualquer tipo de variação autônoma no gasto. Assim, variações no saldo da balança comercial, nos gastos governamentais, nas decisões de produzir - ou mesmo uma variação autônoma no consumo - provocarão o efeito multiplicador. O consumo varia de forma autônoma com relação à renda quando a função consumo sofre uma alteração, de forma que, para o nível vigente de renda, os agentes decidem consumir mais ou menos; tal decisão, porém, determina uma alteração da renda de outros agentes, desencadeando o efeito multiplicador.

A definição, por parte do governo, de uma política de gastos que vise afetar a renda e o emprego, deve levar em consideração a existência do efeito-multiplicador; a decisão política deve ser informada por expectativas com relação à maneira como certo tipo de gasto, em determinado volume, desencadeará efeitos sobre preços e quantidades.

A segunda conclusão, embora aparentemente mais precisa, é consideravelmente menos relevante: por meio do multiplicador, é possível demonstrar, dada a função consumo, a existência, para cada nível de gasto autônomo, de um único nível de renda real ao qual a relação entre consumo e renda real é satisfatória (de equilíbrio) para os consumidores como um todo.

Vejamos este ponto com o auxílio do gráfico 6.2. Nele, o investimento e o consumo estão dispostos no eixo vertical; para simplificar, supõe-se que os preços são dados e que o investimento é a única variável autônoma de gasto. No gráfico, a função consumo agregada tem a forma linear

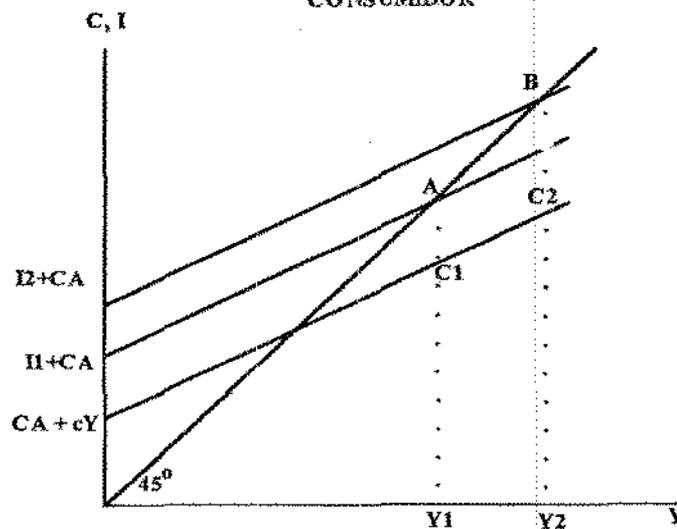
$$C_t = C_A + cY_t$$

Como a soma de investimento e consumo determina e iguala a renda, em qualquer período contábil, os pontos que descrevem o estado da economia situam-se sobre a reta de 45 graus; trata-se aqui da expressão gráfica da identidade contábil entre demanda final e renda, que não implica a existência de qualquer tipo de equilíbrio ou realização das expectativas (por exemplo: o investimento pode incluir variações indesejadas nos estoques ²).

Suponhamos que a situação inicial da economia corresponda ao ponto A. Ao nível de renda Y_1 , os consumidores desejam consumir exatamente o valor C_1 . A comunidade se encontra sobre sua função consumo; existe equilíbrio macroeconômico dos consumidores. Ao nível de investimento I_2 , o único nível de renda consistente com o equilíbrio macroeconômico dos consumidores é Y_2 .

² Se, no eixo vertical, considerarmos apenas o investimento voluntário (em ativos fixos e em estoques), a reta de 45° passa a ser o lugar geométrico de pontos de equilíbrio dos produtores; qualquer variação involuntária dos estoques dará lugar a uma diferença entre o gasto voluntário final (investimento e consumo) e a renda agregada. Nos pontos à direita da curva, por exemplo, $Y > I^f + I^v + C$; a diferença corresponde ao investimento involuntário positivo em estoques (i.e., frustração "negativa" das expectativas de curto prazo).

GRÁFICO 6.2 - DETERMINAÇÃO DO
EQUILÍBRIO MACROECONÔMICO DO
CONSUMIDOR



É possível calcular, algebricamente, o nível de renda ao qual, dadas a função consumo e o investimento, os consumidores estão em equilíbrio. Como vimos, na equação de determinação da renda,

$$I_t + C_t = Y_t,$$

o consumo C_t só por acaso (ou por hipótese) estará em relação de equilíbrio com a renda agregada. Se, por hipótese, há equilíbrio dos consumidores no fim do período contábil, estamos autorizados a substituir C_t pela função consumo (a qual, por definição, só apresenta consumo e renda em relação de equilíbrio). Dada a função consumo traçada no gráfico, temos:

$$I_t + C_A + cY_t = Y_t,$$

ou

$$\frac{I_t + C_A}{1 - c} = Y_t.$$

O termo $m = 1/(1 - c)$ foi denominado por Keynes “multiplicador do investimento” (“do investimento” porque, numa aproximação simplificada, governo e comércio exterior são abstraídos e a função consumo está dada: o investimento torna-se a única variável autônoma de gasto).

O multiplicador keynesiano permite que, dados a função consumo e o investimento, calculem-se os níveis de renda e de consumo aos quais há equilíbrio macroeconômico dos consumidores. Naturalmente, permite também o cálculo da variação da renda e do consumo necessários ao restabelecimento do equilíbrio perturbado por uma variação do investimento:

$$m \cdot \Delta I = \Delta Y.$$

Quanto ao consumo,

$$\Delta C = \Delta Y - \Delta I = m \cdot \Delta I - \Delta I = (m - 1) \Delta I;$$

$$\Delta C = \frac{c}{1 - c} \Delta I = c \cdot m \cdot \Delta I.$$

Quanto maior a propensão marginal a consumir, maior o multiplicador - maior o efeito de uma variação da renda sobre o consumo.

A condição necessária e suficiente para a existência do equilíbrio macroeconômico dos consumidores é que a propensão marginal a consumir, na função consumo agregada, seja inferior a 1; para $c = 1$, o multiplicador seria infinito. Uma propensão marginal a consumir igual ou superior a 1 violaria a "*lei psicológica fundamental*" de Keynes, da mesma forma que uma propensão marginal a consumir igual a zero, caso em que o multiplicador seria igual a 1, o que tornaria o consumo insensível a variações na renda (porém, nada impede a existência de agentes cuja propensão a consumir seja nula, ou então igual ou superior a 1). A "*lei psicológica fundamental*", então, implica que o valor do multiplicador seja superior a 1.

Quando empregado na determinação do equilíbrio macroeconômico dos consumidores, o multiplicador deve ser encarado como um instrumento útil à realização de exercícios simples (e pouco úteis...) de estática comparativa. As várias combinações entre investimento, consumo e renda, determinadas com base no multiplicador, caracterizam estados hipotéticos de repouso da economia. No gráfico acima, por exemplo, o multiplicador estabelece os pontos de equilíbrio A e B. Não podemos confundir, porém, a demonstração da existência de pontos de equilíbrio com a demonstração de que exista um processo de convergência da economia na direção desses pontos.

A existência, por exemplo, do ponto A não permite inferir que, sempre que no período contábil o investimento for I_1 , o consumo seja igual a C_1 - o período contábil pode esgotar-se em qualquer ponto do efeito-multiplicador. Suponhamos que isto ocorra e que, a seguir, o investimento aumente para I_2 : a existência do ponto B não implica que, no período contábil seguinte, o consumo seja igual a C_2 ; a economia pode jamais atingir o ponto B se, em meio ao efeito-multiplicador desencadeado por $\Delta I = I_2 - I_1$, o investimento (ou outro gasto autônomo, ou a função consumo) sofrer uma nova alteração. A estática comparativa se abstém de qualquer esclarecimento sobre as condições necessárias a que a economia passe de um a outro ponto de equilíbrio; nada diz, em particular, sobre o tempo necessário a que isso se dê.

Dado o investimento I_t e a função consumo, o multiplicador permite apenas determinar a renda hipotética à qual haveria equilíbrio macroeconômico dos consumidores. Sem a introdução de hipóteses especiais, não é possível, por meio do multiplicador, determinar a renda Y_t , nem a renda nos períodos contábeis posteriores.

- o multiplicador e a renda agregada na visão convencional

Nos manuais de Macroeconomia, o multiplicador é utilizado exatamente no contexto da determinação da renda. Supõe-se que, a cada período contábil, a relação entre investimento e renda seja aquela prevista pelo multiplicador. Porém, o custo em realismo necessário para justificar logicamente esta solução é extremamente elevado. A temporalidade do efeito-multiplicador é enfocada, nos manuais, por meio de hipóteses "heróicas", cuja conseqüência é reduzir o efeito a uma

tênue roupagem econômica que traveste uma formulação algébrica simples. Não há expectativas, incerteza, cadeias produtivas, estruturas de mercado e conjunturas distintas. Não há, propriamente, transcurso do tempo enquanto o processo se desenvolve: a “dinâmica” do multiplicador resume-se a uma progressão geométrica infinita de razão menor do que 1 (c , a propensão marginal a consumir).

A tabela abaixo é um exemplo da apresentação típica. Como a propensão marginal a consumir é menor do que um, as adições sucessivas à renda e ao consumo são rapidamente decrescentes, tendendo a zero. O significado algébrico das “rodadas” é claro - trata-se simplesmente das etapas da progressão geométrica. Supondo que nada mais aconteça na economia, ao cabo de infinitas rodadas, as variações acumuladas da renda e do consumo são iguais, respectivamente, a $m \cdot \Delta I$ e $c \cdot m \cdot \Delta I$. Uma vez atingidos estes valores, o “processo” se encerra.

QUADRO 6.1 - O EFEITO MULTIPLICADOR			
VARIAÇÃO	no gasto autônomo	na renda	no consumo
RODADA			
1	$x = \Delta I$	x	cx
2		$c \cdot x$	$c \cdot (cx) = c^2 \cdot x$
3		$c^2 \cdot x$	$c^3 \cdot x$
.		.	.
.		.	.
.		.	.
TOTAL	ΔI	$\Delta I / (1-c)$	$\Delta I \cdot c / (1-c)$

Qual o significado econômico dessas rodadas? Eis uma interpretação possível:

- todos os mercados são *fix*: os preços são dados;
- logo, as variações da renda são variações nominais e reais;
- a cada rodada, o aumento da renda é “registrado” pelos produtores de bens de consumo, alterando suas expectativas de curto prazo;
- como os produtores conhecem a propensão marginal a consumir (média) dos agentes, cada variação da renda ΔY leva-os a um aumento na produção de bens de consumo $c \cdot \Delta Y$;
- a cada rodada, portanto, as expectativas de curto prazo são satisfeitas - não há variações involuntárias (ou voluntárias) nos estoques; os capitalistas limitam-se a produzir para o consumo corrente, nem mais nem menos.

Qual o significado da tabela para a determinação da renda agregada? Em princípio, nenhum: é impossível conhecer o nível de renda agregada ao término do efeito-multiplicador, ou, mesmo, em qualquer uma de suas rodadas, a menos que se especifique qual a relação entre estas e o período contábil macroeconômico.

Suponhamos que, no período contábil t , os consumidores estejam em equilíbrio, como no ponto A do gráfico 6.2; não há, portanto, efeito-multiplicador em curso. No início do período

contábil $t+1$, uma variação $\Delta I = x$ do investimento deflagra o processo. No fim do ano contábil, certo número de rodadas do multiplicador terá transcorrido. Mas qual número? O nível de renda agregada dependerá do estágio em que se encontre o processo, como também de eventuais variações do gasto autônomo posteriores a ΔI , causadoras de outros efeitos-multiplicadores, igualmente em curso. Nada do que foi dito até aqui nos autoriza a supor que, no fim do período,

$$I_{t+1} = I_t + x;$$

$$C_{t+1} = C_t + x.c.m.;$$

$$Y_{t+1} = I_t + x + C_t + x.c.m.$$

Para que a variação acumulada da renda, prevista pelo efeito-multiplicador, corresponda à diferença $\Delta Y = Y_{t+1} - Y_t$, é necessário:

- que o “período do multiplicador”, i.e., o tempo necessário a que o efeito-multiplicador se esgote, corresponda à duração do período contábil;
- que a variação do investimento $\Delta I = x$ inicial corresponda à variação total do gasto autônomo no período contábil.

Dadas essas hipóteses, o período contábil deixa de ser arbitrário; a Teoria Macroeconômica passa a operar com base em um período contábil definido teoricamente como o “período do multiplicador”. Se, por construção, o período contábil coincide com o período do multiplicador, a renda agregada só é contabilizada quando a relação entre consumo e renda satisfaz ao conjunto dos consumidores, com a comunidade situada sobre a função consumo.

Em outras palavras, é a definição teórica do período contábil que permite a determinação da renda agregada com base no multiplicador. Dada essa definição, nem sempre explicitada pelos manuais, torna-se possível introduzir, na equação de determinação da renda agregada, a expressão que estabelece as condições do equilíbrio macroeconômico dos consumidores. Obtém-se, com isso, uma teoria da renda “mais precisa”: dada a função consumo, o nível de renda torna-se uma função do investimento. Toda variação do investimento gera, durante o período contábil, uma variação na renda agregada igual a

$$\Delta Y = m. \Delta I.$$

(Para outras abordagens do problema da definição do período contábil, mais explícitas e sofisticadas do que as encontradas nos manuais, ver Hicks, 1980/1981 e Chick, 1982.)

Porém, há aqui um problema sério: quanto tempo é necessário para que transcorram infinitas rodadas? Supondo que as rodadas não sejam instantâneas - e não devem ser, pois é razoável presumir a existência de um lapso de tempo entre renda e consumo, bem como de um tempo necessário para a produção de mais mercadorias - a realização de infinitas rodadas demanda um tempo... infinito! A precisão obtida quanto ao resultado final do processo tem um custo: o multiplicador torna-se um artefato completamente irrelevante para previsões reais. Que interesse haveria na contabilização do nível de renda gerado durante um período infinito de tempo?

Uma construção alternativa consistiria em supor que os capitalistas formulem expectativas perfeitas. Transformados, por hipótese, em profetas irrepreensíveis, os capitalistas tornam-se capazes não apenas de antecipar toda variação autônoma do gasto, como também seus efeitos totais sobre a demanda por bens de consumo. Desaparecem as “rodadas”: dada uma variação do investimento ΔI , a reação imediata dos produtores de bens de consumo consiste em produzir mercadorias adicionais no valor $c.m.\Delta I$. Devido ao aumento do emprego e das compras de matérias-primas, também a renda aumenta, de um golpe, no valor $c.\Delta I$. O efeito-multiplicador passa a ocorrer instantaneamente. Trata-se, evidentemente, de uma solução artificial, que exclui a priori a possibilidade de que a frustração das expectativas de curto prazo desencadeie algum tipo de dinâmica. (Hipóteses irrealistas nem sempre são indesejáveis; em Economia, são freqüentemente inevitáveis. É necessário, porém, explicitar claramente de que forma essas hipóteses restringem o significado das conclusões obtidas.)

O importante é reconhecer a inexistência de uma solução geral:

“É impossível fixar teoricamente o intervalo de tempo necessário [à operação do multiplicador], pois ele depende não só do retardo do ajuste do consumo a um dado nível de renda, vis-à-vis a dimensão do período de produção, como também da maior ou menor velocidade de reação dos empresários na correção dos níveis de produção e na antecipação do curso das mudanças futuras, e dos demais fatores que intervêm nas expectativas de curto prazo; esse intervalo pode variar desde zero (se os empresários ‘acertarem’ a previsão da primeira mudança, em termos da proporção adequada entre investimento e consumo) até infinito (caso limitem-se a ‘corrigir’ os desajustes anteriores, sem antecipar seu prosseguimento)” (Possas, 1987: 88).

Uma argumentação alternativa, mais frouxa, escora-se no fato de que, após as primeiras rodadas, os acréscimos na renda e no consumo tomam-se “mais ou menos” desprezíveis. Mas o custo de uma teoria da renda baseada em tal constatação seria o abandono de toda precisão: qual seria, afinal, o significado da proposição de que a renda agregada, em cada período, é “mais ou menos” igual a $m(I + C_A)$? Por outro lado, como a velocidade com que o efeito se desenvolve é variável, varia também a extensão do período de tempo necessário a que certa parcela do efeito tenha se realizado - os períodos contábeis teriam nesse caso de ser diferentes uns dos outros...

Principais conceitos introduzidos

Caráter complementar das decisões de aplicar e de consumir
Estoque nominal de riqueza (R); valor real do estoque de riqueza
Poder de compra contido no portfólio; poder de compra imediato
Gasto induzido
Gasto autônomo
Função consumo
Propensão marginal a consumir
Propensão média a consumir
Poupança
Equilíbrio do consumidor
Equilíbrio macroeconômico dos consumidores
Multiplicador
Multiplicador keynesiano
Existência do equilíbrio X convergência da economia ao equilíbrio
Período do multiplicador
Período contábil arbitrário X período contábil "teórico"

Capítulo 7 - DETERMINAÇÃO E DISTRIBUIÇÃO DA RENDA

AGREGADA: A ABORDAGEM DE KALECKI

7.1 RENDA, CONSUMO E CLASSES SOCIAIS

A função consumo agregada keynesiana pressupõe que a distribuição de renda entre os agentes, seja ela qual for, esteja dada; mudanças na distribuição de renda alteram a função consumo, tornando imprecisa a determinação do estado hipotético de equilíbrio macroeconômico dos consumidores. Veremos, neste capítulo, que também Kalecki procura definir este estado hipotético e que, para tanto, supõe dada a distribuição da renda. Porém, a adoção da hipótese simplificadora de que a sociedade capitalista esteja cindida apenas nas classes sociais básicas - trabalhadores e capitalistas - permite estudar os fatores que explicam a participação de salários e lucros na renda agregada, bem como expressar de forma mais clara o papel da distribuição na determinação do consumo e da renda.

Com relação ao consumo dos trabalhadores, menos do que uma teoria, Kalecki propõe uma hipótese simplificadora como ponto de partida. Essa hipótese é a de que o consumo dos trabalhadores é equivalente à sua renda, i.e., sua propensão (marginal e média) a consumir é igual a 1. Para a economia como um todo, temos que

$$C_w = W_1 + W_2 + W_3 = W,$$

sendo W_i a massa de salários em cada departamento. Segundo Kalecki,

"Podemos considerar realisticamente que os trabalhadores gastam toda sua renda e a gastam imediatamente" (Kalecki, 1971: 92; grifo meu).

A proposição de que a renda média dos "trabalhadores" seja inferior à dos "capitalistas" não parece estar destinada a provocar maiores polêmicas. Deriva disso o fato também dificilmente contestável de que, numa sociedade dividida entre trabalhadores e capitalistas, a maior parte do estoque de riqueza está concentrada nas mãos desses últimos. Sendo assim, os gastos dos trabalhadores tendem a ser mais fortemente condicionados pelos fluxos correntes de renda do que os gastos dos capitalistas. O que faz Kalecki é absolutizar essas características do gasto dos trabalhadores, dele retirando toda a autonomia com relação à renda. Por hipótese, os trabalhadores não têm a possibilidade de acumular um estoque de riqueza - *"os trabalhadores não poupam"* (Kalecki, 1968: 2) - nem têm acesso ao sistema de crédito. Como resultado, a demanda por bens de consumo para trabalhadores é totalmente determinada pelos salários. No modelo kaleckiano, as classes sociais

"aparecem (...) de forma 'estilizada', marcada por sua diferenciação no âmbito da demanda efetiva e conseqüentemente do gasto, e não por uma conceituação social rigorosa das classes no capitalismo. Aqui, os trabalhadores são 'definidos' como aqueles que 'gastam o que ganham', nada

havendo em sua conceituação como classe social que leve obrigatoriamente a essa conclusão, exceto como primeira aproximação razoavelmente realista" (Possas, 1987: 103).

O consumo dos capitalistas é tratado por Kalecki (1954: 41) como uma função dos lucros auferidos durante um período de tempo anterior:

$$C_{k_t} = qL_{t-h} + A, \text{ sendo}$$

h - lapso de tempo que decorre entre a variação dos lucros e a variação do consumo capitalista;
 q - propensão marginal a consumir dos capitalistas, maior do que zero e menor do que um;
 A - parcela autônoma do consumo capitalista, considerada "*constante a curto prazo, apesar de sujeita a modificações a longo prazo*" (*loc. cit.*). A noção do que seja uma "constante a curto prazo" significa que, em condições normais, as variações de A são pequenas, podendo ser abstraídas. Evidentemente, não se trata de que essa "constante" seja imutável.

A abordagem kaleckiana é substancialmente a mesma adotada por Keynes: o consumo é determinado pela renda. Outras variáveis independentes são supostas constantes, expressando-se apenas nos parâmetros A e q.

7.2 DETERMINAÇÃO DOS LUCROS

Em Keynes, o consumidor é uma "pessoa física" indeterminada. Quando um consumidor ajusta o consumo à renda, cria um desequilíbrio entre consumo e renda para outros consumidores, igualmente "pessoas físicas" quaisquer. Em Kalecki, a separação entre trabalhadores e capitalistas dá lugar a um resultado diferente.

Imaginemos que, inicialmente, capitalistas e trabalhadores estejam sobre suas funções consumo. O "equilíbrio macroeconômico do consumidor" é então perturbado por uma variação autônoma no gasto (por exemplo do investimento) que, antecipada pelos capitalistas, leva a um aumento do emprego e da massa de salários no D_1 . Toda variação na massa de salários importa, por hipótese, em idêntica e imediate variação no consumo dos trabalhadores e, portanto, em idêntico aumento nas receitas dos capitalistas do departamento 3 (D_3). Suponhamos que os bens de consumo saiam dos estoques dos capitalistas (a um preço que pode ser igual ou diferente do anteriormente vigente). Como em Keynes, o gasto induzido em bens de consumo recria o desequilíbrio, mas agora entre lucros e consumo capitalista. A variação inicial em C_w coloca o conjunto dos trabalhadores "em equilíbrio", i.e., sobre sua função consumo. O prosseguimento do efeito-multiplicador depende, num primeiro momento, apenas de decisões dos capitalistas do D_3 quanto a seu próprio consumo e quanto ao nível de emprego. Se o emprego aumentar, o ajuste entre C_w e W será, mais uma vez,

refeito imediatamente. Se o consumo capitalista aumentar, aumentarão com ele a receita e os lucros dos capitalistas do D_2 . Novamente, a continuidade do processo estará nas mãos dos capitalistas.

Dadas as hipóteses adotadas, o ajuste entre C_w e W , por parte de um trabalhador, não gera desajuste entre o consumo e a renda de outros trabalhadores. Se, portanto, a cada momento, $C_w = W$, podemos substituir o consumo pela massa de salários na equação kaleckiana de determinação da renda

$$I + C_k + C_w = Y = W + L,$$

obtendo

$$I + C_k = L^1.$$

O resultado de que a massa de lucros tenha o mesmo valor dos gastos finais realizados pelos capitalistas deve ser interpretado cuidadosamente. A equação $I + C_k = L$ expressa, em princípio, uma igualdade meramente contábil, derivada das hipóteses adotadas.

“O que significa essa equação? Quer dizer que os lucros em um dado período determinam o consumo e o investimento dos capitalistas? Ou o contrário? A resposta depende de qual dos itens estiver diretamente sujeito às decisões dos capitalistas” (Kalecki, 1954: 35-36).

O princípio da demanda efetiva oferece a resposta. Investimento e consumo capitalista decorrem de decisões de gasto. Os lucros são uma categoria de renda - e ninguém pode “decidir receber”. Podemos concluir que, de alguma forma, são os gastos capitalistas que determinam o montante de suas receitas:

“Ora, é claro que os capitalistas podem decidir consumir e investir mais num dado período que no precedente, mas não podem decidir ganhar mais. Portanto, são suas decisões quanto a investimento e consumo que determinam os lucros e não vice-versa.” (loc. cit.).

Seria possível argumentar que as decisões de consumir e de investir dos capitalistas são, por seu turno, determinadas pelos lucros auferidos no período imediatamente anterior. De fato, esta influência é inquestionável; trata-se, porém, de uma influência entre outras, particularmente no que diz respeito aos capitalistas, que são proprietários de estoques de riqueza e dispõem de amplo acesso ao sistema de crédito. As expectativas quanto ao comportamento futuro de um grande número de variáveis pertinentes às decisões capitalistas não são determinadas apenas pelos lucros recentes, e podem exercer um papel muito mais importante do que estes. Além disso, como escreve Kalecki,

“Se os capitalistas sempre decidissem consumir ou investir num dado período o que ganharam no período anterior, os lucros desse período dado seriam iguais aos do anterior. Num caso desses, os lucros permaneceriam estacionários e o problema da interpretação da equação acima perderia sua importância. Mas não é isso que acontece. Apesar de os lucros do período anterior serem um dos determinantes importantes do consumo e do investimento dos capitalistas, os capitalistas em geral não decidem consumir e investir num dado período precisamente o que ganharam no anterior. Isso explica por que os lucros não permanecem estacionários, mas flutuam com o tempo” (Kalecki, 1954: 36).

¹ Este resultado não é afetado pela ocorrência de investimento involuntário em estoques. Porém, para simplificar o raciocínio, podemos supor, desse ponto em diante, que as expectativas de curto prazo dos capitalistas são satisfeitas.

Chegamos assim ao famoso aforisma kaleckiano: “Os capitalistas ganham o que gastam, ao passo que os trabalhadores gastam o que ganham”. Cabe agora indagar de que forma o dispêndio capitalista em consumo e investimento se transforma em lucro. Para isso, é necessário compreender de que modo são determinados os lucros do D_3 .

Se $Cw = W_3$, então os lucros do D_3 , dados por

$$L_3 = Cw - W_3,$$

podem ser rerepresentados da seguinte forma:

$$L_3 = W - W_3, \text{ e portanto}$$

$$L_3 = W_1 + W_2^2.$$

O significado econômico da equação dos lucros de Kalecki torna-se mais claro: as decisões capitalistas de investir e de consumir determinam o montante de lucros e de salários recebidos na produção de bens de investimento e de bens de consumo capitalista:

$$I = L_1 + W_1;$$

$$Ck = L_2 + W_2.$$

De acordo com suas decisões de produzir, os capitalistas do D_3 dão emprego a certo número de trabalhadores, remunerados pela massa salarial W_3 ; como também esses trabalhadores gastam o que ganham, os custos salariais retornam aos capitalistas sob a forma de uma parte da receita total. Os salários pagos nos departamentos 1 e 2 (D_1 e D_2) são gastos na aquisição de bens produzidos pelo D_3 , gerando os lucros auferidos pelos capitalistas desse departamento. Qualquer alteração nas decisões de investir e de consumir dos capitalistas tem um impacto direto sobre os lucros dos capitalistas de D_1 e D_2 e indireto (ou seja, por meio de W_1 e W_2) sobre os lucros dos capitalistas do D_3 .

É importante não se deixar confundir pelo caráter agregado do raciocínio desenvolvido. Uma decisão de gasto tomada por um capitalista qualquer eleva os lucros alheios (e não os próprios!). Se, por exemplo, um capitalista do D_2 decide investir na compra de novos equipamentos, isso deve gerar um acréscimo de lucros:

- a. dos produtores finais dos equipamentos adquiridos, os quais estão situados, por definição, no D_1 ;
- b. dos produtores dos bens intermediários necessários à produção desses equipamentos (também alocados no D_1);
- c. dos produtores de bens de consumo para trabalhadores, beneficiados pelo aumento da demanda induzido pelo crescimento da massa de salários no D_1 . A massa de salários W_1 cresce (dado o salário nominal médio nesse departamento) devido ao crescimento do emprego nos vários elos das cadeias produtivas acionadas pelo investimento realizado. Ou seja,

$$\Delta I = \Delta L_1 + \Delta W_1;$$

$$\Delta W_1 = \Delta L_3;$$

² O que nos permite fazer o caminho de volta para a equação de determinação dos lucros: a massa global de lucros é $L = L_1 + L_2 + L_3 = L_1 + W_1 + L_2 + W_2 = I + Ck$.

$$\Delta I = \Delta L_1 + \Delta L_3 = \Delta L.$$

O significado da determinação dos lucros pelas decisões de investir e de consumir é inequívoca quando tratada em termos nominais. Porém, as equações kaleckianas são incapazes de prever o que acontece com os gastos e os lucros reais, a menos que façamos hipóteses simplificadoras. Se, por exemplo, considerarmos os preços dados - i.e., se todos os mercados forem *fix* - todo aumento das decisões de gasto I e C_k (líquido de eventual investimento negativo em estoques) implicará aumento da quantidade vendida e igual aumento da massa real de lucros. Na hipótese oposta - curvas de oferta verticais - as variações no gasto e nos lucros seriam puramente nominais; se, por exemplo, uma variação do investimento acarreta apenas uma elevação proporcional dos preços dos equipamentos demandados, o aumento nos lucros reais dos produtores desses equipamentos é exatamente compensado por uma redução nos lucros reais dos capitalistas para os quais esses preços são relevantes. O resultado efetivo, como vimos no capítulo 5, depende da maneira como se articulam mercados *fix* e *flex* ao longo das cadeias produtivas.

Até aqui, todo o raciocínio foi desenvolvido sobre a hipótese de que os trabalhadores gastam o que ganham. Podemos abrir mão dessa hipótese, mantendo, porém, a idéia de que o consumo dos trabalhadores é fortemente condicionado pela massa de salários:

$$C_w = vW = v(W_1 + W_2 + W_3),$$

sendo v a propensão marginal e média a consumir dos trabalhadores (Jobim, 1984: 43).

Esta redefinição altera o cálculo dos lucros de D_3 :

$$L_3 = vW - W_3.$$

No caso mais geral, em que $0 < v < 1$ (i.e., também os trabalhadores realizam aplicações), os lucros L_3 tornam-se inferiores a $W_1 + W_2$. Se, pelo contrário, o valor de v é superior a 1 - caso em que os trabalhadores possuem um estoque de riqueza capaz de financiar um excesso dos gastos em consumo sobre os salários correntes e/ou em que têm acesso ao crédito - os lucros L_3 superam a soma $W_1 + W_2$.

A determinação da massa agregada de lucros é afetada de forma semelhante:

$$I + C_k + C_w = Y = L + W$$

$$L = I + C_k + (C_w - W) = I + C_k - S_w,$$

sendo S_w a poupança dos trabalhadores.

Quanto maior v , maiores serão o consumo dos trabalhadores em relação aos salários e o lucro do D_3 ; dadas as decisões de gasto capitalista, maior será a massa agregada de lucros.

7.2.1 Determinação dos lucros no modelo completo

Numa economia aberta e com governo, o saldo do comércio exterior e a demanda governamental de bens e serviços (incluindo aqui o pagamento ao funcionalismo) são acrescentados como itens de gasto final na determinação da renda nacional bruta. Do lado dos itens de renda, é necessário incluir a receita governamental:

$$Y = I + C_k + C_w + G + (X - M) = L_L + W_L + T, \text{ onde}$$

G - gasto do governo;

X e M - respectivamente, exportações e importações de bens e serviços;

(X - M) - exportações líquidas de bens e serviços (o chamado saldo em transações correntes; as exportações líquidas de bens, apenas, correspondem ao conceito de saldo do balanço comercial); L_L e W_L - respectivamente, lucros e salários, já deduzidos os impostos diretos³;

T - impostos diretos e indiretos. (Supõe-se, para simplificar, que a receita governamental é totalmente derivada da arrecadação de impostos; vale dizer, supõe-se que o governo não vende bens e serviços.)

Parte da receita tributária não financia os gastos do governo, mas é repassada ao setor privado. Tais transferências podem ocorrer sob a forma de gastos sociais (seguro-desemprego, previdência social, etc.), de subsídios aos capitalistas ou, ainda, de pagamentos de juros da dívida pública. Podemos dividir essas transferências em dois grupos:

J - juros da dívida pública;

T_g - outras transferências do governo ao setor privado.

Se, de cada lado da equação da renda, subtrairmos (T - T_g - J) - que é a arrecadação líquida de impostos, obteremos:

$$I + C_k + C_w + (G - T + T_g + J) + (X - M) = L_L + W_L + T_g + J.$$

A expressão (G - T + T_g) corresponde ao conceito de déficit primário do governo, ao passo que (G - T + T_g + J) vem a ser o chamado déficit operacional. No lado direito da expressão, ($L_L + W_L + T_g + J$) é a renda total do setor privado.

Suponhamos, para simplificar, que as transferências governamentais sejam apropriadas exclusivamente pelos trabalhadores. Subtraindo dos dois lados os juros J e a expressão ($W_L + T_g$) - que passa a ser a renda total dos assalariados - e denominando D_g ao déficit primário governamental, chegamos a uma nova equação de determinação dos lucros:

$$I + C_k + (C_w - W_L - T_g) + D_g + (X - M) = L_L;$$

mas ($W_L + T_g - C_w$) é a poupança dos trabalhadores; denominando-a S_w, tem-se finalmente

³ Os impostos diretos incidem diretamente sobre a renda ou a riqueza dos contribuintes (como o imposto de renda). Os impostos indiretos gravam a produção e a comercialização das mercadorias (impostos de comercialização, sobre importações, etc.).

$$I + C_k - S_w + D_g + (X - M) = L_L.$$

Podemos abstrair a poupança dos trabalhadores, cujos efeitos sobre os lucros foram tratados acima, para nos concentrarmos no saldo do comércio exterior e no déficit orçamentário. Nas palavras de Kalecki,

"O valor de um incremento da produção do setor de exportações será explicado pelo aumento dos lucros e salários daquele setor. Os salários, contudo, serão gastos na compra de bens de consumo. Desse modo, a produção de bens de consumo para os trabalhadores se expandirá até o ponto em que os lucros auferidos dessa produção aumentarem na medida dos salários adicionais do setor de exportação" (Kalecki, 1954: 39-40. Ver também, a respeito, Kalecki, 1935 e Miglioli, 1981: cap. 17).

Tanto o comércio exterior quanto o governo podem ser tratados, segundo Kalecki, como setores "externos" ao segmento privado de uma economia capitalista. Assim,

"Um déficit orçamentário tem efeito semelhante ao de um saldo positivo na balança comercial. Ele também permite um aumento dos lucros acima do nível determinado pelo investimento privado e pelo consumo dos capitalistas. Em um certo sentido, o déficit orçamentário pode ser considerado como um saldo positivo da balança comercial artificial. Apresentando saldo positivo em sua balança comercial, um país recebe mais por suas exportações do que paga por suas importações. No caso do déficit orçamentário, o setor privado da economia recebe mais através dos gastos do governo do que paga em impostos ⁴. A existência de um déficit orçamentário significa um aumento do valor devido pelo setor público ao setor privado da economia. Esses dois excedentes da receita sobre as despesas geram lucros da mesma forma" (Kalecki, 1954: 40).

A menção ao comércio exterior e ao governo teve-se aos aspectos básicos, especialmente aos contábeis, sem qualquer ambição de adentrar o campo da política econômica. Isso exigiria uma discussão mais demorada acerca, por exemplo, dos efeitos exercidos pelos vários tipos de impostos sobre as decisões de gasto de capitalistas e de trabalhadores (veja-se, a respeito, Kalecki, 1937).

7.3 DISTRIBUIÇÃO DA RENDA

A distribuição da renda entre salários e lucros é, em primeira instância, determinada no âmbito de cada unidade econômica (empresa ou estabelecimento industrial); sendo assim, reflete, obviamente, a relação da empresa com seus trabalhadores. Porém, reflete também sua relação com fornecedores, concorrentes e demandantes. Um aumento do poder de mercado da empresa, por exemplo, ao expressar-se em aumento do preço da mercadoria (ou numa queda no preço das matérias-primas), aumenta, *ceteris paribus*, a massa de lucros sem alterar a de salários; reduz, portanto, a participação dos salários na renda gerada na empresa, dada pelo seguinte coeficiente:

⁴ "É desse ponto de vista que se poderia considerar a luta pelos mercados externos. Os capitalistas de um país que conseguem dominar os mercados externos até então detidos por outros países conseguem aumentar seus lucros às expensas dos capitalistas dos outros países, que perderam esses mercados (...) Os armamentos e as guerras, em geral financiados pelos déficits orçamentários, são também uma fonte dessas espécies de lucros" (Kalecki, 1954: 40).

$$\Omega = \frac{W}{W + L}$$

Para compreender a determinação do coeficiente Ω , convém voltar, por um instante, à determinação do lucro. Na expressão

$L = p.q - (m + w).q - C_F$, podemos introduzir a relação $k = p/c_v$ (lembrando que ela só opera como *mark-up* nos mercados *fix*, estando sujeita a grandes variações nos mercados *flex*):

$$L = k.c_v.q - (m + w).q - C_F = (k - 1)(m + w).q - C_F.$$

Definindo o lucro bruto,

$$L_B = L + C_F,$$

temos:

$$L_B = (k - 1)(m + w).q.$$

Como $W = w.q^*$, o coeficiente Ω , redefinido como $\Omega = W/(W + L_B)$, pode ser reescrito da forma abaixo:

$$\begin{aligned} \Omega &= \frac{w.q^*}{wq^* + (k-1)(m+w)q} \text{ . Dividindo por } wq^*, \text{ temos} \\ \Omega &= \frac{1}{1 + \frac{(k-1)(m+w)q}{wq^*}} = \frac{1}{1 + (k-1)\left(\frac{m.q}{w.q^*} + \frac{w.q}{w.q^*}\right)} = \frac{1}{1 + (k-1)\left(\frac{m.q}{w.q^*} + \frac{q}{q^*}\right)} \end{aligned}$$

Se supusermos, como parece fazer Kalecki, que a quantidade vendida é sempre igual à produzida ($q = q^*$) e definirmos $j = m/w$, obteremos então uma expressão idêntica à apresentada por ele em sua *Teoria da Dinâmica Econômica* (Kalecki, 1954: 21):

$$\begin{aligned} \Omega &= \frac{1}{1 + (k-1)\left(\frac{m}{w} + 1\right)} \text{ e, por fim,} \\ \Omega &= \frac{1}{1 + (k-1)(j + 1)} \end{aligned}$$

Dada a hipótese de que $q^* = q$, a distribuição de renda entre lucros e salários em uma empresa ⁵ depende de dois “fatores de distribuição”: as razões k , entre preço e custos diretos unitários (*mark-up* nos mercados *fix*) e j , entre custo de matérias-primas e custo salarial unitários. Aumentos nos dois fatores reduzem, *ceteris paribus*, a participação salarial na renda ⁶.

⁵ O investimento em estoques, ao alterar a relação entre q e q^* , afeta também a relação entre os lucros Lq e os salários $w.q^*$ durante o período. A frustração negativa (por exemplo) das expectativas de curto prazo - que implica redução em k e/ou $q < q^*$ (supondo $q_s = q^*$) - resultará em aumento do coeficiente Ω .

⁶ Um aumento nos salários, *ceteris paribus*, reduz j ; mantido k , o efeito é um aumento na participação dos salários no valor adicionado, sem no entanto reduzir os lucros em termos absolutos. Isso porque, apesar do aumento do preço, o aumento proporcional dos salários nominais e da massa de salários será maior que o da massa de lucros. A variação dos lucros é dada por $\Delta L = (k.q/q^* - 1)\Delta wq^*$; $\Delta L/L = (k.q/q^* - 1)\Delta w.q^* / (k.q/q^* - 1)(w + m)q^*$; simplificando, resulta $\Delta L/L = \Delta w/(w+m)$. Portanto, $\Delta L/L < \Delta W/W = \Delta w/w$.

Evidentemente, esta conclusão depende da hipótese de que a distribuição da renda não esteja se alterando. Uma mudança na distribuição, ao refletir-se nos coeficientes Ω , alterará o nível de renda, mesmo que o investimento e o consumo capitalista permaneçam constantes. Em particular, na hipótese de que estes permaneçam constantes, depreende-se que um aumento nos coeficientes Ω , em decorrência, por exemplo, de um aumento salarial, deve elevar o nível da renda agregada.

Variações salariais à parte, é importante compreender o caráter simplificado da hipótese de distribuição da renda dada. Como vimos, a distribuição de renda, considerada a economia como um todo, não é totalmente independente do nível e da estrutura da demanda. Alterações no nível de atividade poderão, por exemplo, desencadear variações nos preços que alterem o poder de compra da massa agregada de salários. Alterações na participação relativa dos segmentos que compõem cada departamento poderão implicar mudanças nos coeficientes de distribuição da renda. A análise kaleckiana mostra

“a distribuição como uma variável ‘passiva’ - ‘condicionante’ mas não ‘determinante’ - para a dinâmica baseada na demanda efetiva. Em particular, é importante assinalar que a distribuição em Kalecki, sendo determinada ao nível ‘microeconômico’ (de cada indústria), e eventualmente ‘modificada’ ao nível agregado pela estrutura produtiva, não sofre em princípio (nem mesmo provoca) alteração maior pelo (ou no) processo de determinação da renda agregada pelo dispêndio agregado. Ou seja, (...) a distribuição atua como um dado (parâmetro) - e não como uma constante, como não raro se supõe erroneamente (...) O mesmo se pode dizer do papel análogo, ainda que mais discutível teoricamente, da ‘função consumo’ de Keynes” (Possas 1987: 96).

7.4.1 O multiplicador: uma comparação entre Keynes e Kalecki

Uma apresentação algébrica (baseada em Possas, 1987: 89) tornará mais evidente a proximidade entre as formulações do multiplicador conforme Keynes e Kalecki.

Eliminando, para simplificar, a defasagem temporal da função consumo dos capitalistas, e supondo-a linear (como Kalecki), temos que:

$$Ck_t = A + qL_t$$

Podemos prescindir da hipótese de que os trabalhadores gastam o que ganham. Então,

$$Cw_t = vW_t$$

Definindo $\Omega = W/Y$ para a economia como um todo, temos que

$$L_t = (1 - \Omega).Y_t$$

e

$$W_t = \Omega.Y_t$$

Podemos então explicitar, em cada função consumo, o coeficiente de distribuição da renda:

$$Ck_t = A + q.(1 - \Omega).Y_t;$$

A equação de distribuição da renda pode ser aplicada tanto a uma empresa qualquer quanto a diferentes agregados - do mercado à economia como um todo, passando pelos departamentos. É possível calcular, por exemplo, a razão k média para as empresas que atuam em um mercado, ponderando preços e custos variáveis verificados em cada empresa por sua participação no mercado (Kalecki, 1954: 10-11); mudanças na participação relativa de uma empresa alteram a ponderação com que influencia o cálculo dos valores médios. O estado da distribuição da renda em um agregado qualquer é dado por uma expressão do tipo

$$\Omega = \frac{1}{1 + (k_m - 1)(j_m + 1)}$$

onde o subscrito m indica tratar-se da média ponderada dos valores observados para cada unidade incluída no agregado. Sempre que o coeficiente Ω referir-se a um agregado, o peso relativo das unidades que o compõem, i.e., a composição desse agregado, será um dos determinantes do coeficiente Ω (por esse motivo, a composição do produto é também considerada por Kalecki um fator de distribuição da renda).

Como veremos abaixo, ao estudar a determinação da renda agregada, Kalecki supõe que sua distribuição esteja dada. Isto equivale a supor que as decisões de gasto que determinam a renda não afetam os fatores de distribuição. Trata-se de uma hipótese simplificadora, válida apenas enquanto primeira aproximação. A distribuição de renda não é completamente independente das decisões de gasto. A adoção dessa hipótese pode ser justificada pela relativa estabilidade empírica da distribuição da renda (especialmente quando são considerados períodos de tempo suficientemente longos para que alterações puramente conjunturais sejam revertidas). A distribuição da renda é, para Kalecki, uma variável estrutural, mas não imutável; tanto é assim que, como veremos depois, o próprio Kalecki dedica-se, em vários textos, a analisar o efeito que variações generalizadas dos salários nominais, positivas ou negativas, desencadeariam sobre a renda agregada e sua distribuição.

O caráter cíclico da economia capitalista produz uma alternância de conjunturas expansivas e recessivas que não deixa de afetar, de várias formas, os fatores de distribuição da renda. Segundo Kalecki, porém, cada fase do ciclo afeta os fatores de forma tal que suas variações tendem a compensar umas às outras. Enquanto o *mark-up* é, em geral, uma variável anti-cíclica, o comportamento de j tende a ser cíclico. Nas fases de crescimento, portanto, as alterações do *mark-up* (e da composição do produto) afetam positivamente o coeficiente Ω , enquanto o comportamento de j aponta na direção oposta. Nas recessões, os efeitos se invertem (lembramos que Kalecki abstrai a possibilidade de frustração das expectativas de curto prazo, que se expressa, por exemplo, no coeficiente q/q^*).

Durante uma fase de recessão, por exemplo, a diminuição das vendas acarreta uma elevação do custo indireto unitário. Na tentativa de preservar o lucro líquido unitário, as decisões de preços das empresas podem conduzir a um aumento do *mark-up* (Kalecki, 1954: 12); este aumenta, por exemplo, na hipótese de que os preços caíam numa proporção inferior à da queda dos custos variáveis; além disso, numa recessão, reduz-se a possibilidade de novos concorrentes entrarem no

mercado, o que facilita a manutenção de um nível mais elevado de *mark-up* (porém, em meio a uma depressão muito profunda, poderão ocorrer guerras de preços que desestabilizem as estruturas de mercado oligopolistas e reduzam o *mark-up*). Já nas fases de prosperidade, a diminuição dos custos indiretos unitários e o receio da entrada no mercado de novos competidores tendem a reduzir o *mark-up*. O poder de barganha dos sindicatos, em princípio, está positivamente relacionado ao nível de atividade e de emprego, o que tende a contribuir para que a trajetória cíclica do *mark-up* tenha o perfil sugerido por Kalecki: os preços podem não acompanhar os aumentos salariais obtidos numa fase de crescimento, devido ao temor, por parte das empresas, de um enfraquecimento de seu poder de mercado (Kalecki, 1954: 12).

No que tange à composição industrial, Kalecki afirma que as mudanças, nas fases recessivas, *"são dominadas por uma redução do investimento com relação às outras atividades e a parcela relativa dos salários na renda das indústrias de bens de capital é em geral mais elevada que nas outras indústrias"* (Kalecki, 1954: 23).

Já nas fases de crescimento, o aumento do peso relativo do D_1 tende a promover um aumento do coeficiente Ω agregado.

O caráter cíclico do coeficiente j é explicado por Kalecki da seguinte forma:

"os preços das matérias-primas sofrem flutuações cíclicas maiores do que os níveis salariais. As causas desse fenômeno podem ser explicadas da seguinte forma: mesmo com os salários mantidos constantes, os preços das matérias-primas caíram durante uma depressão, devido à queda da demanda 'real'. Ora, os cortes de salários durante uma depressão nunca podem 'alcançar' o preço das matérias-primas em sua queda, porque os cortes salariais por sua vez provocam uma queda na demanda e portanto uma nova queda nos preços dos produtos primários" (Kalecki, 1954: 35).

Logo, j tende a cair durante a fase de recessão e a crescer durante a fase de crescimento.

Os efeitos dessas mudanças cíclicas nos fatores distributivos sobre a participação dos salários na renda são resumidos no quadro abaixo:

QUADRO 7.1 - EFEITOS DOS FATORES DE DISTRIBUIÇÃO SOBRE Ω CONFORME A FASE DO CICLO, SEGUNDO KALECKI		
	crescimento	recessão
k	+	-
j	-	+
composição	+	-

A relativa insensibilidade da distribuição da renda às flutuações cíclicas pode ser entendida de uma outra forma. A alternância de fases pode significar que parte dos efeitos líquidos sobre a distribuição decorrentes de uma conjuntura expansiva venham a ser compensados por efeitos de sinal oposto produzidos por uma fase recessiva subsequente. Uma análise que se limitasse a acompanhar uma única fase do ciclo poderia exagerar o significado de alterações que posteriormente serão revertidas, parcial ou totalmente. Por essa razão, é conveniente que o período analisado englobe diferentes conjunturas, no intuito de identificar com precisão a natureza das alterações verificadas. A identificação de mudanças mais permanentes - estruturais - nas variáveis econômicas exige o

“expurgo” das alterações conjunturais, continuamente repostas e canceladas pela flutuações, muito embora estas possam gerar efeitos distributivos irreversíveis (ver, sobre isso, Possas, 1987: 259).

7.4 DETERMINAÇÃO DA MASSA DE SALÁRIOS E DA RENDA AGREGADA

Por intermédio do coeficiente Ω , podemos relacionar a massa de salários à demanda final em cada departamento:

$$\begin{aligned}\Omega_1 &= \frac{W_1}{W_1+L_1} = \frac{W_1}{I} \\ \Omega_2 &= \frac{W_2}{W_2+L_2} = \frac{W_2}{Ck} \\ \Omega_3 &= \frac{W_3}{W_3+L_3} = \frac{W_3}{Cw}\end{aligned}$$

Suponhamos dados os coeficientes Ω_i (supondo também, para simplificar, que o investimento em estoques é igual a zero e que as expectativas de curto prazo se cumpram). Então, em cada departamento, o volume nominal de gastos finais determina a massa nominal de salários:

$$W = L\Omega_1 + Ck.\Omega_2 + Cw.\Omega_3.$$

Podemos explicitar os preços e quantidades envolvidos. No departamento 1, por exemplo, temos:

$$\frac{W_1}{I} = \frac{w_1.N_1}{p_1.q_1},$$

sendo

- w_1 - salário nominal médio no D_1 ;
- N_1 - índice do volume de emprego no D_1 ;
- p_1 - preço médio dos bens finais produzidos no D_1 ;
- q_1 - índice da quantidade desses bens finais.

A hipótese de Ω_1 dado significa que

$$\frac{\Delta W_1}{W_1} = \frac{\Delta L_1}{L_1}.$$

Não sabemos, *a priori*, como a variação na massa de salários se distribui entre “preços” (w_1) e “quantidades” (N_1). A hipótese de distribuição dada independe de que a variação da massa salarial se deva à variação do salário nominal, do emprego, ou a uma combinação das duas. Tampouco sabemos de que forma uma variação nominal no investimento afeta preços e quantidades.

Se supusermos preços e salários dados, as variações na demanda final passam a determinar variações na quantidade vendida, enquanto as variações na massa de salário passam a representar variações no emprego. Como, por hipótese, as expectativas de curto prazo se cumprem, torna-se possível, a partir das decisões finais de gasto, conhecer tanto as quantidades produzidas quanto o nível de emprego.

Dada uma função consumo dos trabalhadores do tipo $C_w = vW$, podemos reescrever da seguinte forma a equação da massa de salários:

$$W = I.\Omega_1 + Ck.\Omega_2 + v.W.\Omega_3, \text{ ou}$$

$$W = \frac{I.\Omega_1 + Ck.\Omega_2}{1 - v.\Omega_3}$$

Assim, dadas a distribuição da renda e a propensão a consumir dos trabalhadores, a massa nominal de salários depende exclusivamente das decisões capitalistas de gasto. Quanto maior a propensão v , maior a massa de salários; isso porque, quanto maior a demanda por bens de consumo para trabalhadores, maior o emprego (e/ou o salário nominal) no D_3 .

Substituindo W por C_w/v , temos:

$$C_w = \frac{(I.\Omega_1 + Ck.\Omega_2).v}{1 - v.\Omega_3}$$

Supondo que $C_w = W$ ($v = 1$), obtemos a expressão apresentada em Kalecki (1968: 3):

$$C_w = \frac{I.\Omega_1 + Ck.\Omega_2}{1 - \Omega_3}$$

Assim, dada a distribuição da renda e mantida a hipótese de que os trabalhadores gastam o que ganham, o consumo nominal dos trabalhadores se acha totalmente determinado pelas decisões capitalistas de investir e de consumir (se os preços do D_3 forem dados, também o consumo real estará determinado).

De que forma se dá essa determinação? A renda gerada nos departamentos 1 e 2 decorre apenas das decisões capitalistas de investir e consumir. A distribuição da receita total destes setores entre lucros e salários está fixada pelos coeficientes Ω_1 e Ω_2 . Portanto, a cada nível de gastos I e Ck estão correlacionadas massas de salário W_1 e W_2 , que se convertem, imediatamente, em demanda pelos bens produzidos no D_3 . O coeficiente Ω_3 explicita a forma pela qual a receita auferida pelos capitalistas desse departamento é dividida entre lucros e salários - salários que se transformam igualmente em demanda por bens de consumo para trabalhadores.

Para um certo nível de gasto capitalista $I + Ck$, que determina o nível dos lucros agregados, o consumo dos trabalhadores será tão mais elevado quanto maiores forem os coeficientes Ω . (Estamos aqui adiantando uma conclusão importante: um aumento dos salários, elevando os coeficientes Ω , eleva, pelo menos nominalmente, o consumo dos trabalhadores e o produto agregado, sem por isso reduzir a massa de lucros auferida pelos capitalistas, desde que os capitalistas mantenham os gastos I e Ck .) Dados os coeficientes de distribuição da renda e a demanda final dos capitalistas, é possível obter a massa de salários; dada a propensão a consumir dos trabalhadores, fica determinada sua demanda por bens de consumo. Isso nos permite afirmar que a distribuição da renda, pelo seu efeito sobre a massa de salários, é um dos condicionantes da demanda final.

Porém, é preciso reconhecer que as expressões algébricas da massa de salários e do consumo dos trabalhadores, juntamente com as hipóteses simplificadoras adotadas, omitem a existência de

processos complexos que se dão no tempo. Por outro lado, o efeito da frustração das expectativas de curto prazo e de outras alterações conjunturais sobre a distribuição da renda entre lucros e salários exige que tenhamos cautela com relação à hipótese de que os coeficientes Ω estejam dados.

Se supusermos um aumento autônomo na demanda final, poderemos descrever, como esclarece o quadro abaixo, um mecanismo semelhante ao do multiplicador keynesiano, sujeito às mesmas restrições apresentadas no capítulo anterior. As diferenças residem no fato de que o “mecanismo” descreve apenas o impacto do gasto autônomo sobre os salários e o consumo dos trabalhadores. A expressão à qual havíamos chegado,

$$C_w = \frac{I\Omega_1 + C_k\Omega_2}{1 - \Omega_3}$$

reflete apenas o hipotético resultado “final” de um processo que se dá no tempo. O processo pode abortar antes desse fim (o que implicará alteração no coeficiente Ω_3 , que pode cair, por exemplo, na hipótese de que o aumento da demanda seja satisfeito por redução dos estoques e não por aumento da produção). Pode, por outro lado, confundir-se com outros processos simultâneos; por exemplo, devido ao fato de que variações no investimento (bem como variações autônomas no consumo dos capitalistas ou dos trabalhadores) desencadearão variações induzidas no consumo dos capitalistas, com possíveis efeitos sobre as massas de salários e sobre o consumo dos trabalhadores.

QUADRO 7.2 - MULTIPLICAÇÃO DOS SALÁRIOS E DO CONSUMO DOS TRABALHADORES			
VARIACÃO	no gasto autônomo	na massa de salários	em C_w
RODADA			
1	ΔI	$\Delta W_1 = \Delta I \Omega_1$	$\Delta W_1 = \Delta C_w$
2		$\Delta W_3 = \Delta C_w \Omega_3$	ΔW_3
3		$\Delta W_3 = \Delta C_w (\Omega_3)^2$	ΔW_3
.		.	.
.		.	.
.		.	.
TOTAL	ΔI	$(\Delta I \Omega_1)/(1 - \Omega_3)$	$(\Delta I \Omega_1)/(1 - \Omega_3)$

Se o consumo dos trabalhadores é determinado pelas decisões capitalistas de gasto, segue-se que a renda nominal também o é:

$$I + C_k + \frac{I\Omega_1 + C_k\Omega_2}{1 - \Omega_3} = Y$$

As decisões I e C_k , prerrogativas dos capitalistas, determinam:

- a massa de lucros: L_1 e L_2 , diretamente, e L_3 , por meio de W_1 e W_2 ;
- a massa de salários: W_1 e W_2 , diretamente (dados Ω_1 e Ω_2), e W_3 , por intermédio do impacto sobre o emprego no D_3 , exercido pela demanda que resulta dos salários pagos nos departamentos 1 e 2 (dado Ω_3);
- o consumo dos trabalhadores, por meio da determinação da massa de salários (dada a hipótese de que os trabalhadores gastam o que ganham).

$$Cw_t = v.\Omega.Y_t.$$

Na hipótese de que tanto capitalistas quanto trabalhadores estejam, enquanto consumidores, em equilíbrio, substituímos C_k e C_w , na equação de determinação da renda, pelas respectivas funções consumo:

$$I_t + A + q.(1 - \Omega).Y_t + v.\Omega.Y_t = Y_t,$$

ou

$$\frac{I_t + A}{1 - q.(1 - \Omega) - v.\Omega} = Y_t.$$

O termo

$$\frac{1}{1 - q.(1 - \Omega) - v.\Omega},$$

que pode ser considerado o “multiplicador kaleckiano”, é equivalente ao multiplicador keynesiano, com a diferença de que a propensão marginal a consumir para a comunidade, c , é calculada como a média das propensões marginais a consumir de trabalhadores e de capitalistas, ponderadas por suas respectivas participações na renda:

$$c = q.(1 - \Omega) + v.\Omega = q \frac{L}{Y} + v \frac{W}{Y}$$

Dada a distribuição da renda, o investimento determina univocamente o nível de renda consistente com o equilíbrio dos consumidores.

Uma variação do investimento resulta numa variação da renda igual a

$$\frac{\Delta I}{1 - q.(1 - \Omega) - v.\Omega} = \Delta Y_t.$$

A distribuição da renda agregada entre as várias camadas sociais, portanto, afeta a propensão marginal a consumir - c - da comunidade. Um aumento da participação dos trabalhadores na renda, por exemplo, deverá determinar um aumento de c , a propensão marginal a consumir para a comunidade.

7.4.2 Keynes e Kalecki: o papel determinante do investimento

Segundo Keynes, o objetivo de sua *Teoria Geral* era

“descobrir o que determina em qualquer momento a renda nacional de um dado sistema econômico e (...) o volume de emprego; isto significa, em um estudo tão complexo como o da economia, no qual não podemos esperar generalizações completamente precisas, descobrir os fatores cujas variações são os principais determinantes de nosso quaesitum [objeto]” (Keynes, 1936: 172; tradução revista).

O trabalho de teorização deve proceder a uma hierarquização dos vários fatores que afetam o objeto de estudo, atribuindo caráter prioritário ao esclarecimento daqueles considerados mais importantes. Nosso objeto é o nível de atividade econômica. Tanto Keynes quanto Kalecki atribuem ao investimento o papel principal. O conteúdo dessa proposição, que constitui uma das pedras angulares da Teoria Macroeconômica, deve ser analisado com cuidado. A citação abaixo esclarece a natureza dessa primazia do investimento:

“A teoria pode ser resumida pela afirmação de que, dada a psicologia do público, o nível da produção e do emprego como um todo depende do montante do investimento. Eu a proponho desta maneira, não porque este seja o único fator de que depende a produção agregada, mas porque, num sistema complexo, é habitual considerar como causa causans [causa das causas] o fator mais sujeito a repentinas e amplas flutuações” (Keynes, 1937a: 178).

Entre os demais determinantes da renda e do emprego, Keynes lista a preferência pela liquidez dos agentes, a política monetária governamental, o “estado de confiança referente à rentabilidade futura dos ativos de capital”, a propensão a consumir, os “fatores sociais que influenciam o nível dos salários nominais”. E agrega:

“Mas, entre esses vários fatores, os que determinam a taxa do investimento são os menos confiáveis, pois são eles que são influenciados por nossas visões do futuro, sobre o qual sabemos tão pouco (...) o que ofereço é uma teoria das causas pelas quais a produção e o emprego são tão sujeitas a flutuações” (loc. cit.).

A concepção do consumo como uma função relativamente estável da renda é suficiente enquanto primeira aproximação. De forma semelhante, é razoável supor que as decisões de produzir são tomadas com base em expectativas de curto prazo formadas com base no comportamento projetivo. O investimento é muito mais rebelde a esse tipo de simplificação; por esse motivo continua sendo, como diz Kalecki (1968b: 105), “a principal pièce de résistance da Economia”.

As teoria do consumo como gasto induzido permitem obter conclusões importantes. Já mencionamos, por exemplo, o fato de que a noção do multiplicador contradiz o senso comum (e equivocado) de que o aumento do investimento pressupõe redução no consumo. Mencionamos também o uso do multiplicador como instrumento auxiliar na formulação de políticas econômicas ⁷.

Em Kalecki, o tratamento dispensado ao consumo dos trabalhadores permite expressar a assimetria entre o capital e o trabalho no que tange ao domínio exercido sobre a atividade econômica, particularmente por meio da demanda proveniente de cada categoria social. Ao retirarmos do consumo dos trabalhadores a autonomia com relação aos salários, limitamos aos gastos capitalistas a possibilidade de provocar mudanças no nível da atividade econômica. Dada a distribuição da renda, o consumo dos trabalhadores só varia quando os capitalistas alteram suas

⁷ O efeito multiplicador, tal como apresentado por Keynes na *Teoria Geral*, é o produto final de uma discussão prolongada acerca do impacto dos gastos do governo sobre o nível de emprego, intensificada, segundo Kahn, a partir de 1929. À época, muitos economistas acreditavam que a realização de obras públicas teria como única consequência a substituição de uma certa quantidade de emprego no setor privado por uma quantidade equivalente de emprego público. A controvérsia teve um de seus momentos mais importantes com a publicação de um artigo do próprio Kahn, em 1931 (e que, segundo Keynes, introduziu o conceito de multiplicador - ver Keynes, 1936: 87-88). Para uma reconstituição do debate, ver Kahn, 1984: caps. 3 e 4 e Skidelsky, 1992: cap. 13).

decisões de investir e/ou de consumir. O caráter induzido do consumo dos trabalhadores transforma o D_3 num setor que apenas reage passivamente às variações dos salários nos departamentos 1 e 2. Não há muito que os capitalistas do D_3 possam fazer para aumentar suas receitas, a não ser competir uns com os outros por uma parcela maior de uma demanda cuja dimensão, dada a distribuição da renda, é determinada pela somatória das decisões dos capitalistas de investir e de consumir (Grossas e Baltar 1981: 156-157). Como também o consumo capitalista é considerado uma variável induzida, também a dinâmica do D_2 passa a responder às decisões de investir.

A relevância dessas conclusões não é comprometida pelo abandono das hipóteses simplificadoras com base nas quais, num primeiro momento, foram apresentadas (não se trata, portanto, de “*generalizações completamente precisas*” das quais é prudente desconfiar, quando se faz um “*estudo tão complexo como o da economia*”). Tais conclusões, no que têm de essencial, bem como a concepção de que ao investimento cabe o papel determinante na determinação da renda, independem da hipótese de uma função consumo $C = f(Y)$ dada. É suficiente reconhecer que as decisões de investir sejam, como de fato tendem a ser no mundo real, mais instáveis do que o comportamento dos consumidores.

Tampouco é necessário que a utilização do multiplicador se restrinja ao âmbito de uma teoria “equilibrada” da renda, i.e., da teoria da renda consistente com o equilíbrio macroeconômico dos consumidores. Como vimos, nesse campo, os resultados obtidos por Keynes e Kalecki são substancialmente os mesmos:

$$\frac{\Delta I}{1-c} = \frac{\Delta I}{1-q(1-\Omega)-v.\Omega} = \Delta Y.$$

O que este tipo de teoria fornece é, na melhor das hipóteses, uma ilustração da primazia do investimento: na hipótese (improvável) de que o equilíbrio venha a ser alcançado, de que a função consumo esteja dada e de que o investimento mantenha-se constante ao longo de vários períodos, a renda tenderá igualmente a manter-se constante (desde que continuemos abstraindo o comércio exterior e os gastos e a política governamentais). Na hipótese igualmente improvável de que nada mais aconteça, uma variação do gasto autônomo gerará uma variação total da renda igual a ΔY , conforme a equação acima.

Finalmente, a própria primazia do investimento como determinante da renda agregada deve ser encarada como uma primeira aproximação ao estudo da Teoria Macroeconômica; em situações particulares, ocorridas no mundo real, nem sempre as variações do investimento são as principais responsáveis pelos acontecimentos econômicos.

7.5 SALÁRIOS E LUCROS

A idéia de que exista uma oposição entre lucros e salários é trivial; para comprová-la, não se requerem maiores conhecimentos de teoria econômica: basta ler os jornais para encontrar menções diárias a conflitos motivados pela questão salarial. Para o senso comum, um aumento salarial localizado, i.e., numa empresa ou num setor, determinaria necessariamente uma redução idêntica na massa de lucros dos capitalistas cujos custos houvessem aumentado; o mesmo ocorreria à massa agregada de lucros. Um hipotético aumento salarial generalizado implicaria queda nos lucros de todos os capitalistas; essa suposta compressão dos lucros pelos salários tenderia a reduzir o nível de investimento e, portanto, os níveis de renda e de emprego.

Como sabemos, o princípio da demanda efetiva estabelece que a renda é determinada por decisões de gasto; se aumentam os salários pagos por um conjunto de capitalistas, a compra de uma mesma quantidade de força de trabalho implica aumento da renda dos trabalhadores. Não implica, porém, qualquer efeito necessário sobre os lucros desses (ou de outros) capitalistas. Isso porque os lucros são o resíduo da receita, uma vez deduzidos os custos; o aumento dos custos não permite inferir o que sucedeu à receita. Portanto, a idéia de uma oposição direta e necessária entre lucros e salários pressupõe indevidamente que a receita total esteja dada; pressupõe que os gastos dos capitalistas com salários alterem diretamente os lucros, violando o princípio da demanda efetiva (pois, segundo este, só o gasto afeta a renda; a variação em um item de renda não pode afetar diretamente outro item de renda).

Em circunstâncias determinadas, nas quais a receita empresarial permaneça constante (ou diminua), é evidente que o aumento salarial localizado estará associado (dados os demais itens de custo) a uma queda localizada nos lucros. Porém, como veremos, mesmo nesse caso, não se pode depreender que entre lucros e salários agregados exista uma relação semelhante. Seja para uma empresa, para um setor, ou para a economia como um todo, é impossível estabelecer relações diretas entre variáveis agregadas de renda. Assim, é impossível precisar qual o efeito que uma variação salarial (generalizada ou não) exerce sobre os lucros agregados, a menos que se estabeleçam mediações que abranjam decisões de gasto. Os efeitos das variações salariais dependem, entre outros fatores, das estruturas de mercado predominantes na economia. Em particular, numa economia capitalista moderna, na qual haja setores *fix* e *flex*, um aumento salarial poderá mesmo causar um aumento nos níveis de atividade e de emprego, ao passo que uma redução nos salários tenderá a afetar negativamente ambas as variáveis.

Para analisar estas questões suporemos, para simplificar, que tanto o saldo do comércio exterior quanto os gastos do governo sejam iguais a zero, e que os trabalhadores gastem o que ganham. Numa empresa (ou num setor) qualquer, um aumento do salário nominal médio (w_m) ocasiona uma variação na massa de salários que, dado o emprego, é igual a

$$\Delta W = \Delta w_M \cdot N.$$

Admitindo-se a possibilidade de que o emprego varie, temos:

$$\Delta W = \Delta w_M \cdot N + \Delta N \cdot w_M + \Delta N \cdot \Delta w_M.$$

A variação do emprego depende do que estiver ocorrendo às curvas de oferta (no período de produção) e de demanda esperada, cuja conjunção determina o ponto de operação.

Sabemos que, mantida a taxa de lucro desejada, a curva de oferta sofrerá certo deslocamento para cima. Eventuais reduções na produção e no emprego farão com que a variação na massa de salários seja inferior a $\Delta w_M \cdot N$. Dada a curva de demanda esperada, poderemos supor, em mercados *fix*, uma elevação do preço e uma redução na quantidade produzida; em mercados *flex*, a redução da quantidade produzida acompanha um aumento do preço desejado. O efeito sobre os lucros efetivos é indeterminado, pois depende do comportamento efetivo da demanda; é possível estipular condições tais que a massa de lucros permaneça constante ou mesmo aumente.

O ponto de operação (e com ele a quantidade produzida, o emprego e o preço, decidido ou desejado) poderá permanecer constante, desde que tanto a curva de oferta quanto a curva de demanda esperada mantenham sua posição. Isso só ocorrerá, no que tange à primeira, se o aumento salarial se expressar numa certa queda da taxa desejada de lucro. O aumento do poder de barganha dos trabalhadores (que permite a conquista salarial) pode levar o capitalista a reavaliar sua estratégia concorrencial; em certas circunstâncias, a redução da taxa desejada de lucro pode ser considerada preferível ao aumento dos preços e/ou à redução da produção (para o caso dos mercados *fix*, ver Kalecki, 1954: 12-13). Já a estabilidade da curva de demanda esperada reflete a estabilidade das expectativas de curto prazo. Se estas expectativas forem satisfeitas, o resultado será uma queda da massa de lucros equivalente ao aumento salarial:

$$\Delta W = \Delta w_M \cdot N = - \Delta L.$$

Obviamente, o coeficiente Ω da empresa aumenta, pois o aumento salarial determina uma redução nos coeficientes k e j .

Vamos supor que se verifique essa situação em que a queda localizada da massa (e da taxa) de lucros é inequívoca. O que sucede à massa agregada de lucros?

É razoável esperar que a mera celebração do novo acordo salarial não altere as decisões de gasto deste capitalista, que ainda desconhece o efeito sobre seus lucros. Além disso, sugere Kalecki, tais decisões podem não se alterar imediatamente após a contabilização do fluxo de lucros:

"O investimento e o consumo dos capitalistas (...) resultam de decisões tomadas no passado e devem, portanto, ser considerados como dados. No que se refere ao investimento, isso é consequência direta do lapso de tempo dependente do período de construção do equipamento de capital. Mas as alterações no consumo dos capitalistas também acompanham as mudanças nos lucros com algum atraso" (Kalecki, 1968: 3; ver também Kalecki, 1939 e 1971).

O raciocínio pode ser expresso na seguinte equação:

$$D_{tA}^I + D_{tB}^{Ck} = I_t + Ck_t,$$

sendo A e B, respectivamente, a defasagem temporal entre a decisão (D) e a efetivação do gasto para o investimento e o consumo capitalista.

Defasagem temporal à parte, é possível que a queda dos lucros não reverta eventuais decisões de investir ("eventuais" porque não é necessário que o capitalista em questão esteja realizando ou cogitando realizar algum investimento), nem imediatamente, nem depois. Isso porque o investimento depende muito menos dos lucros correntes do que dos lucros esperados, que podem ter sido pouco afetados pelo aumento salarial.

Se os trabalhadores gastam o que ganham, então

$$L_3 = W_1 + W_2.$$

Na hipótese de que o capitalista prejudicado pelo aumento salarial atue no departamento 1 ou no 2, a queda em seus lucros (e, *ceteris paribus*, nos lucros totais do departamento) será exatamente compensada por um aumento nos lucros de capitalistas do D₃. Por exemplo, se o aumento salarial se deu no D₁, teremos:

$$\Delta W_1 = -\Delta L_1 = \Delta L_3.$$

Se o capitalista atua no próprio D₃, pode ocorrer que parte do aumento salarial retorne a ele sob a forma de acréscimo na receita; provavelmente, porém, a maior parte desse aumento engrossará a receita e os lucros de outros capitalistas do D₃; a massa de lucros L₃ permanece constante.

Concluimos, então, que uma queda dos lucros provocada pelo aumento salarial é compensada por idêntico aumento dos lucros de parte dos capitalistas do departamento 3, desde que os trabalhadores gastem o que ganham. A redução dos lucros de alguns capitalistas, que pode fazer com que eles diminuam seu consumo, deve provocar aumento semelhante no consumo por parte dos capitalistas cujos lucros aumentaram. (Podemos prescindir da hipótese de um *lag* temporal entre variação no lucro e variação no consumo capitalista - se o efeito for instantâneo, a redução do consumo, por parte de um capitalista, ocorrerá simultaneamente ao aumento do consumo por parte de outros. Ver Possas, 1987: 101.) A soma $I + C_k$, que determina os lucros agregados (desde que, mais uma vez, $C_w = W$), deve permanecer constante, a menos que a propensão marginal a consumir dos capitalistas cujos lucros diminuíram seja diferente da média das propensões a consumir dos capitalistas do D₃ cujos lucros aumentam (e, nesse caso, o resultado é imprevisível; a redistribuição entre os capitalistas de uma massa de lucros dada poderia até promover aumento do consumo capitalista e, portanto, da massa de lucros).

O aumento na massa salarial e no consumo dos trabalhadores gera necessariamente um aumento na renda nominal agregada. Este aumento (supondo que não haja desinvestimento em estoques de bens de consumo para trabalhadores) é igual a:

$$\Delta W = \Delta C_w = \Delta Y.$$

Os lucros adicionais auferidos no D₃ podem corresponder a um aumento da quantidade vendida e/ou dos preços. Se apenas os preços sobem (por exemplo, por não haver estoques ou capacidade produtiva ociosa no D₃), a renda e os salários aumentam apenas nominalmente. Na hipótese de que

haja estoques de bens de consumo para trabalhadores e os preços do D_3 permaneçam constantes, a massa de salários, o consumo e a renda reais aumentam. Possivelmente, haveria também aumento no emprego e, portanto, na massa de salários W_3 , dando origem a novo incremento no consumo dos trabalhadores. Deparamo-nos, novamente, com um tipo de efeito-multiplicador, cujo resultado final, na hipótese de uma variação inicial ΔW_1 , seria:

$$\Delta C_w = \frac{I\Omega_1}{1-\Omega_3} = \frac{\Delta W_1}{1-\Omega_3} = \Delta W_1 + \Delta W_3 = \Delta W_1 + \Delta N_3 \cdot W_3$$

Em suma: abstraindo o saldo do comércio exterior e os gastos do governos, se $C_w = W$ e dadas as decisões capitalistas de investir e de consumir, as variações salariais

- são incapazes de provocar alteração na massa agregada de lucros, embora possam alterar sua distribuição entre os departamentos e entre os capitalistas de cada departamento;
- alteram no mesmo sentido a renda nominal agregada;
- conforme o comportamento dos preços no D_3 , podem representar alterações no consumo dos trabalhadores e na renda agregados reais, bem como no emprego.

É interessante explicitar que, na hipótese de uma redução dos salários nominais, estando dados os preços praticados pelo D_3 , haveria queda na massa de salários, no consumo dos trabalhadores e na renda nominais e reais agregados e, possivelmente, no nível do emprego no D_3 .

O mesmo raciocínio pode ser aplicado a hipotéticas variações salariais generalizadas. Para simplificar, suporemos, num primeiro momento, que a reação dos capitalistas à variação salarial seja uniforme em toda a economia. Examinaremos duas hipóteses: os preços são dados ou variam na mesma proporção dos salários.

Considerando os preços dados, um aumento geral nos salários nominais gera queda nos lucros dos departamentos 1 e 2 e idêntico aumento nos lucros do D_3 :

$$\Delta W_1 + \Delta W_2 = -(\Delta L_1 + \Delta L_2) = \Delta L_3;$$

Os coeficientes Ω_1 e Ω_2 aumentam com a queda dos coeficientes k e j . O coeficiente Ω_3 permanece constante, na hipótese de que o aumento salarial tenha sido, além de generalizado, homogêneo:

$$\frac{\Delta W}{W_1} = \frac{\Delta W}{W_2} = \frac{\Delta W}{W_3};$$

$$\frac{\Delta L_3}{L_3} = \frac{\Delta W_1 + \Delta W_2}{W_1 + W_2} = \frac{\Delta W_3}{W_3},$$

o que implica $\Omega_3 = W_3/(W_3 + L_3)$ constante.

A média ponderada dos preços dos bens finais produzidos pelos departamentos 1 e 2 pode ser usada como o índice de preços adequado ao cálculo dos lucros reais. Denominando p_k a essa média, temos que

$$-\frac{\Delta L_1 + \Delta L_2}{p_k} = \frac{\Delta L_3}{p_k}.$$

No entanto, os capitalistas não se preocupam com a massa agregada de lucros (que só existe enquanto tal na teoria econômica e nas estatísticas...), e sim com os seus respectivos lucros. No caso acima, os lucros dos capitalistas dos departamentos 1 e 2 podem ser seriamente afetados pelo aumento dos salários; mesmo no D_3 pode haver insatisfação - basta, para isso, que o aumento salarial determine uma alteração na composição da demanda dos trabalhadores, o que pode implicar uma queda nos lucros para muitos empresários do D_3 .

As variações em W , C_w e Y são, igualmente, variações nominais e reais:

$$\Delta W_1 + \Delta W_2 + \Delta W_3 = \Delta C_w = \Delta Y.$$

Dados o investimento e o consumo dos capitalistas,

$$\Delta W_1 = \Delta w_1 \cdot N_1;$$

$$\Delta W_2 = \Delta w_2 \cdot N_2.$$

Porém,

$$\Delta W_3 = \Delta w_3 \cdot N_3 + w_3 \cdot \Delta N_3 + \Delta w_3 \cdot \Delta N_3.$$

Na hipótese de aumento salarial, poderia haver

“boas razões para supor que, decorrido um prazo suficiente para que as decisões de investir sejam revistas, elas venham a sofrer uma influência positiva do aumento inicial de salários. Isto porque, se a produção e a renda permanecerem inalteradas em D_1 e D_2 , elas aumentaram em D_3 , e, se esse aumento foi expressivo e aparentemente duradouro, pode levar as empresas do setor a decidir ampliar a capacidade produtiva, ao passo que nenhuma decisão de alterar a capacidade se justificaria nos outros setores. Logo, o efeito líquido sobre o investimento global será, se houver, no sentido de aumentá-lo, e portanto os próprios lucros” (Possas, 1987: 102).

Uma queda salarial provocaria quedas nominais e reais na massa de salários, na renda e nos lucros do D_3 , bem como queda no emprego nesse departamento. Aumentariam os lucros nominais e reais nos departamentos 1 e 2.

Se os preços se alterarem na mesma proporção dos salários, não haverá nenhuma alteração real. No caso de um aumento do salário nominal,

- o aumento dos preços do D_3 na mesma proporção mantém os salários reais inalterados; a produção e o emprego no D_3 tendem a permanecer constantes;
- o repasse da elevação dos salários aos preços evita a queda dos lucros nos departamentos 1 e 2: os lucros nominais L_1 , L_2 e L_3 sobem tanto quanto os preços, o que implica que os lucros reais se conservam inalterados;
- com o aumento nominal de salários e de lucros, a renda nominal aumenta, mas a renda real não;
- em todos os três departamentos mantêm-se as relações k e j ; convém não esquecer que os aumentos salariais serão repassados aos preços ao longo de toda a cadeia produtiva, o que significa que para cada empresa a relação j será afetada pelo aumento do salário pago a seus trabalhadores, de um lado, e pelo aumento dos preços das matérias-primas (impactadas igualmente pela elevação salarial), de outro.

Uma redução generalizada nos salários nominais produzirá apenas uma queda dos valores nominais de todas as variáveis. A queda dos preços evitará que os salários nominais reduzidos representem um poder de compra também menor - os salários reais, portanto, não sofrerão mudança:

- os lucros nominais em todos os departamentos cairão na mesma proporção dos preços, o que sustentará os lucros reais;
- cairá a renda nominal, ficando a renda real inalterada ⁸.

Nenhuma das situações retratadas pode ser considerada uma descrição realista do que sucede. Na primeira, os preços não variam nem em função dos custos nem da demanda. Já a segunda é semelhante aos mercados *fix*, com preços determinados pelos custos; porém, nas economias capitalistas contemporâneas, a formação do conjunto dos preços não segue um único padrão. Em cada cadeia produtiva, há mercados *fix* e *flex* articulados de forma específica.

Suponhamos um aumento salarial generalizado, numa economia com tais características. O recebimento, pelos trabalhadores, de uma soma monetária incrementada, transforma-se em acréscimo de demanda pelos bens produzidos pelo D_3 . A possibilidade de que essa massa nominal incrementada seja confirmada como um acréscimo de poder de compra depende do que suceder aos preços dos produtos do D_3 .

A tentativa de adquirir mais mercadorias repercutirá, em primeiro lugar, sobre o conjunto dos bens finais produzidos pelo D_3 . Para que haja aumento real e imediato do consumo dos trabalhadores, é necessário que haja estoques de mercadorias, que sejam colocados à venda a preços que tenham permanecido constantes ou aumentado em proporção inferior à dos salários. Na ausência de estoques, o consumo real não poderá aumentar, e o acréscimo da demanda resultante do aumento salarial tenderá a expressar-se em aumento de preços (embora, em certos mercados, o ajuste ao excesso de demanda inicial possa ocorrer por meio da formação de filas). O efeito da ausência de estoques sobre os preços poderá ser relativamente pequeno se houver capacidade produtiva ociosa; para uma dada variação salarial, os efeitos sobre os preços serão tão menores quanto menor o período necessário a que mais mercadorias sejam colocadas no mercado - o que dependerá, de um lado, da rapidez com que se alterem as decisões de produzir dos empresários e, de outro, da duração média do período de produção.

Se examinarmos a cesta de bens de consumo, verificaremos a presença de produtos industrializados e de produtos primários. Independentemente da existência de capacidade ociosa, podemos esperar que, nos setores *fix*, o aumento dos salários seja, pelo menos em parte, repassado aos preços. (Note-se que a manutenção do *mark-up* exige que o preço varie na proporção do custo

⁸ No capítulo 19 da *Teoria Geral*, Keynes sugere que, na hipótese de que a redução salarial acarrete uma redução nos preços, venha a ocorrer uma queda na taxa de juros e, devido a esta última, um aumento no investimento. Este ponto será retomado quando discutirmos as teorias do investimento e da taxa de juros. É conveniente antecipar, porém, que, em primeiro lugar, este encadeamento não é necessário, podendo romper-se em um ou outro ponto; em segundo lugar, como ressalta Keynes, se o investimento for de fato sensível a uma queda na taxa de juros, será mais razoável promover esta última por meio da política monetária, sem incorrer no ônus político e social decorrente de uma redução nos salários e nos preços.

variável unitário, do qual o custo salarial é apenas uma parte.) Nos setores *flex*, o aumento da demanda representa uma pressão altista sobre os preços; o aumento dos custos pode ocasionar queda na produção. Ao lado deste impacto direto sobre os mercados *flex* finais, haverá também um impacto indireto sobre os mercados *flex* de produtos intermediários, à medida que o aumento da demanda pelos produtos finais leve seus produtores a alterar as expectativas de curto prazo e a aumentar as compras de matérias-primas. Este aumento dos preços flexíveis, sendo um aumento de custos para outros produtores, será em alguma medida transferido de um elo a outro da cadeia produtiva até chegar aos preços dos produtos finais do departamento, determinando com isso novas alterações no poder de compra dos salários. Se, ao “final” deste processo - que está longe de ser instantâneo - os preços houverem crescido na mesma proporção do aumento salarial, o salário real terá permanecido constante. O salário e a renda terão aumentado em termos puramente nominais; em termos reais, o salário, a renda e o coeficiente Ω terão permanecido constantes.

O aumento da participação salarial na renda, em uma economia oligopolizada, encontra obstáculos no poder de mercado dos capitalistas - i.e., em sua capacidade de repassar custos a preços - e na inelasticidade da produção de alguns dos setores do D_3 . Pode ocorrer que, para muitas firmas - ou mesmo para setores inteiros (por exemplo, setores menos oligopolizados) - seja inviável repassar aos preços esta seqüência de aumentos nos custos. Dado o aumento nominal dos salários, o aumento real será tão maior quanto menores sejam, de um lado, o repasse aos preços dos aumentos nos salários e nos preços das matérias-primas e, de outro, o impacto do aumento da demanda sobre os preços *flex*. Nas palavras de Kalecki:

“Conclui-se que a luta de classes, refletida nas reivindicações sindicais, pode afetar a distribuição da renda nacional, mas de um modo muito mais sofisticado do que o expresso pela crua doutrina de que quando os salários se elevam os lucros decrescem na mesma importância. Essa doutrina se mostra inteiramente errada. As mudanças que ocorrem na distribuição são (a) relacionadas com a generalizada concorrência imperfeita e o oligopólio [nos dois casos, Kalecki tem em mente a formação de preços com base no mark-up] no sistema capitalista, e (b) elas estão contidas em limites consideravelmente estreitos. Todavia, o processo cotidiano de reivindicação é um importante codeterminante da distribuição da renda nacional” (Kalecki, 1971: 100).

Numa economia oligopolizada, é de se esperar que uma queda generalizada dos salários nominais produza uma queda do salário real, do consumo dos trabalhadores, do emprego e da renda real. O impacto da redução nominal dos salários sobre essas quatro variáveis dependerá:

- a. do efeito da redução dos custos salariais sobre o *mark-up* dos setores *fix*. É provável que haja certa inflexibilidade dos preços à queda, o que implicaria aumento do *mark-up* e conseqüente queda na participação dos salários na renda real;
- b. do efeito da diminuição da demanda efetiva pelos bens de consumo para trabalhadores sobre o preço das mercadorias provenientes de mercados *flex* do D_3 . A queda dos preços *flex* de produtos finais aliviará diretamente o efeito do salário nominal diminuído sobre o salário real. O efeito da queda dos preços das matérias-primas dependerá da medida em que essa queda seja transmitida ao longo das cadeias produtivas e chegue a reduzir os preços dos produtos finais; se a redução nos

custos de matéria-primas for apropriada pelos empresários sob a forma de uma elevação de seus *mark-ups*, a redução do salário real será mais acentuada.

Analisemos agora dois casos particulares: suponhamos, mais uma vez, um aumento salarial generalizado e homogêneo, sendo que os departamentos 1 e 2 elevam seus preços na mesma proporção, ao passo que no departamento w os preços permaneçam constantes. Haverá um aumento nominal dos lucros L_3 . No entanto, o poder de compra desse fluxo nominal incrementado será corroído pelo aumento dos preços praticados pelos outros departamentos. Em termos reais, os lucros do D_3 ficarão inalterados.

Outra situação interessante seria aquela em que uma reestruturação de alguns mercados conduzisse a uma elevação dos preços e da razão k no D_1 . Se o aumento dos preços não reduzisse o nível de investimento, haveria uma redistribuição dos lucros em favor desses capitalistas. Cairiam os lucros reais dos empresários dos departamentos 2 e 3; se a elevação de k houvesse beneficiado apenas os produtores finais, a redução dos lucros reais atingiria também os produtores intermediários alocados no D_1 .

“As modificações do grau de monopolização são de importância decisiva não só para a distribuição de renda entre trabalhadores e capitalistas como também em alguns casos para a distribuição de renda da classe capitalista. Assim, o aumento no grau de monopolização motivado pelo crescimento das grandes corporações resulta em uma transferência relativa de renda das outras indústrias para as dominadas por tais corporações. Dessa forma, a renda é redistribuída, passando das pequenas para as grandes empresas” (Kalecki, 1954: 13).

A elevação de k no D_1 não aumenta a participação dos lucros na renda agregada, pois é compensada pela queda na razão k real nos outros departamentos (ainda que, neles, não tenha ocorrido nenhuma alteração nominal nos preços ou no nível dos custos diretos).

7.5.1 Conclusão

Não se pode negar a existência de uma oposição real entre lucros e custos (entre os quais os salários) no âmbito microeconômico. A partir disso, o senso comum conclui que, se a renda agregada se compõe de lucros e salários, $Y = L + W$, a elevação nos últimos necessariamente reduz L em igual montante. Esta conclusão viola o princípio da demanda efetiva, desconsiderando o fato de que a renda agregada é determinada pela agregação das decisões individuais de gasto. A falácia de composição repousa sobre um pressuposto implícito: a renda é constante. Na metáfora corrente, a renda é um “bolo” que pode ser dividido das mais variadas maneiras - aumenta-se o bocado de um dos convivas confiscando-se a fatia alheia. Em nenhum momento, porém, o raciocínio preocupa-se com explicar de que forma essa partição se dá, tão óbvia ela parece ser. Apela-se, simplesmente, a um duvidoso “bom-senso”: o que é válido para um capitalista é válido para todos.

RENDA REAL E EXISTÊNCIA DE CAPACIDADE PRODUTIVA OCIOSA

Para que a renda real possa crescer, é imprescindível que existam recursos produtivos ociosos. Após um período de expansão da economia, é normal que, em certos setores, surjam os chamados pontos de estrangulamento da produção. Nesses setores, a produção atinge um nível máximo, ficando temporariamente impedida de aumentar, dada a escassez de recursos produtivos físicos e/ou humanos*. Não é provável que a inelasticidade da produção se instale em todos os setores ao mesmo tempo. A produção é sempre produção de uma mercadoria particular, realizada, em regra, a partir de um conjunto particular de insumos e de equipamentos operados por uma mão-de-obra dotada da qualificação necessária. Isso significa que a superação dos estrangulamentos pode exigir um tempo não desprezível. (Por essa razão a hipótese de plena mobilidade dos recursos produtivos deve ser considerada uma ficção não muito científica de muitos economistas. A escassez de tomos mecânicos não pode ser remediada pela reconversão dos teares redundantes; camponeses não se transformam imediatamente em operários especializados. Se a produção exigisse apenas trabalho, insumos e equipamentos genéricos, os setores em que a demanda efetiva superasse a capacidade instalada atrairiam, em primeiro lugar, os recursos genéricos ainda ociosos, para depois disputar, com ofertas cada vez mais generosas, os recursos utilizados pelos demais setores. Isso não exclui a existência de insumos de uso mais ou menos generalizado, como a energia elétrica, para citar um exemplo extremo.) A falta de mão-de-obra especializada pode implicar que parte dos equipamentos permaneça inativa, até que essa mão-de-obra venha a se tornar disponível. A plena utilização dos equipamentos pode deixar desempregada parte dos trabalhadores; nesse caso, o tempo necessário à incorporação desses trabalhadores à atividade produtiva dependerá de que os empresários resolvam investir, do período de maturação do investimento e das decisões de produzir, uma vez que os equipamentos estejam instalados.

Suponhamos que, dada a escassez de algum tipo de recurso produtivo - equipamentos, matérias-primas ou mão de obra - a produção do D_3 se torne inelástica. Nesse caso, a renda real dos trabalhadores não poderá aumentar. Um aumento do salário nominal resultará (a menos que haja formação de filas) numa elevação dos preços do D_3 , mantendo-se inalterado seu nível de produção e, portanto, o salário real. Na hipótese de que toda a economia tenha atingido seu limite máximo, a renda real agregada estará temporariamente impedida de aumentar (mas não de diminuir...). Nesse caso, o aumento da demanda efetiva por qualquer mercadoria tenderá a resultar num mero aumento do preço dessa mercadoria. Na hipótese de que o estrangulamento seja ocasionado pela escassez de insumos de uso mais ou menos generalizado, haverá uma limitação ao crescimento da produção de todos os setores que possuam tais insumos em suas cadeias produtivas. Nesse caso, um aumento da demanda poderá desencadear uma disputa pelos insumos; o desvio do suprimento de insumos de uma cadeia produtiva para outra implicará que o aumento da produção de uma mercadoria se dê às custas da diminuição da produção de outras.

* Segundo Keynes, inexistente qualquer mecanismo numa economia capitalista que garanta a manutenção permanente do pleno emprego dos recursos disponíveis. Kalecki argumenta no mesmo sentido: *"mesmo o capitalismo contemporâneo, onde as profundas depressões são evitadas pela intervenção governamental, está ainda consideravelmente longe de um tal estado de plena utilização dos recursos. Isso é mais bem demonstrado pelo fato de que os preços dos bens finais são fixados com base no custo, em vez de determinados pela demanda"* (Kalecki, 1971: 101)

Em todos os casos analisados neste texto, pôde-se perceber que, dados o investimento e o consumo dos capitalistas, um aumento dos salários, ao implicar um aumento do gasto em consumo dos trabalhadores, necessariamente eleva a renda agregada (ainda que isso, às vezes, aplique-se apenas à renda nominal). O impacto da variação salarial sobre a massa de lucros não é direto; na hipótese de que os trabalhadores gastam o que ganham, tal impacto depende apenas das decisões de gasto final dos capitalistas - se estas se mantêm, os lucros permanecem constantes.

O efeito sobre os salários reais exercido por um aumento nominal dos salários será determinado pela reação dos preços. Esta, por sua vez, dependerá da natureza dos processos de formação de preços e da existência de capacidade produtiva ociosa no D_3 . Na hipótese mais

favorável aos trabalhadores, haverá aumento real na renda agregada. Ou seja, aumenta a fatia dos trabalhadores porque o “bolo” cresce...

A proposição kaleckiana quanto à relação entre lucros e salários, na sua expressão mais geral, pode ser enunciada da seguinte forma: é impossível estabelecer, em termos individuais ou agregados, qualquer efeito de uma variação de um item de renda sobre os demais que não seja mediado por decisões de gasto (Possas, 1987: 98-99). Essa proposição não é contraditória com a possibilidade de que variações salariais originem processos que resultem em variações nos lucros. Uma elevação generalizada dos salários nominais poderia, eventualmente, desencadear uma onda de pessimismo entre os empresários, levando-os a adiar planos de investimento; a elevação dos preços dos bens finais nos departamentos 1 e 2, da mesma forma, poderia ter como efeito uma redução no investimento e no consumo capitalista. Nos dois casos, a queda dos lucros seria proporcional à retração do gasto capitalista, guardando uma relação apenas indireta com o aumento salarial.

A suspensão das hipóteses simplificadoras de que $C_w = W$ e de saldo do comércio exterior igual a zero permite mostrar, igualmente, que variações nos salários, por meio do efeito que exercem sobre decisões de gasto, afetam a massa de lucros.

Eliminando-se a hipótese de que os trabalhadores gastam o que ganham, a diferença entre consumo dos trabalhadores e salários torna-se um dos determinantes da massa de lucros:

$$L = I + C_k + (C_w - W)$$

Os lucros aumentarão à medida que os trabalhadores gastem reservas ou se endividem (a propensão a consumir dos trabalhadores, v , sendo, portanto, superior a 1); diminuirão à medida que os trabalhadores realizem aplicações ($v < 1$). Fica evidente que, dados o investimento e o consumo capitalista, um aumento dos salários reduzirá a massa de lucros se $\Delta W > \Delta C_w$. Se, por outro lado, $v > 1$, o resultado da elevação salarial será um aumento dos lucros.

O relaxamento da hipótese de que os trabalhadores gastam o que ganham não prejudica a compatibilidade entre o princípio da demanda efetiva e a teoria da distribuição da renda desenvolvida. O princípio propõe a determinação das variáveis de renda pelas decisões de gastar dos agentes. Ora, em todos os casos descritos, é impossível determinar o efeito sobre os lucros de uma elevação dos salários, enquanto não se conhecer o que sucede às decisões de consumir dos trabalhadores.

As variações salariais, quando dão origem a variações nos preços, alteram a competitividade das mercadorias produzidas no país. Um aumento dos salários e dos preços pode reduzir as exportações e, com elas, o lucro dos setores exportadores e, *ceteris paribus*, os lucros agregados; podem cair também o emprego e a produção nesses setores. Mas a queda dos lucros não é um resultado direto do aumento salarial; resulta, isto sim, do efeito que o aumento dos preços exerce sobre as decisões de compra dos importadores (ver Kalecki, 1939: 88-90).

Principais conceitos introduzidos
Fatores de distribuição da renda Multiplicação dos salários e do consumo dos trabalhadores Caráter subordinado do consumo dos trabalhadores Multiplicador kaleckiano Variações localizadas e generalizadas dos salários nominais

PARTE IV - APLICAÇÃO DE CAPITAL, INVESTIMENTO E JUROS

Capítulo 8 - APLICAÇÃO DE CAPITAL

Nos capítulos 8 e 9, retomamos o tema da valorização do capital e dos atributos dos ativos, introduzido no capítulo 2. Neste capítulo, começamos por explorar um pouco mais os conceitos de prêmio de liquidez, dinheiro e moeda nacional. A seguir, mostramos como medir a rentabilidade dos ativos mediante o cálculo da taxa interna de retorno e do valor presente. No capítulo 9, o tema da composição do portfólio é aprofundado, com especial ênfase para a decisão de investir.

8.1 INTRODUÇÃO: A AVALIAÇÃO DA RENTABILIDADE ESPERADA DOS ATIVOS

Para obter uma teoria da determinação da renda agregada, é necessário elaborar uma teoria do investimento. Porém, como este é apenas uma das muitas aplicações de capital existentes, a teoria do investimento é apenas um caso particular da teoria da aplicação de capital. Antes de especificar os determinantes do investimento, é necessário desenvolver a análise geral do cálculo capitalista, com base no qual os empresários decidem a composição de seus portfólios.

A avaliação da rentabilidade de uma aplicação resulta de uma comparação entre os retornos esperados e o poder de compra que deve ser temporariamente imobilizado sob a forma específica do ativo adquirido. No capítulo 2, vimos que há vários tipos de retorno. Dois deles foram tratados com certo detalhe:

- as quase-rendas são os fluxos monetários de receita derivados da utilização produtiva do ativo (lucros), de sua posse (juros, dividendos) ou de sua revenda (realização de ganhos de capital);
- os custos de manutenção são retornos negativos que resultam da mera presença do ativo no portfólio. O terceiro tipo de retorno, o prêmio de liquidez, foi relacionado à idéia de “flexibilidade”; nas palavras de Keynes, o prêmio de liquidez expressa a “*conveniência e a segurança potenciais*” advindas da posse de um ativo (Keynes, 1936: 159). Para discutir a maneira como se dá a composição do portfólio, é necessário aprofundar a análise sobre a natureza da liquidez, sobre o porquê de ser ela um atributo desejado pelos agentes e sobre seus determinantes.

A liquidez se distribui de forma muito desigual entre os ativos. Afirmamos, no primeiro capítulo, que o “dinheiro”, por ter aceitação imediata, caracteriza-se por apresentar liquidez máxima. Por essa razão, uma análise mais detalhada da natureza do dinheiro parece uma forma adequada de introduzir a reflexão sobre a liquidez.

8.2 LIQUIDEZ, DINHEIRO E MOEDA

É conveniente, para nossa análise, definir de maneira precisa um conceito abstrato de dinheiro, independentemente daquilo que os agentes consideram “dinheiro” em suas operações cotidianas. Chamaremos “dinheiro” a um ativo ideal que

- a. cumpre as funções de numerário, meio de pagamento e reserva de valor;
- b. justamente por ser meio de pagamento e numerário, é a mais líquida reserva de valor (ou seja, o valor do prêmio de liquidez L é máximo);
- c. apresenta $Q = C = 0$.

Como as duas primeiras proposições já haviam sido introduzidas no capítulo 1, discutiremos apenas a terceira. O custo de manutenção do dinheiro é zero, visto ser um ativo durável e de liquidez imediata (isento, portanto, de custos de transação). Já o significado da proposição de que $Q = 0$ é menos trivial: por meio dela, estamos definindo o dinheiro como um ativo cujo poder de compra é estável; com isso, o dinheiro torna-se uma reserva de valor cuja posse protege o agente do risco de perda de capital.

Um ativo é uma reserva de valor se sua posse permite transportar poder de compra presente para o futuro, com a menor perda possível durante o “trajeto”. Todo ativo que opere como reserva de valor constitui um *“elo entre o presente e o futuro”* (Keynes, 1936: 204; Davidson, 1972: 62). As condições acima enunciadas definem o dinheiro como o mais seguro elo entre o presente e o futuro: garante a preservação do valor e assegura flexibilidade máxima. No entanto, é impossível haver no mundo real um ativo que corresponda plenamente ao conceito abstrato de dinheiro. A própria multiplicidade de mercadorias e de ativos - e de preços que variam segundo lógicas distintas - exclui a possibilidade de um ativo que mantenha uma relação de troca estável com cada uma dessas mercadorias e ativos.

Em circunstâncias “normais” no capitalismo contemporâneo - que podem incluir uma taxa de inflação moderada e relativamente estável - a moeda nacional, emitida pelo Banco Central sob a forma de moeda manual (papel-moeda e moeda metálica), é a coisa que corresponde de forma mais adequada ao conceito de dinheiro: é o único ativo que exerce, conjuntamente, as três funções daquele. Porém, no exercício de cada uma das funções, a moeda compete com outros ativos; quanto maior a competitividade destes, mais se aproximam do conceito de dinheiro. Em circunstâncias “anormais” - como num processo que tenda a uma hiperinflação - a moeda é crescentemente substituída por outros ativos e, aos poucos, deixa de exercer as funções do dinheiro.

Uma condição necessária (mas não suficiente) para que um ativo seja demandado como reserva de valor é sua durabilidade física. Trata-se de uma condição atendida por grande número de ativos. Para avaliar a adequação de um ativo como reserva de valor, o agente deve formular uma expectativa quanto ao comportamento do poder de compra nele contido durante o período em que

espera retê-lo no portfólio; este poder de compra esperado deve ser estimado tendo em conta o comportamento esperado dos preços relevantes para o agente. Conforme as expectativas dos agentes e as estratégias por eles definidas, qualquer ativo durável pode ser utilizado como reserva de valor - por exemplo, ouro, moeda estrangeira, terras ou estoques de mercadorias - mesmo que sua aceitação como meio de pagamento seja baixa ou nula.

Como reserva de valor, a moeda é um ativo entre muitos outros, cada qual com vantagens e desvantagens próprias. Quando há inflação, a posse de moeda gera perda de capital, que pode ser contabilizada como um Q negativo; o retorno da moeda ($Q + L$) torna-se diferente do retorno do dinheiro (por definição igual a L).

Como numerário, a moeda distingue-se dos demais ativos de forma mais clara: em condições normais, é o único numerário de uso generalizado. Muitas vezes, a legislação estabelece que os contratos e os preços só possuem valor jurídico quando expressos em unidades da moeda nacional; porém, isto não representa obstáculo definitivo a que os agentes, de comum acordo, estabeleçam contratos que, mesmo saldados com moeda, sejam denominados em outras unidades.

Como meio de pagamento, a moeda nacional goza da vantagem de ser também o numerário predominante - a posse do ativo no qual está expressa a maior parte dos contratos e dos preços simplifica as operações de pagamento. Além disso, a moeda é o único ativo de "curso forçado": ofertantes e credores são legalmente obrigados a aceitá-la como meio de pagamento. A moeda pode ser imediatamente convertida em qualquer outra mercadoria ou ativo. Noutros termos, é por ser o meio de pagamento por excelência que a moeda é o ativo de liquidez máxima. A liquidez dos demais ativos é medida pela facilidade com que estes podem substituir a moeda como meio de pagamento ou permitir, de alguma forma, o acesso a ela (ou a outros ativos aceitos pelos agentes como meio de pagamento). (Há sempre uma margem para que agentes, de comum acordo, efetuem transações em outros meios de pagamento.)

8.2.1 Liquidez e prêmio de liquidez

Segundo Keynes (1930: II, 67), podemos dizer que a liquidez de um ativo depende da proporção em que ele seja

"realizável com maior certeza a curto prazo sem perdas".

A definição sugere que a liquidez apresenta três "dimensões": tempo, valor, e expectativa (Chick, 1983: 304). A flexibilidade possibilitada por um ativo depende:

- da rapidez com que seja possível converter (“realizar”) o ativo no meio de pagamento, cuja posse é necessária para a efetivação do dispêndio (“dimensão-tempo” da liquidez);
- da possibilidade de convertê-lo nesse meio de pagamento ao seu preço de mercado (“*spot*”) sem que para isso seja necessário aceitar uma perda de capital (“dimensão-valor”).

A dimensão expectacional consiste no fato de que a avaliação da liquidez resulta de expectativas do agente quanto à maneira como se relacionam as dimensões tempo e valor. As questões cruciais são: na hipótese de uma necessidade imediata de meios de pagamento, que valor o proprietário esperaria obter com o ativo? Qual o diferencial entre este valor esperado e o valor que se esperaria obter no caso de uma transação realizada com menos premência?

Se a liquidez decorre da capacidade de o ativo converter-se em meios de pagamento, então todo ativo possui alguma liquidez: aquilo que não possui nenhuma liquidez não é reconhecido como um ativo pelos agentes. Esta conversão pode ser efetuada mediante:

- a revenda do ativo;
- o rompimento de um contrato, como no caso de uma retirada de caderneta de poupança num dia diferente daquele em que são creditados os juros;
- a utilização do ativo como garantia para a obtenção de um empréstimo (Minsky, 1986: 180);
- o recebimento do principal e dos juros, ao término do prazo acordado para o empréstimo;
- o recebimento paulatino dos lucros, no caso dos ativos produtivos.

No que diz respeito à realização de um ativo mediante sua revenda, o determinante básico da liquidez é a existência de um mercado organizado, no qual todos os possuidores (não apenas os produtores ou emitentes) do ativo possam transacioná-lo; noutros termos, é essencial que exista um mercado secundário, no qual os ativos “velhos” possam ser transacionados (Davidson, 1982: cap. 3). O surgimento e a consolidação desse tipo de mercado são também influenciados pela disponibilidade do ativo, pelos hábitos dos agentes e por disposições legais; um fator importante é a própria natureza do ativo - por exemplo, ativos passíveis de padronização são transacionados com mais facilidade (ver a respeito Davidson, 1972/1978: 87).

A existência de mercados organizados, centralizados e que operem com freqüência regular e relativamente elevada permite que os agentes mantenham-se a par das cotações a que as transações são realizadas. Quanto mais líquido um ativo, dado o prazo disponível para a operação de venda, menor a diferença entre o preço obtido e a cotação corrente. O referencial para as perdas mencionadas na definição de liquidez deve ser, portanto, o preço de mercado, e não o valor histórico ao qual o ativo foi adquirido (Hicks, 1974: 42-43). Um ativo líquido pode não ser uma boa reserva de valor. Um diferencial negativo entre o valor histórico e a cotação pelo qual o ativo é revendido significa uma perda de capital, mas não necessariamente uma baixa liquidez: a expectativa quanto à capacidade de realizar o ativo imediatamente ao preço corrente pode manter-se constante, mesmo quando este preço corrente sofre variações.

A liquidez dos ativos flutua também segundo a conjuntura econômica, em particular segundo a conjuntura do mercado em que o ativo é transacionado; a flexibilidade que um agente esperava de um ativo pode não se concretizar. A liquidez pode depender também do tipo de participação do agente no mercado: o possuidor de um lote significativo de ações de uma dada empresa pode temer que a própria tentativa de vendê-las deprima a cotação abaixo do valor vigente até então. Por fim, cabe lembrar que, em um mesmo mercado, podem ser transacionados ativos de qualidade e liquidez distintas - no mercado de ações, por exemplo, é provável que os agentes atribuam às chamadas *blue-chips* (ações tidas como mais estáveis e seguras) uma liquidez mais elevada.

A liquidez de um ativo é avaliada pelo agente com base em suas expectativas quanto às dimensões tempo e valor. O prêmio de liquidez é um fluxo implícito de receita, cujo valor depende dessas expectativas; como veremos abaixo, quanto maior o prêmio de liquidez, *ceteris paribus*, maior o valor que o agente está disposto a pagar pelo ativo. Possuir liquidez é condição necessária mas não suficiente para que o ativo apresente um prêmio de liquidez positivo. O prêmio de liquidez depende de uma avaliação subjetiva, por parte do agente, da vantagem decorrente da posse daquele particular ativo em dado momento. Por exemplo, ainda que a liquidez da moeda mantenha-se constante, a posse desse ativo pode ser considerada por um agente mais ou menos vantajosa, conforme as circunstâncias; em princípio, um aumento do grau de confiança nas previsões deve diminuir a importância da liquidez da moeda (e portanto seu prêmio de liquidez), ainda que sua liquidez "intrínseca" não se altere. Os equipamentos de capital fixo, por seu turno, podem ser reconvertidos, como qualquer outro ativo, em dinheiro; porém, sua liquidez pode ser suficientemente baixa para que, na opinião da maioria dos agentes, seu prêmio de liquidez seja nulo.

A ordenação dos ativos segundo sua liquidez deve, em princípio, coincidir com sua ordenação segundo seu prêmio de liquidez. Porém, esta coincidência não é estritamente necessária: o agente pode atribuir a ativos de liquidez distinta (porém baixa) um prêmio de liquidez igual, por exemplo, a zero. Diferenças na liquidez não são necessariamente proporcionais às diferenças no prêmio: há circunstâncias em que, para um ou mais agentes, o prêmio de liquidez dos ativos mais líquidos (por exemplo, a moeda) aumenta de forma significativa, ainda que esses ativos não tenham se tornado relativamente mais líquidos do que os demais.

8.2.2 Moeda nacional e outros meios de pagamento

A moeda manual não é o único ativo utilizado diretamente como meio de pagamento. Nas economias capitalistas, parte significativa dos pagamentos é feita por meio de cheques, i.e., ordens de pagamento emitidas pelos agentes contra as contas correntes por eles mantidas nos bancos. Os depósitos à vista nos bancos não são moeda nacional, mas meios de pagamento que a utilizam como numerário (o que não se confunde com o fato de que os bancos possuam reservas em moeda); são

moeda escritural, i.e., moeda que existe apenas sob a forma de um registro contábil mantido pelos bancos; o valor agregado dos depósitos à vista é normalmente muito superior ao estoque de moeda emitido pelo Banco Central (este ponto será retomado no capítulo 10).

A posse de depósitos à vista é, sob alguns pontos de vista, mais vantajosa do que a posse de moeda manual (Goodhart, 1975 : 38, 112). Porém, nem todos os pagamentos podem ser feitos com cheques. Os pagamentos ao governo, por exemplo, são feitos sob a forma de moeda (embora sejam recolhidos pelos bancos sob a forma de cheques). Além disso, é relativamente difícil negociar com cheques de terceiros.

Semelhantes aos cheques são as notas nas quais os proprietários de cartões de crédito reconhecem uma dívida; tais notas de débito são emitidas contra o fundo que representa o volume máximo de gasto permitido pela empresa, mensalmente, a cada cliente.

Em condições normais, não há outros ativos que operem diretamente como meios de pagamento ¹. O exercício do poder de compra contido nos demais ativos exige a conversão prévia em moeda manual ou em depósitos à vista, o que acarreta custos de transação - que podem assumir a forma de fluxos monetários (pagamentos de comissões de corretagem e gastos na aquisição de informações, por exemplo) e de custos implícitos em termos de dispêndio de tempo. Em muitos casos a rapidez e a taxa a que os ativos se trocam com moeda ou depósitos à vista estão sujeitos à incerteza.

Entre os ativos que não atuam diretamente como meio de pagamento, há muitos ativos financeiros cuja conversão em moeda ou depósitos à vista é relativamente rápida, segura e barata. Por esses motivos, estes ativos são, às vezes, denominados quase-moedas. Vejamos alguns exemplos: nas condições hoje vigentes no Brasil, não é possível emitir cheques contra contas de poupança - os depósitos nessas contas não podem ser usados em pagamentos enquanto não forem convertidos em depósitos à vista ou em moeda; porém, basta um telefonema ao banco para que a transferência da poupança à conta corrente seja efetuada. Já nas operações de *open-market*, os aplicadores tratam a compra de títulos da dívida pública e sua recompra, a determinado preço, num prazo relativamente curto (dias). Meios de pagamento a receber em certo prazo podem ser considerados substitutos mais ou menos adequados de meios de pagamento disponíveis no presente. Nos termos de Keynes (que, na citação abaixo, entende por "dinheiro" o conjunto dos ativos de maior liquidez),

"podemos traçar a linha divisória entre 'dinheiro' e 'débitos' no ponto, seja ele qual for, que seja mais conveniente ao tratamento de um problema particular. Por exemplo, podemos tratar como dinheiro qualquer comando sobre poder de compra geral do qual o possuidor não tenha aberto mão por um período superior a três meses, e como débito o que pode recuperar em períodos mais longos; ou podemos substituir os 'três meses' por um mês, ou três dias, ou três horas, ou outro período qualquer. É muitas vezes conveniente na prática incluir como dinheiro os depósitos a prazo

¹ Porém, em outras épocas, outros ativos de emissão privada tiveram grande importância como meios de pagamento, como as letras de câmbio e as notas bancárias. Ver, por exemplo, Wray (1990).

nos bancos e, ocasionalmente, mesmo instrumentos, como, por exemplo, as letras do Tesouro”
(Keynes, 1936: 122; tradução revista).

Quase-moedas como títulos da dívida pública, depósitos em cadernetas de poupança e depósitos a prazo são incluídos em definições menos estritas dos meios de pagamento (este ponto é retomado no capítulo 10).

8.2.3 Características da demanda por liquidez

Com base em Keynes, identificamos quatro motivações que explicam por que a liquidez dos ativos é um dos atributos levados em conta nas decisões de aplicação de capital:

a. **Motivo-transações** - A liquidez é desejada, em primeiro lugar, para que os agentes possam realizar seus gastos ordinários ou correntes (Keynes, 1936: 124). Trata-se aqui de transações relativamente repetitivas, como as de um assalariado que, no essencial, mantém constante o padrão de consumo, ou as de uma empresa, que paga seus trabalhadores num dado dia do mês.

b. **Motivo-financiamento** - Gastos extraordinários mas decididos com antecipação, especialmente quando vultosos, demandam preparação prévia. Antes de fechar o contrato para a compra de equipamento de capital fixo, ou de fazer uma oferta de compra de um lote significativo de ações, o agente procurará estar certo de deter os recursos necessários ao financiamento da compra. (Ver, sobre o chamado *finance motive*, Keynes 1937d, 1937e e 1939.)

c. **Motivo-precaução** - A manutenção de recursos líquidos é importante para que o agente possa lidar de forma satisfatória com eventos imprevistos. Um acidente ou uma variação inesperada no fluxo de vendas podem, na ausência de reservas líquidas, tornar os agentes inadimplentes, sujeitando-os a vários tipos de penalidades. Por outro lado, um agente que esteja ilíquido pode perder

“oportunidades imprevistas de realizar compras vantajosas” (Keynes, 1936: 140).

d. **Motivo-especulação** - Os agentes podem manter reservas que possibilitem a realização de “gastos contingenciais”, i.e., gastos que o agente decidiu realizar desde que certas expectativas se cumpram. O agente que demanda liquidez para satisfazer o motivo-especulação é, de forma geral, um “baixista” em relação a um ou mais ativos; o baixista acredita que o preço pelo qual o ativo está sendo transacionado é “alto demais” e tende a cair; sua atitude deverá ser a de vender o ativo (se o tiver em seu portfólio), retendo recursos líquidos para recomprá-lo com agilidade tão logo a queda esperada do preço se efetive. O especulador, diz Keynes, caracteriza-se pelo

“propósito de obter lucros por saber melhor [ou pensar saber melhor, ACMS] que o mercado o que trará o futuro” (Keynes, 1936: 124).

Sabemos agora que a liquidez importa em flexibilidade (ou conveniência) para realizar operações de portfólio em condições adequadas, bem como segurança contra eventos imprevisíveis e contra o risco de inadimplência. É claro que, ao demandar ativos para satisfazer os “motivos-

liquidez” acima mencionados, o agente levará em conta outros atributos além do prêmio de liquidez. Para ativos de igual prêmio de liquidez, são preferíveis aqueles que, na opinião do agente, desempenhem melhor o papel de reserva de valor.

PREFERÊNCIA PELA LIQUIDEZ E DEMANDA POR DINHEIRO EM KEYNES

Na maior parte da *Teoria Geral*, Keynes associa o atributo de liquidez ao “dinheiro” (na acepção de meios de pagamento) e, com isso, identifica “preferência pela liquidez” e demanda por dinheiro. Em vários capítulos, tudo se passa como se apenas o conjunto restrito de ativos que podem ser considerados “dinheiro” fossem demandados devido aos motivos-liquidez.

No capítulo 17, porém, Keynes deixa claro que

“não existe um padrão de ‘liquidez’ absoluto, mas simplesmente uma escala de liquidez (...) A concepção acerca do que contribui para a ‘liquidez’ é em parte vaga, modificando-se de tempos em tempos e dependendo das práticas sociais e das instituições. A ordem de preferência nas mentes dos possuidores de riqueza, por meio da qual, em qualquer momento dado, expressam sua percepção acerca da liquidez é, porém, definida, e isso é tudo o que precisamos para nossa análise do comportamento do sistema econômico” (Keynes, 1936: 167; tradução revista).

Keynes acreditava que, devido a um tratamento inadequado do papel da liquidez numa economia sujeita à incerteza, a economia “clássica” havia incorporado a demanda por “dinheiro” como reserva de valor de modo meramente formal:

“Mas, no mundo da economia clássica, que uso mais insano lhe foi reservado! [i.e., ao dinheiro como reserva de valor] Isto porque uma característica reconhecida do dinheiro como reserva de valor é a de ser estéril, enquanto que praticamente todas as outras formas de reserva de valor proporcionam alguns juros ou lucros. Fora de um hospício de loucos, por que alguém desejaria usar o dinheiro como reserva de valor? (Keynes, 1937a: 173).

O dinheiro é demandado como reserva de valor porque na verdade não é estéril, mas provê um prêmio de liquidez elevado (ao mesmo tempo em que implica um custo de manutenção desprezível). Para realçar este ponto, Keynes sublinhou a diferença entre o prêmio de liquidez do dinheiro e o dos demais ativos. O dinheiro é demandado como reserva de valor, entre outras razões, porque

“(...) em parte por motivos razoáveis e em parte por razões instintivas, nosso desejo de manter o dinheiro como reserva de valor constitui um barômetro do grau de nossa desconfiança de nossos cálculos e convenções quanto ao futuro (...) A posse de dinheiro real tranqüiliza nossa inquietação; e o prêmio que exigimos para nos separarmos dele é a medida do grau de nossa inquietação” (loc. cit.).

Esta proposição - que enfatiza a demanda de liquidez pelo motivo-precaução - pode ser reposta em termos mais gerais, compatíveis com a concepção da liquidez como uma “escala”: a preferência pela liquidez aumenta com o “grau de desconfiança”, tomando mais desejáveis os ativos relativamente mais líquidos. De acordo com as circunstâncias (por exemplo, o comportamento corrente e esperado dos preços), o aumento da demanda pelos ativos mais líquidos se distribuirá entre eles, dentre os quais, com destaque, figuram a moeda nacional, os depósitos à vista e as quase-moedas.

Os ativos cuja liquidez é desejada para fins de transação e de financiamento são incorporados ao portfólio com o objetivo de serem empregados em momentos relativamente previsíveis e próximos no tempo. Tais razões tomam aconselhável o emprego de ativos de liquidez elevada, particularmente daqueles que possam ser diretamente empregados como meios de pagamento. O mesmo se dá no caso do motivo-especulação, quando os eventos esperados são considerados iminentes. Quando o agente prevê que a necessidade de liquidez se dará num momento distante, ou indeterminado (como no caso do motivo-precaução), a utilização de ativos menos líquidos pode tornar-se mais interessante; a um ativo mais líquido, o agente pode preferir um ativo do qual se espere um valor estável em face de um índice de preços, ou mesmo a possibilidade de obter uma quase-renda mais ou menos elevada. (Na verdade, um mesmo ativo pode ser retido em virtude de satisfazer mais de um dos motivos, assim como um mesmo motivo pode ser satisfeito por uma combinação de ativos.)

A intensidade com que o atributo da liquidez é valorizado pelo agente, quando este compara os vários ativos, decorre da importância que, para ele, assumem os motivos-liquidez e pode ser denominada preferência pela liquidez. Em princípio, um aumento da preferência pela liquidez deve ensejar uma tentativa, por parte do agente, de reestruturar seu portfólio, aumentando a proporção dos ativos relativamente mais líquidos.

8.2.4 A taxa de liquidez

É evidente que a posse de moeda não origina qualquer fluxo monetário de receita. Ao optar por conservar moeda em carteira, o agente está ciente de que, com esta aplicação, não terá, ao fim do período, mais do que a mesma quantidade inicial de moeda (com um poder de compra inalterado, na hipótese de que os preços se mantenham constantes). A posse de moeda possibilita vantagens de outra natureza: permite ao agente desfrutar de uma flexibilidade que, em algum grau, perderia se trocasse a moeda por qualquer outro ativo; essa flexibilidade poderá permitir a ele, por exemplo, realizar, ao longo do período, aplicações vantajosas que, de início, não eram conhecidas ou não estavam disponíveis.

O único rendimento inerente à moeda (abstraindo possíveis mudanças em seu valor derivadas do comportamento dos preços) é seu prêmio de liquidez, um fluxo implícito que não se materializa numa receita monetária, mas ao qual pode ser imputado um valor em moeda. A importância que cada agente atribui à posse de moeda pode ser medida pela relação entre o prêmio de liquidez e a soma em moeda a ele correspondente, a que chamaremos taxa de liquidez da moeda: se, por exemplo, o prêmio de liquidez de \$100 é avaliado em \$5, a taxa de liquidez é de 5%.

A taxa de liquidez equivale à taxa de juros virtual a partir da qual o agente abriria mão da posse de moeda; trata-se de uma taxa de juros imaginária, sem qualquer relação necessária com a taxa de juros de mercado observada em um momento qualquer. Enquanto a taxa de liquidez superar a rentabilidade de outras aplicações, o agente preferirá reter moeda a adquirir outro ativo. Por exemplo, uma taxa de liquidez de 5% significa que, para o agente, a retenção de moeda é preferível a qualquer outra aplicação que prometa uma rentabilidade inferior a 5%. Se, porém, a remuneração associada a um ativo for também de 5%, será indiferente ao agente reter moeda ou adquirir o ativo.

Um aumento da preferência pela liquidez, em princípio, deve implicar também um aumento da taxa de liquidez. Haverá, porém, outros fatores em jogo; por exemplo, a taxa de inflação e a confiança na solvência das instituições que emitem ativos como depósitos à vista e títulos de dívida. De forma geral, a taxa de liquidez variará conforme a posse de moeda seja considerada mais ou menos vantajosa em relação a outros ativos de liquidez elevada.

Na prática, não há por que supor que a taxa de liquidez diga respeito exclusivamente à moeda nacional. Para a maior parte dos agentes, não há diferenças significativas entre o prêmio de liquidez da moeda e, por exemplo, o dos depósitos à vista. A taxa de liquidez pode ser conceituada, então, como a taxa que remunera a posse dos ativos que o agente situa no extremo do gradiente de liquidez. Ela passa a ser, noutros termos, a taxa de liquidez daquilo que os agentes consideram "dinheiro" - e que equivale, em geral, ao conjunto dos ativos que atuam diretamente como meio de pagamento.²

Estaremos supondo, nos próximos itens, que a taxa de liquidez é determinada exclusivamente pelo prêmio de liquidez dos meios de pagamento, o que equivale a dizer que, por hipótese, os meios de pagamento estão sendo identificados ao conceito abstrato de dinheiro.

8.3 PREÇO DE DEMANDA E RENTABILIDADE DOS ATIVOS

Como a valorização do capital não é instantânea, a avaliação da rentabilidade dos ativos deve lidar com o fato de que o dispêndio na aquisição dos ativos e os retornos ocorrem em momentos distintos no tempo:

"O lucro cresce no futuro; incorre-se no custo no presente. Somas de dinheiro não podem, porém, ser comparadas ao longo do tempo mesmo em períodos de estabilidade nos preços: o dinheiro hoje vale mais do que o dinheiro amanhã, devido aos usos alternativos que se pode dar a ele se você o tem no presente." (Chick, 1983: 120).

Existem dois procedimentos normalmente utilizados para avaliar a rentabilidade dos ativos e, com isso, possibilitar sua comparação. Um deles recorre à noção de taxa interna de retorno; o outro, à noção de valor presente de um fluxo futuro de rendimentos. Começaremos por analisar este último método.

8.3.1 Preço de demanda: primeira aproximação

O valor de um ativo, para um agente qualquer, é tanto maior quanto melhores forem as perspectivas de conservação e valorização do capital aplicado. O preço de demanda é o valor que, de acordo com suas expectativas, o agente imputa a um ativo cuja aquisição esteja analisando; em outras palavras, o preço de demanda corresponde ao valor máximo que um agente estaria disposto a

² Veremos, no último item deste capítulo, que a taxa de liquidez é a "eficiência marginal do dinheiro". É importante sublinhar que o rol de ativos considerados "dinheiro" pelos agentes varia conforme o agente e o tipo de transação considerada; um fenômeno conhecido é a aversão a operações bancárias, por parte de agentes envolvidos em atividades ilegais; para eles, "dinheiro" pode incluir apenas moeda nacional e moedas estrangeiras, excluindo, por exemplo, depósitos à vista, cuja taxa de liquidez pode ser avaliada em um grau muito inferior à daquelas moedas.

pagar pelo ativo - ninguém paga por um ativo mais do que ele vale. Nos termos da matemática financeira, o preço de demanda é simplesmente o valor presente de um ativo, que equivale à somatória dos valores presentes dos rendimentos futuros.

Um exemplo simples esclarecerá esta definição. Consideremos um agente "A" que, precisando endividar-se para financiar uma aplicação de capital emita um título de dívida, que oferece a um segundo agente, "B". No título, A se compromete a pagar a B a soma de \$110 ao cabo de um ano. Suponhamos que o título seja oferecido pelo valor de \$105; logo, A oferece a B uma taxa de juros de aproximadamente 4,8%.

Analisemos o ponto de vista do credor potencial, indeciso entre emprestar a A (adquirindo o título de dívida ofertado), ou manter seus recursos em forma líquida. Quanto vale, na opinião de B, uma promessa de pagamento de \$110 em um ano? Certamente, menos do que \$110 hoje - pois esse valor poderia ser destinado a outra aplicação ou retido em carteira sob a forma de meios de pagamento, provendo certo prêmio de liquidez (na verdade, o título de dívida provê, além dos juros, certo prêmio de liquidez, provavelmente inferior ao da moeda e que, para simplificar, abstrairemos por enquanto). O preço de demanda do título é o valor máximo que B estará disposto a emprestar a A, por esse prazo e em troca dessa promessa de pagamento.

Suponhamos que, para B, a taxa de liquidez do dinheiro seja de 10% (não importa aqui qual o rol dos ativos considerados "dinheiro" pelo agente). Como a taxa de liquidez supera a taxa de juros, a oferta de A não será aceita. Uma outra forma de expressar este ponto consiste em dizer que, a fim de obter \$110 em um ano, B precisaria aplicar em dinheiro - i.e., naqueles ativos cuja taxa de liquidez seja de 10% - um valor menor do que o que seria aplicado no título de dívida ($110/1,1 = 100$). O valor presente de uma soma a receber no futuro depende da taxa de desconto empregada; para uma taxa de desconto igual àquela taxa de liquidez de 10%, o valor presente de \$110 em um ano é igual a \$100. Logo, o agente B não pagará mais do que \$100 por um ativo que prometa \$110 em um ano.

Podemos admitir, numa primeira aproximação, que o valor de \$100 é, na avaliação de B, o preço de demanda do título oferecido por A: o agente B não emprestará a A um valor que exceda o preço de demanda do título. Suponhamos que o agente A torne a oferecer a B o título, agora por um valor igual a \$100. Para B, a nova oferta torna indiferente aplicar em dinheiro ou no título; ambas as opções prometem um retorno de \$10: no caso do dinheiro, trata-se de um retorno imputado (o prêmio de liquidez); no caso do título, trata-se de um fluxo monetário (os juros).

A taxa de liquidez do agente mede sua preferência pela liquidez provida pelo dinheiro e pode ser entendida como uma espécie de piso, uma taxa mínima de remuneração aceitável: ele sempre preferirá a liquidez garantida pelo dinheiro a uma aplicação cuja rentabilidade esperada seja inferior à taxa de liquidez. A utilização da taxa de liquidez como taxa de desconto significa que o preço de demanda de um ativo é obtido mediante uma comparação entre os rendimentos associados a este

ativo e as vantagens derivadas da posse de dinheiro. O preço de demanda equivale ao valor da aplicação em dinheiro que possibilitaria rendimentos equivalentes aos prometidos pelo ativo; se o valor a ser aplicado no ativo for inferior a seu preço de demanda, é mais vantajoso adquirir o ativo do que conservar dinheiro. Em nosso exemplo, na hipótese de que o título fosse oferecido por A a um valor de \$99, B teria interesse em realizar o empréstimo.

A taxa de liquidez altera-se com a preferência do agente pela liquidez possibilitada pelo dinheiro. Suponhamos que, na avaliação do agente B, aumente esta preferência - e com ela aumente o ônus da perda de liquidez - implicando o aumento da taxa para 15%. Na nova situação, o sacrifício da liquidez só vale a pena se compensado por uma rentabilidade maior do que a vigente na situação anterior. Há, portanto, uma queda no preço de demanda do título de dívida:

$$pD = 110 / 1,15 = 95,65.$$

Para receber \$110 em um ano, B agora está disposto a ceder no máximo \$95,65 no presente. (De forma semelhante, uma diminuição na taxa de liquidez aumenta a soma de que o aplicador está disposto a abrir mão em troca de uma dada promessa de pagamento futuro.)

No exemplo numérico, a abordagem do preço de demanda lançou mão de algumas simplificações:

- consideramos um ativo cujo retorno ocorre de uma única vez, ao término de um período de realização de um ano;
- abstraímos o fato de que o título de dívida oferece outros retornos além da quase-renda sob a forma de juros (além disso, na comparação entre o título e o dinheiro, deixamos de lado o que definiremos no próximo capítulo como a taxa de risco e incerteza dos ativos).

Numa formulação genérica (mas ainda simplificada), o preço de demanda é calculado como

$$P_D = \frac{(Q-C+L)_1}{(1+j)} + \frac{(Q-C+L)_2}{(1+j)^2} + \dots + \frac{(Q-C+L)_n}{(1+j)^n} = \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+j)^i},$$

sendo

Q - quase-renda;

C - custo de manutenção;

L - prêmio de liquidez;

$(Q - C - L)_i = F_i$ - retornos totais (esperados e/ou contratados) do ativo no período i ;

j - taxa de liquidez do aplicador;

n - período de realização do ativo ³.

³ No caso particular de uma perpetuidade de renda fixa, ou seja, de um ativo não-resgatável que ofereça a cada período uma remuneração F de valor pré-fixado em dinheiro, o preço de demanda será $pD = F / j$. Para uma apresentação do conceito de valor presente, pode-se recorrer a qualquer livro de matemática financeira ou, por exemplo, a Dornbusch e Fischer, 1990: 395-398.

Dados os retornos F , uma variação na taxa de liquidez terá como efeito uma variação em sentido oposto do preço de demanda. Dada a taxa de liquidez, uma variação nos retornos determina variação de mesmo sentido no preço de demanda do ativo.

No caso dos títulos de dívida, o custo de manutenção pode ser considerado desprezível. Isso nos permite concluir que, nos exemplos numéricos acima, o preço de demanda do título foi subestimado, pois desconsideramos seu prêmio de liquidez.

O valor do fluxo F_i não é necessariamente o mesmo para cada período. É plausível imaginar que, no caso do equipamento de capital, este fluxo esperado diminua devido ao desgaste do equipamento (que pode impor custos unitários mais elevados) e à concorrência de equipamentos mais novos. Por outro lado, o número de períodos variará não só de um ativo para outro como para o mesmo ativo. Este último caso pode suceder, por exemplo, quando diferentes agentes avaliam a vida econômica útil de um equipamento (ou quando um mesmo agente reformula as expectativas); outro exemplo seria o de agentes que compram um título tendo em vista a revenda futura, mas em diferentes prazos.

8.3.2 Preço de demanda, preço de oferta e preço de mercado

É importante sublinhar o fato de que a taxa de liquidez e as expectativas com relação ao fluxo F_i são determinadas subjetivamente pelo aplicador. Logo, o preço de demanda de um mesmo ativo varia de um agente para outro. Além disso, esses preços de demanda não têm relação necessária com o preço de mercado.

Para que ocorra uma transação qualquer, é necessário que os agentes envolvidos cheguem a um acordo com relação ao preço do ativo em questão. O preço a que um ativo vem a ser efetivamente transacionado é seu preço de mercado. Já o preço de oferta de um ativo corresponde ao valor mínimo que seu possuidor (que não é necessariamente o produtor ou emissor do ativo) considera necessário receber para desfazer-se dele. A condição necessária a que se estabeleça o contrato entre os agentes é que o preço de mercado (p_M) esteja contido no intervalo entre o preço de oferta - determinado pelo vendedor - e o preço de demanda - determinado pelo comprador do ativo:

$$p_O \leq p_M \leq p_D.$$

Se o preço de demanda for inferior ao preço de oferta, o possuidor do ativo preferirá retê-lo em sua carteira.

No caso das mercadorias produzidas em mercados *fix*, o preço de oferta é o preço desejado e decidido pela empresa, i.e., o preço necessário a que o produtor aceite vender as mercadorias estocadas ou o preço que o induz a produzir uma unidade adicional. No caso dos mercados *flex* de

mercadorias, o preço de oferta no período de produção é o preço desejado; no período de mercado, varia conforme a inclinação da curva de oferta S_M (i.e., no período de mercado).

Uma empresa que deseje endividar-se deverá fixar um preço de oferta para o título em que se compromete a pagar um certo fluxo de rendimentos futuros. A relação entre os pagamentos futuros e o preço de oferta do título é, em outras palavras, a taxa de juros máxima que a empresa está disposta a pagar. A empresa avalia que, a taxas superiores, os rendimentos da aplicação que deseja realizar tornam-se inferiores ao custo dos recursos necessários para financiá-la.

Retomemos o exemplo numérico anterior, agora sob o ponto de vista do agente A. Suponhamos que a rentabilidade esperada da aplicação que A deseja financiar com o empréstimo de B seja de 20%. O preço de oferta de um título de dívida no qual ele se compromete a pagar, em um ano, \$110, deverá ser igual a

$$pO = 110 / 1,2 = 91,67.$$

Recebendo \$91,67 pela promessa de pagamento de \$110 em um ano, o aplicador A esperaria obter o mínimo suficiente para honrar seus compromissos, pois a taxa de juros seria equivalente à rentabilidade esperada; a aplicação de \$91,67, obtidos mediante empréstimo, a uma taxa de 20%, renderia, segundo as expectativas do agente, exatamente os \$110 devidos ao credor. Um empréstimo inferior a \$91,67 implicaria uma taxa de juros superior à taxa de rentabilidade esperada e uma expectativa de prejuízo.

O empréstimo ocorrerá se houver consenso entre A e B quanto ao valor do título de dívida. O preço de mercado do título deverá situar-se entre o valor mínimo de \$91,67, determinado pelo ofertante do título A, e o máximo de \$100, determinado pelo demandante B, na hipótese de que sua taxa de liquidez seja de 10%; na hipótese de uma taxa de liquidez de 15%, comprime-se o intervalo em que a negociação é possível, pois o preço de demanda cai para \$95,65.

É evidente que, no mundo real, as relações entre ofertantes e demandantes de ativos tendem a ser bem mais complexas (e menos pessoais). Os mercados são constituídos por grande número de agentes que concorrem uns com os outros em busca das melhores aplicações de capital. A determinação do preço de mercado de títulos de dívida depende da relação existente entre oferta e demanda pelo ativo. O ofertante de um ativo procurará explorar a seu favor as diferenças entre os demandantes potenciais, de forma a obter o preço mais vantajoso.

8.3.3 Preço de demanda e rentabilidade

Dado o preço de demanda de um ativo, calculado pelo demandante potencial, a aplicação será tanto mais vantajosa quanto menor o custo de aquisição, dado pelo preço de mercado. A relação entre ambos constitui, portanto, um índice de rentabilidade.

No exemplo, o valor máximo desse índice é $100/91,67 = 1,09$, pois seria impossível adquirir o título emitido por A por um valor inferior a \$91,67. A esse índice máximo corresponde uma taxa de rentabilidade igual a $1,09 - 1 = 0,09$, ou 9%.

Nos mercados *fix*, o custo de aquisição dos ativos é o preço de mercado, que coincide com o preço de oferta e é conhecido previamente pelo demandante (embora certos demandantes possam obter descontos em relação ao preço de mercado, em função de contratos ou do volume de compras). Nos mercados *flex*, a comparação se dá entre o preço de demanda e o preço de mercado que o demandante espera obter (ou preço de mercado esperado).

A igualdade entre preço de demanda e preço de mercado (conhecido ou esperado) significa que o ativo vale, na opinião do aplicador, exatamente a soma de dinheiro que deve pagar para adquiri-lo. Nesse caso, inexistente vantagem em abrir mão do dinheiro para adquirir o ativo e, para o aplicador, é indiferente aplicar em dinheiro ou no ativo em questão.

O fato de que o preço de demanda de um ativo supere seu preço de mercado não representa uma condição suficiente para que a aplicação seja realizada: a decisão de aplicar pressupõe uma comparação entre rendimentos esperados e custo de vários ativos. A aplicação mais vantajosa é aquela que possibilita a compra do ativo mais valioso pelo custo mais baixo. Ao comparar vários ativos, o aplicador optará por aquele para o qual for maior o índice de rentabilidade, dado pela relação entre o preço de demanda e o preço de mercado, efetivo ou esperado.

8.4 A EFICIÊNCIA MARGINAL DOS ATIVOS

Um segundo procedimento habitual de avaliação da rentabilidade é o cálculo da eficiência marginal do ativo (denominada taxa interna de retorno nos manuais de matemática financeira). A vantagem resultante da aplicação em um ativo é denominada por Keynes a eficiência desse ativo. A eficiência de uma unidade adicional de um ativo é a eficiência marginal deste tipo de capital.

A eficiência marginal do capital deriva de uma comparação direta entre o fluxo esperado de rendimentos e o preço ao qual o demandante pode comprar ou espera poder comprar o ativo - vamos chamá-lo, genericamente, preço de mercado (que pode ser conhecido ou esperado pelo

demandante). Dado o fluxo esperado F_i e o preço de mercado do ativo, a eficiência marginal do capital r_m é calculada da seguinte forma:

$$P_M = \frac{F_1}{(1+r_m)} + \frac{F_2}{(1+r_m)^2} + \dots + \frac{F_n}{(1+r_m)^n} = \sum_1^n \frac{F_i}{(1+r_m)^i}$$

A eficiência marginal do capital é a taxa de desconto que torna a somatória dos valores presentes dos fluxos F igual ao preço de mercado do ativo. (A definição de eficiência marginal em Keynes é um pouco diferente; por motivos que não interessa aqui discutir, Keynes identifica o custo de aquisição do ativo a seu preço de oferta, definindo este último de uma forma apropriada apenas a mercadorias. Ver Keynes, 1936: 101.)

PREÇO DE DEMANDA DO DINHEIRO

O possuidor de uma soma de \$100 em dinheiro que avalie a taxa de liquidez em, por exemplo, 5%, assegura um fluxo implícito de \$5 (o prêmio de liquidez). Como $Q = C = 0$, segue-se que o preço de demanda de uma certa soma em dinheiro é sempre igual a essa mesma soma:

$$p_D = 105/1,05 = 100$$

Se o preço de demanda de um ativo resulta de uma comparação entre os rendimentos do ativo e os rendimentos do dinheiro, fica evidente que o preço de demanda de \$1 é necessariamente \$1: aplicar em dinheiro é sempre equivalente a...aplicar em dinheiro! Porém, o fato de que o preço de demanda de uma certa soma de dinheiro seja constante não implica que o prêmio e a taxa de liquidez sejam constantes:

"O dinheiro (...) provê um retorno em espécie na forma de proteção contra contingências. Mas o preço de uma unidade de dinheiro é sempre um dólar, de forma que o preço pago pela proteção provida por um dólar não pode variar. Contudo, o valor da proteção que um dólar provê pode mudar. Quando isso ocorre, o preço das opções a reter dinheiro - ou seja, o preço de outros ativos - deve mudar" (Minsky, 1986: 180).

Como o preço de oferta de uma soma em dinheiro é também igual a ela própria, a relação entre preço de demanda e preço de oferta do dinheiro é sempre igual à unidade. Este resultado permite recolocar o significado da igualdade entre preço de oferta e preço de demanda de um ativo qualquer: quando isso ocorre, o valor presente dos fluxos esperados da aplicação será equivalente ao valor presente dos fluxos implícitos derivados da posse de dinheiro em carteira.

Pode-se calcular a eficiência marginal de qualquer ativo, seja um equipamento, um título de dívida ou a moeda nacional. A idéia de "eficiência" não diz respeito diretamente à produtividade física do ativo (mesmo nos casos em que esta possa ser definida); é óbvio que, no que se refere a equipamentos, dado seu preço de mercado, a eficiência marginal dependerá da comparação entre receitas e custos de produção, que são - ambos - afetados pela eficiência técnica do equipamento, entre outros fatores.

Tal como se dá para o cálculo do preço de demanda, o cálculo da eficiência marginal de cada ativo é realizado individualmente pelo capitalista. Isso significa que um mesmo ativo pode ter sua eficiência avaliada de forma distinta por capitalistas distintos: podem diferir as expectativas quanto ao fluxo de rendimentos, ao período de realização e ao preço de mercado do ativo.

Desde que a eficiência de um ativo supere a taxa de liquidez do dinheiro, haverá vantagem em dispor do dinheiro para adquirir o ativo. Mais uma vez, trata-se de uma condição necessária mas não suficiente a que o ativo seja de fato adquirido. A decisão final resultará de uma comparação entre as eficiências marginais de certo número de ativos. Evidentemente, o capitalista deverá aplicar seus recursos na aquisição dos ativos que, em sua opinião, possuam maior eficiência, sendo que

"A mais alta destas eficiências marginais pode, então, ser considerada como a eficiência marginal do capital em geral" (Keynes, 1936: 101).

No caso do dinheiro, o fluxo de rendimentos F esperado ao cabo de um período é a própria soma de dinheiro originalmente detida pelo agente - igual ao preço de oferta do dinheiro - acrescida do prêmio de liquidez. A taxa que iguala este fluxo F ao preço de oferta do dinheiro - isto é, a eficiência marginal do dinheiro - é igual à taxa de liquidez do dinheiro, tal como avaliada pelo agente; é uma taxa (subjativa) de juros.

8.4.1 Comparação entre os dois procedimentos

O preço de demanda - o valor atribuído a um ativo por um possível demandante - é função de duas variáveis independentes: o fluxo F_i e a taxa de liquidez. A avaliação da rentabilidade de um ativo só se completa, porém, com a presença de um terceiro elemento, que é seu preço de mercado.

Na equação da eficiência marginal do ativo, as variáveis independentes são o fluxo F_i e o preço de mercado do ativo. A comparação entre a eficiência marginal do ativo e a taxa de liquidez fornece uma medida da rentabilidade do primeiro *vis-à-vis* da rentabilidade do dinheiro.

Quando a eficiência marginal do ativo equivale à taxa de liquidez, isto é, $r_M = j$, o preço de demanda equivale ao preço de mercado. A igualdade entre eficiência marginal e taxa de liquidez, de um lado, e entre preço de demanda e de mercado, de outro, indica que, para o agente em questão, é indiferente aplicar seu capital na compra do ativo que provê um fluxo esperado F_i ou na manutenção de dinheiro em carteira.

Quando o preço de demanda supera o preço de mercado (e de oferta), a eficiência marginal do capital supera a taxa de liquidez que desconta o fluxo F_i . Maior o fluxo esperado F_i , maiores serão, simultaneamente, o preço de demanda e a eficiência marginal do ativo. Um aumento no preço de mercado do ativo, por outro lado, incide negativamente, e de forma direta, sobre a eficiência marginal; apesar de deixar o preço de demanda inalterado, reduz, obviamente, a relação entre este e o preço de mercado.

- Investimento: uma primeira aproximação

Neste item, utilizaremos os conceitos de preço de demanda e de eficiência marginal do capital para introduzir, de forma simplificada, algumas questões relacionadas à determinação do investimento. Estaremos supondo que o empresário considera apenas o equipamento de capital fixo e o dinheiro como possíveis aplicações (ou, alternativamente, o equipamento e um título de dívida cuja taxa de juros iguale a taxa de liquidez).

Um aplicador que deseje avaliar a oportunidade de investir na aquisição de um equipamento deve, antes de mais nada, formular expectativas com relação à extensão da vida econômica útil do equipamento e ao fluxo de rendimentos F_i a ser obtido ao longo desse período. Em outros termos, o

empresário deverá formular suas expectativas de longo prazo com relação ao fluxo esperado de rendimentos F_i .

Seja, por exemplo, um equipamento de vida econômica útil esperada igual a quatro anos, ao longo dos quais um capitalista espera obter um fluxo uniforme de rendimentos no valor de \$100. Se a taxa de desconto utilizada é de, digamos, 10%, o preço de demanda desse equipamento será:

$$pD = 100/1,1 + 100/(1,1^2) + 100/(1,1^3) + 100/(1,1^4) = 317$$

O valor obtido significa que o empresário não estará disposto a pagar mais do que \$317 pelo equipamento. A uma taxa anual de 10%, um aplicador precisaria dispor de \$317 para obter um fluxo de rendimentos equivalente ao fluxo anual de \$100 esperado da operação do equipamento. Na hipótese de que o empresário optasse por conservar-se líquido, este seria um fluxo anual implícito; se a escolha recaísse sobre um título de dívida, seria um fluxo monetário de igual valor (nesse caso, a quase-renda assumiria a forma de juros).

Para finalmente decidir se investe na compra do equipamento ou aplica na compra de um título de dívida, o empresário precisa conhecer (ou estimar) o preço de mercado do equipamento. Não há nenhuma razão para que o preço de mercado e o preço de demanda coincidam. O preço de oferta corresponde à quantia necessária a induzir o fornecedor desse equipamento a vender ou produzir uma unidade adicional; no caso dos mercados *fix*, este preço depende dos custos variáveis unitários e da estratégia concorrencial do produtor, que determina a taxa de lucro desejada; se não estiverem ocorrendo alterações nos custos, nas expectativas com relação aos custos futuros ou na estratégia concorrencial, o preço de mercado, igual ao de oferta, deverá equivaler ao preço ao qual foi vendida a última unidade. Os rendimentos F_i que o demandante desse equipamento espera derivar de sua utilização produtiva são desconhecidos do produtor do equipamento e, em princípio, irrelevantes para o cálculo do preço de oferta.

Suponhamos que as expectativas de curto prazo do produtor estabeleçam um preço de mercado de \$200: a esse preço, o produtor do equipamento considera o capital fixo e o capital circulante aplicados na produção adequadamente remunerados. Nesse caso, o demandante potencial deverá inclinar-se pelo investimento pois, para ele, o valor do ativo, i.e., seu preço de demanda, supera o preço de mercado. Com apenas \$200, o investidor adquirirá o ativo do qual espera obter um fluxo de rendimentos F_i cujo valor presente é de \$317 (ao passo que uma aplicação de \$200, remunerada por uma taxa de 10%, renderia um fluxo anual de apenas \$63,09); para obter esse mesmo fluxo de \$100 mediante a compra de um título de dívida (ou a retenção de dinheiro), precisaria aplicar \$317.

Haverá estímulo ao investimento enquanto o preço de demanda do equipamento superar seu preço de mercado. Na hipótese de que a taxa de liquidez do investidor aumente (ou de que suas expectativas com relação ao fluxo F_i se tornem mais pessimistas), o preço de demanda do equipamento diminui. Para uma taxa de liquidez de 35%, por exemplo, o preço de demanda se

tornaria igual ao preço de mercado: investir ou conservar o dinheiro passariam a ser opções equivalentes. Já para uma taxa de liquidez de 40%, o preço de demanda seria de \$184,92, inferior ao preço de mercado; nesse caso, a opção de reter dinheiro seria claramente mais vantajosa.

Pode-se, alternativamente, calcular a eficiência marginal desse equipamento. Para um preço de mercado igual a \$200, temos:

$$200 = 100/(1 + r_M) + 100/(1 + r_M)^2 + 100/(1 + r_M)^3 + 100/(1 + r_M)^4,$$

do que resulta uma eficiência marginal do equipamento igual a 35%. Este valor situa o investimento favoravelmente em relação às opções de reter ou emprestar o dinheiro; no caso inicial, a eficiência marginal do dinheiro é de apenas 10% (e equivale à eficiência marginal do título de dívida hipotético que vimos supondo).

O exemplo permite ilustrar os nexos entre os dois esquemas de avaliação. Tanto a taxa de liquidez quanto a eficiência marginal são taxas de desconto. Segundo os cálculos realizados, a taxa de liquidez que igualaria o valor presente dos fluxos F_i ao preço de mercado seria, exatamente, de 35% - não por acaso, um resultado idêntico ao obtido para a eficiência marginal do capital. Na hipótese de que a taxa de liquidez atingisse efetivamente este valor, igualando a eficiência marginal, o aplicador se mostraria indiferente entre as opções de investir ou de reter dinheiro.

No exemplo acima desenvolvido, nada foi dito acerca do montante total de recursos cuja aplicação deve ser decidida. Concluiu-se, apenas, que a primeira decisão a tomar é a de investir o montante de \$200, correspondente ao preço de mercado de uma unidade do equipamento. Porém, os dados fornecidos não permitem inferir se ainda há recursos a serem aplicados e como o serão. Não é óbvio que os recursos restantes sejam igualmente investidos. Ignoramos, portanto, a estrutura "final" do portfólio do agente: a composição da carteira no momento em que o empresário considere ter distribuído, entre os vários ativos, todos os recursos que desejava aplicar.

Principais conceitos introduzidos

Dinheiro e moeda nacional
Depósitos à vista; moeda escritural
Meios de pagamento
Quase-moeda
Custos de transação
Dimensões da liquidez
Liquidez e prêmio de liquidez
Motivo transação: gastos ordinários ou correntes
Motivo financiamento: gastos extraordinários mas previstos
Motivo precaução: eventos imprevistos
Motivo especulação: gastos contingenciais
Preferência pela liquidez
Taxa de liquidez
Preço de demanda; valor presente
Preço de mercado
Preço de mercado esperado
Preço de oferta
Índice de rentabilidade
Eficiência marginal do capital
Eficiência marginal do capital em geral

Capítulo 9 - TEORIA DO INVESTIMENTO

9.1 A TAXA DE RISCO E INCERTEZA

A rentabilidade efetiva das aplicações depende de eventos futuros incertos. As informações disponíveis fornecem, quanto a estes, apenas indicações precárias, empregadas pelos agentes na formulação de suas expectativas. A confiança que, num dado momento, um agente deposita em suas expectativas pode variar de um ativo para outro - as expectativas não são igualmente incertas. (A noção keynesiana de grau de confiança foi mencionada no item 2.3.1 deste trabalho; ver, a respeito, o capítulo 12 da Teoria Geral.) Por outro lado, os ativos - assim como diferentes aplicações no mesmo ativo - também não são homogêneos no que toca ao ônus decorrente de uma eventual frustração das expectativas; diremos que, quanto maior este ônus, na opinião do aplicador, maior o risco que este assume ao adquirir o ativo. (Convém ressaltar que, aqui, a palavra "risco" está sendo usada numa acepção distinta daquela empregada no capítulo 2.)

O grau de confiança nas previsões (que exprime inversamente o grau de incerteza) varia em função de grande número de elementos, como:

- o período de realização do ativo: *ceteris paribus*, a rentabilidade esperada dos ativos cuja aquisição implique a formulação de expectativas relativas a períodos mais prolongados é mais incerta;

- a natureza dos fluxos Q e dos mercados envolvidos: em princípio, rendimentos contratualmente acordados são mais confiáveis. Porém, o grau de confiança variará de acordo com a situação e as garantias oferecidas pelo devedor. É importante não subestimar a incerteza que afeta os rendimentos futuros, mesmo no caso em que sejam pré-determinados contratualmente:

"Emprestar é desfazer-se de uma quantia conhecida de dinheiro em troca de uma quantia desconhecida" (Shackle, *apud* Possas, 1987: 138 n),

seja pela possibilidade de que o devedor não honre seus compromissos, seja pela possibilidade de uma variação imprevista nos preços considerados relevantes pelo credor. Assim como há empréstimos de retorno duvidoso - que devem ser remunerados por uma taxa compensadora - há também investimentos cujos retornos são relativamente seguros. Fatores como a estabilidade da tecnologia empregada, barreiras à entrada de novos concorrentes, fabricação de produtos de uso generalizado, garantia governamental de uma taxa de rentabilidade, entre outros, aumentam o grau de confiança nas expectativas relativas a ativos de capital fixo.

Por sua vez, o risco associado ao ônus decorrente de uma eventual frustração das expectativas será tanto maior quanto

- maior o peso relativo do ativo no portfólio. Dado o valor unitário do ativo, o risco a ele associado deve aumentar à medida que o agente incorpore mais e mais unidades à carteira - o

que não passa, ao fim, de uma versão mais sofisticada do (bom) senso comum de que “não se deve pôr todos os ovos na mesma cesta”...

- maior a dívida assumida para financiar a aplicação: suponha-se uma aplicação cujo retorno efetivo seja nulo; na hipótese de que a aquisição do ativo tenha sido auto-financiada, o aplicador terá simplesmente deixado de ganhar; na hipótese de que a aquisição tenha sido financiada com a venda de títulos de dívida, o aplicador terá, ainda, compromissos a saldar - precisará renovar o endividamento ou liquidar alguns de seus ativos (Kalecki, 1954: 76) ¹ ;

- maior a emissão de ações necessária para viabilizar a aplicação. A emissão de novas ações pode pôr em risco o controle que os acionistas majoritários exercem sobre a empresa; pode, ainda, produzir uma queda na cotação das ações - o que, de um lado, representa uma perda de capital para os possuidores do ativo (Kalecki, 1954: 76-77); de outro, aumenta a possibilidade de perda de controle acionário ² .

A IDÉIA DE “RISCO” EM KEYNES E EM KALECKI

A taxa de risco e incerteza, tal como a definimos, é na verdade um composto de idéias de Keynes e de Kalecki. No que tange à questão da confiança nas expectativas, a fonte é a *Teoria Geral*. Keynes define o “risco do empresário” como aquele

“que surge das dívidas que o mesmo tem quanto à probabilidade de conseguir, realmente, a retribuição que espera” (Keynes, 1936: 106).

No capítulo 17, a mesma idéia é reintroduzida:

“Observaremos que o prêmio de liquidez é parcialmente semelhante ao prêmio de risco, mas parcialmente diferente; a diferença corresponde à diferença que existe entre as melhores estimativas que podemos fazer das probabilidades e a confiança com que as fazemos” (Keynes, 1936: 167; tradução revista).

O tratamento da questão do ônus decorrente da frustração das expectativas está baseado no “princípio do risco crescente” de Kalecki (1954: cap. 8); em sua formulação original, o princípio dizia respeito apenas ao investimento, tendo sido, aqui, generalizado para o conjunto dos ativos.

Ceteris paribus, quanto maiores a incerteza e o risco acima definidos, menos o agente estará disposto a pagar pelo ativo - menor deverá ser seu preço de demanda. Podemos, com isso, definir a taxa de risco e incerteza que, na opinião de cada agente, deve descontar o valor dos retornos futuros do ativo, permitindo com isso um cálculo mais acurado de seu preço de demanda:

$$P_D = \frac{(Q-C+L)_1}{t_1(1+j)} + \frac{(Q-C+L)_2}{t_2(1+j)^2} + \dots + \frac{(Q-C+L)_n}{t_n(1+j)^n} = \sum_1^n \frac{(Q-C-L)_i}{t_i(1+j)^i}$$

sendo t_i a taxa de risco e incerteza do período i . Esta taxa tende a ser maior para os retornos correspondentes a períodos mais distantes no tempo.

¹ “O risco do tomador se expressa em um preço de demanda declinante para os ativos de capital. O risco não está refletido em quaisquer custos financeiros; ele espelha a visão de que a maior exposição à incapacidade de honrar as dívidas valerá a pena somente se houver um ganho potencial compensatório” (Minsky, 1986: 190).

² “(...) uma sociedade anônima não é uma ‘irmandade de acionistas’, mas (...) é controlada por um grupo de grandes acionistas, enquanto que os demais em nada diferem de portadores de títulos com taxa de juros flexível. Ora, esse grupo, a fim de continuar a exercer o controle da sociedade, não pode vender um número ilimitado de ações ao ‘público’” (Kalecki, 1954: 76). Vale lembrar que, mesmo possuindo uma proporção das ações inferior a 51%, um grupo pode dominar a empresa, desde que a propriedade das demais ações esteja suficientemente fragmentada entre outros acionistas. Uma queda na cotação das ações facilita operações de take over (conquista da maioria relativa das ações por parte de grupos até então minoritários ou por parte de novos acionistas).

Podemos incorporar, sem maior dificuldades, a taxa de risco e incerteza ao cálculo da eficiência marginal: basta descontar cada um dos fluxos F_i pela taxa correspondente ao período i . Assim redefinida, a eficiência marginal r_M é dada por:

$$P_M = \frac{F_1}{t_1(1+r_m)} + \frac{F_2}{t_2(1+r_m)^2} + \dots + \frac{F_n}{t_n(1+r_m)^n} = \sum_i^n \frac{F_i}{t_i(1+r_m)^i}$$

Aumentos da taxa de risco e incerteza, portanto, reduzem a eficiência marginal de um ativo.

Como, por definição, o valor do dinheiro é estável, podemos dizer que a taxa de risco e incerteza associada a ele é mínima e igual a 1 (e portanto não afeta o cálculo seja do preço de demanda seja da eficiência marginal do dinheiro). Como veremos mais à frente, a taxa de risco e incerteza da moeda pode ser maior do que 1. A taxa de risco e incerteza dos demais ativos é superior à unidade.

O mesmo grau de confiança e nível de risco poderá suscitar decisões distintas conforme o agente, uma vez que a predisposição subjetiva a enfrentar a incerteza e a possibilidade de prejuízo varia de agente para agente (esta predisposição corresponde ao que os economistas chamam de aversão ao risco). Um aumento na aversão ao risco pode ser incorporada ao cálculo capitalista sob a forma de um aumento na taxa de liquidez do dinheiro.

9.2 O PRINCÍPIO DA RENTABILIDADE ESPERADA DECRESCENTE

O objetivo desse item é mostrar, de forma simplificada, como se dá o processo mediante o qual o capitalista decide a composição desejada de seu portfólio. O processo começa pela seleção dos ativos cuja rentabilidade o capitalista acha conveniente estudar, encerrando-se quando passa a efetivar as aplicações. Só em um momento posterior a esse - às vezes, muito posterior - o capitalista poderá chegar a uma conclusão definitiva quanto a ter, no passado, formulado expectativas corretas quanto à rentabilidade dos ativos. Isso não exclui a possibilidade de uma frustração quase imediata de algumas expectativas - o que é plausível no caso de ativos aos quais podem estar associados períodos de realização curtos (ações adquiridas com vistas à revenda, por exemplo). Pode ocorrer, ainda, que o empresário, ao procurar, no mercado, os ativos desejados, não os encontre aos preços por ele utilizados para o cálculo da rentabilidade.

Não é razoável imaginar que o aplicador examine, antes de se decidir, o universo inteiro de ativos. A delimitação dos ativos relevantes será feita em função de fatores como:

- o volume mínimo de aplicação requerido: certas aplicações (como o investimento em capital fixo) estão totalmente fora do alcance da maioria dos aplicadores; outras apenas são acessíveis conforme as condições em que se possa obter financiamento externo;

- as informações disponíveis sobre os ativos considerados e o custo de informações adicionais: nenhum agente reúne o conjunto das informações e da experiência socialmente acumuladas em relação à totalidade dos ativos existentes;

- o período de realização do ativo: em condições de grande incerteza, a preferência pela liquidez aumenta e o horizonte temporal dos agentes se reduz; ativos de período de realização extenso podem ser liminarmente descartados.

Definido o rol dos ativos relevantes, o agente calculará suas eficiências marginais (ou a relação entre seus preços de demanda e de mercado), podendo com isso ordená-los segundo sua rentabilidade esperada. Resultará uma estrutura de eficiências marginais (ou uma estrutura de preços de demanda e de índices de rentabilidade).

EFICIÊNCIA MARGINAL DOS TÍTULOS DE DÍVIDA

Não há uma relação necessária entre a taxa de juros prometida por um título de dívida e a eficiência marginal deste. Enquanto a taxa de juros é um fenômeno determinado no espaço público do mercado, o cálculo da eficiência marginal dos títulos de dívida diz respeito a expectativas formuladas individual e subjetivamente pelos aplicadores; diferentes aplicadores associarão diferentes eficiências marginais a um mesmo título. Na hipótese de que o agente não pretenda revender o título, a eficiência marginal dependerá do custo de manutenção (pouco relevante no caso dos títulos), do prêmio de liquidez e da taxa de risco e incerteza. Se a hipótese de revenda for admitida, o preço de mercado esperado do título, para um dado momento, deverá ser incorporado ao cálculo, ao lado dos juros que se espera receber até então.

Abstraindo a existência de ativos de outra natureza, a decisão de emprestar ou não o dinheiro será tomada pelo credor potencial por meio de uma comparação entre a eficiência marginal do dinheiro (a taxa de liquidez) e a eficiência marginal dos títulos de dívida considerados. Dadas as taxas de juros, a eficiência marginal dos títulos variará conforme vários fatores, entre os quais:

- prazos e condições estipuladas de pagamento;
- expectativas quanto à solvência (capacidade de pagamento) do tomador e as garantias por ele oferecidas;
- existência e condições de um mercado secundário para o título.

Tais fatores dizem respeito à taxa de risco e incerteza e ao prêmio de liquidez. *Ceteris paribus*, quanto mais prolongado o período de realização, mais elevada a taxa de risco e incerteza, que tende a aumentar, por outro lado, com as dúvidas quanto à solvência do tomador. Quanto mais disseminadas entre os aplicadores estiverem estas dúvidas, maior a dificuldade em uma eventual operação de revenda do título e menor, portanto, seu prêmio de liquidez. Evidentemente, dada a taxa de liquidez do aplicador, quanto menor o prêmio de liquidez e maior a taxa de risco e incerteza do título, maior a taxa de juros necessária para induzi-lo a realizar o empréstimo; *ceteris paribus*, o mesmo resultado é produzido por um aumento da taxa de liquidez do agente.

Para cada agente, o ativo mais vantajoso representa a eficiência marginal em geral do seu capital; em princípio, todo seu capital aspira à obtenção desse índice de rentabilidade. Disso não se deve inferir que o agente aplique a totalidade de seus recursos disponíveis na aquisição desse ativo; a primeira decisão de aplicar tomada pelo capitalista significa apenas que este encontrou a melhor aplicação, segundo seu ponto de vista, para a parcela de seu volume disponível para aplicação que equivale ao preço de mercado do ativo; com isso, terá avançado o primeiro passo na definição do portfólio por ele considerado ideal. A segunda aplicação, em ordem de preferência, poderá ter por objeto um outro ativo, cuja eficiência, agora, supere a do primeiro ativo. Isso porque a rentabilidade esperada de cada ativo não é independente do número de unidades desse ativo que o agente cogita

incorporar ao portfólio. Há uma relação entre rentabilidade esperada e número de unidades do ativo, a qual podemos denominar “princípio da rentabilidade esperada decrescente dos ativos”:

A rentabilidade esperada de cada unidade de um ativo está inversamente relacionada à participação desse ativo no portfólio do agente: o preço de demanda e a eficiência atribuídos pelo agente ao ativo decrecem a cada unidade adicional cogitada. A somatória dos fluxos F atribuídos a cada unidade de um ativo, descontada pela taxa de risco e incerteza, cresce a taxas decrescentes com o aumento do número de unidades ³.

Um dos elementos que atuam no sentido da queda do fluxo F é a taxa de risco e incerteza. O ônus decorrente de uma eventual frustração das expectativas relativas a um ativo aumenta juntamente com a ponderação assumida por este no portfólio; logo, a taxa de risco e incerteza aumenta a cada unidade adicional do ativo. A taxa de risco e incerteza deve aumentar, ainda, com o emprego de recursos externos à unidade.

O PRINCÍPIO DA RENTABILIDADE ESPERADA DECRESCENTE E O PREÇO DE MERCADO

A atuação do princípio da rentabilidade esperada decrescente dos ativos independe da elevação do preço de mercado dos ativos cuja aquisição se analisa. Porém, na hipótese de que o aplicador acredite que a aquisição de uma quantidade maior do ativo, ao aumentar sua escassez corrente, eleve seu preço de mercado, o declínio da eficiência marginal será ainda mais pronunciado; o aumento do preço de mercado esperado, por si só, reduz a eficiência marginal do ativo. Tal situação pode ocorrer quando o ativo a ser adquirido é transacionado em mercado *flex*, e o volume de compras cogitado pelo aplicador representa parcela significativa da quantidade total transacionada.

Na *Teoria Geral*, este ponto é abordado de forma distinta. Referindo-se aos ativos produtivos, Keynes afirma que, para períodos relativamente curtos, a principal causa da queda da eficiência marginal é o efeito positivo do aumento da demanda sobre o preço do ativo; para períodos mais longos, ganharia importância a queda dos retornos esperados (Keynes, 1936: 101). A importância atribuída ao primeiro fator resulta da aceitação, por Keynes, da idéia de uma curva de custos marginais crescentes. Sob a influência de outros autores, entre os quais Kalecki, Keynes posteriormente colocaria em questão esta idéia (embora no contexto da discussão sobre o comportamento dos salários reais no ciclo; ver Keynes, 1939b).

Além disso, em muitos casos, o agente esperará de unidades sucessivas do ativo quase-rendas decrescentes. As decisões de investir dificilmente geram efeitos significativos sobre a demanda pelas mercadorias produzidas com o equipamento adquirido. É claro que a decisão de investir efetiva uma demanda e, com isso, gera renda... mas para outros agentes que não o investidor. Como qualquer outro tipo de gasto, o investimento determina efeitos dinâmicos sobre a economia (por exemplo, via multiplicador), os quais, no entanto, deverão incidir, em sua maior parte, sobre outros setores. As projeções do investidor acerca do comportamento da demanda durante a vida econômica útil do equipamento independem do volume investido. Assim, a partir de certo ponto, é inevitável que a compra de unidades adicionais implique o crescimento da capacidade produtiva a taxas superiores àquelas esperadas para a demanda; implique, noutros termos, a redução da escassez do equipamento. O fluxo Q tende a cair, seja pela criação de capacidade produtiva ociosa (cujo custo de manutenção

³ Para outras referências a respeito, ver Possas (1987) e Licha (1989), onde esta formulação é denominada “*princípio da escassez*”.

onera o capitalista), seja pela necessidade de reduzir os preços ou incorrer em custos (propaganda, promoções, etc.) para forçar o aumento das vendas - e não, certamente, devido a uma diminuição de sua produtividade física (Keynes, 1936: cap. 16), que depende da tecnologia empregada. Em suma, o capitalista espera de cada unidade adicional de equipamento um mesmo fluxo negativo C , contraposto a um fluxo Q cada vez menor (Possas, 1987: 144).

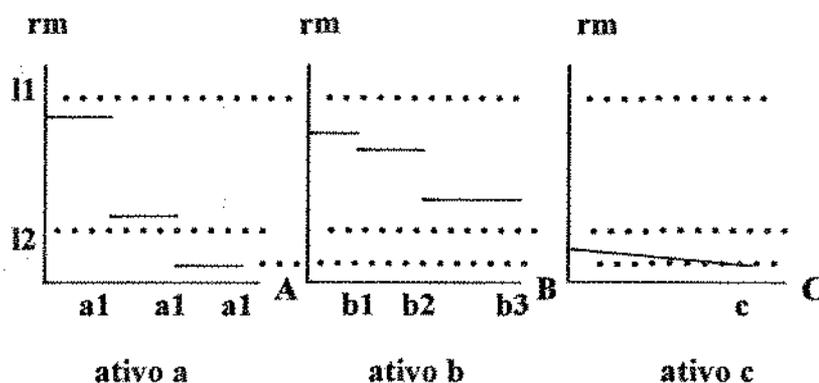
O princípio da rentabilidade esperada decrescente permite concluir que, uma vez definido o rol de ativos relevantes, o aplicador deve avaliar, com base em suas expectativas, de que forma a eficiência marginal de cada ativo é influenciada pelo número de unidades desse ativo que cogita incorporar ao portfólio. A função que relaciona eficiência marginal e quantidade do ativo pode ser denominada escala da eficiência marginal do ativo.

Se todas as aplicações existentes estivessem igualmente sujeitas a esse princípio, o piso da eficiência marginal do capital em geral, para cada agente, tenderia a zero (desde que o agente dispusesse de uma quantidade de capital suficientemente grande). O exame dos vários tipos de ativo prosseguiria até que não houvesse nenhum de que se pudesse esperar rentabilidade positiva, a menos que o capital disponível se esgotasse antes de que este piso fosse atingido. Porém, existem ativos que não estão sujeitos ao princípio e que estabelecem um piso superior a zero para a eficiência marginal do capital em geral: trata-se da moeda e dos demais ativos que, para cada agente - em condições normais - constituem o que considera "dinheiro". O dinheiro possui um prêmio de liquidez que, além de ser elevado comparativamente a seu custo de manutenção, independe, por sua natureza, da quantidade possuída pelo agente. Portanto, o piso da eficiência marginal do capital em geral é dado pela taxa de liquidez. Por outro lado, justamente porque o dinheiro sempre oferece um prêmio de liquidez, os títulos de dívida negociados no mercado sempre oferecem uma taxa de juros positiva, considerada suficiente, pelos compradores desses títulos, para compensar a perda da liquidez que este ativo provê; logo, também a taxa de juros oferece resistência à queda.

A composição do portfólio, com base no princípio, pode ser ilustrada graficamente. Os gráficos abaixo reproduzem a escala da eficiência marginal de três ativos, conforme as expectativas de um capitalista. No eixo vertical de cada um está representada a eficiência marginal do ativo; no eixo horizontal, o volume total aplicado, em valor monetário. O primeiro gráfico poderia descrever a avaliação da eficiência marginal de certo tipo de equipamento. Cada segmento "a" disposto sobre o eixo horizontal representa a aquisição de uma unidade adicional do equipamento (ou de uma planta produtiva completa) e, portanto, equivale ao preço de mercado do equipamento; a igualdade entre os segmentos implica um preço de mercado constante. A queda da eficiência marginal do equipamento é rápida: a eficiência da terceira unidade está próxima de zero. O segundo ativo apresenta como particularidade o fato de que o preço de mercado esperado pelo aplicador aumenta com a quantidade demandada (o que se expressa no crescimento dos segmentos "b"); a queda no fluxo F , combinada ao aumento do preço de mercado esperado, determina a queda da eficiência marginal do ativo. No gráfico C, o valor reduzido do preço do ativo permite traçar uma curva contínua.

Considerados apenas esses três ativos, os gráficos sugerem que a ordem de preferência das aplicações seria: uma unidade de A, três de B, novamente uma de A, o número de unidades de C correspondente ao valor aplicado "c" e assim por diante. Os recursos seriam totalmente aplicados em dinheiro na hipótese de que a taxa de liquidez deste último montasse, por exemplo, ao valor j_1 . Já para uma taxa de liquidez igual a j_2 , o total aplicado em ativos que não o dinheiro não ultrapassaria a soma $(2a_1 + b_1 + b_2 + b_3)$.

GRÁFICO 9.1 COMPOSIÇÃO DO PORTFÓLIO



A queda nas eficiências marginais significa que, à medida que progride o cálculo capitalista, o preço de demanda de cada ativo tende a se aproximar de seu preço de mercado (efetivo ou esperado).

9.2.1 Aplicação de capital e restrição orçamentária

O processo acima descrito é apenas uma ilustração simplificada do princípio da rentabilidade esperada decrescente. As decisões de aplicar emergem de um processo muito mais complexo, envolvendo operações ativas e passivas que até agora foram abstraídas. Voltemos à restrição orçamentária, introduzida no capítulo 1:

$$A = P + K,$$

onde A, P e K correspondem, respectivamente, ao valor dos ativos, dos recursos de terceiros e do capital próprio.

A compra de ativos pode ser financiada mediante operações ativas ou passivas. No primeiro caso, trata-se de mobilizar os meios de pagamento possuídos ou de revender ativos de forma a financiar a aplicação. No segundo, a compra é financiada mediante a emissão de títulos de dívida ou de ações. Cada forma de financiar as aplicações implica custos específicos, que devem ser comparados pelo agente. Por exemplo:

- a perda de liquidez, no caso da utilização do autofinanciamento via recursos líquidos;
- possíveis perdas de capital nas operações de revenda de ativos;
- juros sobre a dívida contraída;

- dividendos no caso das ações.

No três últimos casos, uma aproximação mais realista precisaria incluir os impostos que gravam cada tipo de operação. Os custos implícitos, derivados do risco do endividamento ou do risco de perda de controle da empresa, podem ser incorporados na taxa de risco e incerteza dos ativos cuja compra é cogitada ou, alternativamente, somados aos custos explícitos associados à emissão de títulos e de ações.

O custo (explícito) do financiamento via empréstimos é, evidentemente, a taxa de juros; no caso dos recursos líquidos próprios, é a taxa de liquidez do dinheiro. Não é difícil associar às duas outras fontes um valor percentual que pode ser encarado como uma espécie de taxa de juros. Para simplificar, abstrairemos os custos implícitos. A relação entre os dividendos a pagar no futuro e o valor obtido mediante a venda das ações resulta numa taxa que mede o custo desse tipo de financiamento. Já no caso da revenda de ativos, a taxa depende da relação entre o valor presente e o valor de mercado do ativo: a venda por \$100 de um ativo que, na opinião do vendedor, tem um valor presente de \$120, equivale a um financiamento a uma taxa de juros de 20% (é claro que a perda de capital decorrente da venda deve ser compensada pela aquisição de ativos com rentabilidade suficientemente mais elevada do que a do ativo original).

O objetivo do agente, ao compor seu portfólio, é obter a combinação de ativos e passivos que maximiza seu lucro esperado. Haverá aquisição de ativos até o ponto em que a eficiência marginal do capital em geral iguale a "taxa de juros" que mede o custo dos recursos necessários ao financiamento da aplicação. Essa taxa será uma média ponderada das taxas associadas às fontes de financiamento empregadas.

Uma vez definido o portfólio desejado, o agente tratará de efetivá-lo, realizando as operações necessárias (pode haver empecilhos a essa efetivação; por exemplo, na hipótese de que o agente não consiga comprar ou vender ativos aos preços esperados). A oportunidade de uma redefinição da estratégia de valorização será examinada pelo agente em função de rotinas de avaliação dos resultados; a avaliação dos custos e benefícios de processar informações e deflagrar novo processo decisório varia conforme o agente e dá margem ao surgimento de diferentes rotinas.

É razoável supor que, de maneira geral, os motivos-liquidez farão com que a composição desejada do portfólio contenha certa quantidade de dinheiro (e de outros ativos de liquidez elevada). A liquidez do portfólio pode ser medida por vários indicadores; de forma geral, estes indicadores relacionam o valor das reservas, constituídas pelos ativos de prêmio de liquidez relativamente elevado (dinheiro, estoques, certos títulos financeiros, valores a receber em prazo relativamente curto) ao valor dos pagamentos vincendos num determinado prazo (títulos, contas de fornecedores, etc.). A liquidez desejada pelo agente pode ser fixada por meio de procedimentos de rotina; em ambientes econômicos relativamente estáveis, a experiência do agente pode indicar que a manutenção de um certo índice de liquidez tem se mostrado adequada, devendo, portanto, continuar sendo usada como um parâmetro. Evidentemente, a composição efetiva do portfólio pode diferir da

composição desejada - como, por exemplo, quando há frustração negativa das expectativas e os agentes se vêem inesperadamente com saldos em dinheiro baixos (ou mesmo negativos).

É essencial sublinhar o fato de que as escalas de eficiência marginal são afetadas pelo padrão de financiamento empregado pelo agente. A relação entre o valor dos ativos de uma unidade e seu capital próprio (A/K), chamada alavancagem, é um dos critérios que permitem caracterizar o padrão de financiamento. Por meio da alavancagem, possibilitada pelo endividamento, o capitalista pode adquirir o controle sobre ativos num valor muito superior ao de seu capital próprio; o excesso dos retornos desses ativos sobre os juros possibilita uma elevação da taxa de lucro sobre o capital próprio. Por outro lado, maiores o endividamento e a alavancagem, maior o valor dos compromissos de pagamento no futuro e a taxa de risco e incerteza aplicada aos ativos.

A taxa de risco e incerteza cresce com o financiamento externo de forma geral, e não apenas com o aumento da alavancagem. Como visto anteriormente, a emissão pode provocar queda na cotação das ações e pôr em risco o controle que os grupos majoritários exercem sobre a empresa. (O financiamento por meio das ações não deixa de ser uma forma de alavancagem. Por meio do crédito, a empresa mobiliza ativos cujo valor supera seu capital próprio. Por meio das ações, os acionistas majoritários obtêm o controle sobre um capital superior ao que eles próprios aplicaram na empresa.)

Entretanto, a importância do financiamento externo não é suficiente para configurar o padrão de financiamento de uma unidade. Outro elemento de grande importância é a relação entre os perfis temporais dos retornos e dos pagamentos associados a ativos e passivos. Para analisar este ponto, suponhamos que um aplicador considere duas possibilidades de financiar, via endividamento, a aquisição de um ativo qualquer. Uma delas consiste em emitir um título de dívida ("longo") com um período de realização semelhante ao do ativo pretendido. A outra consiste em realizar uma operação "descasada", em que o período de realização do título ("curto") é muito inferior ao do ativo. Suponhamos adicionalmente que, nesse caso, o aplicador saiba que os retornos provenientes do ativo não serão suficientes para saldar a dívida na data em que este vence; para saldá-la, ele precisará recorrer a outra fonte de financiamento - por exemplo, renovando o empréstimo (não necessariamente junto ao mesmo credor). De forma geral, quanto mais curto o período de realização do título de dívida, menor a taxa de juros que deve ser oferecida ao credor - pois este abrirá mão da liquidez do dinheiro por um tempo menor. As taxas de juros de "curto prazo" num dado momento (e considerados o mesmo credor e o mesmo devedor) são inferiores às de "longo prazo". Considerando-se apenas o custo de juros dos recursos emprestados, a operação descasada é sem dúvida mais vantajosa. Porém, o título curto apresenta um grave inconveniente: pode ocorrer que, na época do refinanciamento, a taxa de juros seja muito mais elevada do que a original (em razão, por exemplo, de mudanças nas condições vigentes nos mercados de crédito). A desvantagem de uma taxa de juros mais elevada, no caso do título longo, pode ser compensada pela maior segurança no que se refere ao custo do financiamento. Dado o diferencial entre as taxas de juros, a decisão dependerá de como o agente avalia a taxa de risco e incerteza da aplicação conforme seja financiada pela emissão de títulos curtos ou longos.

Tomando como critério a relação entre o perfil temporal de ativos e passivos, Minsky (1982: 15-22 e 1986: 203) desenvolveu a seguinte taxonomia:

- a. Financiamento hedge - unidades *hedge* (em inglês, proteção) são as possuidoras de ativos cujos retornos são pelo menos suficientes para realizar os pagamentos associados a seus passivos.
- b. Financiamento especulativo - no caso das unidades especulativas, os retornos cobrem apenas os juros, mas não o principal da dívida, que deve ser refinanciado.
- c. Financiamento "Ponzi" - as unidades Ponzi refinanciam não apenas o principal como também os juros de suas dívidas; em resultado, a dívida total aumenta com o tempo.

A utilização dessa taxonomia exige que se especifique o horizonte temporal adotado. Como o objetivo dos capitalistas é transformar dinheiro em mais dinheiro (e não dívidas em mais dívidas), é claro que suas estratégias prevêm que, em algum momento, os retornos dos ativos passarão a exceder os pagamentos derivados dos passivos (a não ser no caso de falências fraudulentas, pré-programadas pelo agente). As expectativas de uma empresa que investe em bens de capital fixo podem ser as seguintes: operar como uma unidade Ponzi durante o período de maturação do investimento; com o início da produção, tornar-se uma unidade especulativa; aumentar o grau de utilização da capacidade após certo tempo, passando a ser uma unidade *hedge*. Porém, as expectativas sobre as quais se baseiam as estratégias podem ser frustradas: se os retornos forem inferiores aos previstos, uma unidade *hedge* pode se tornar especulativa, ou mesmo Ponzi.

Quanto maior o peso dos compromissos (juros e amortizações) sobre os retornos, maior a fragilidade do portfólio: menor a liquidez do portfólio e maior o risco de prejuízo decorrente de uma alteração desfavorável nas condições dos mercados de crédito (para uma apresentação formal da taxonomia e do conceito de fragilidade, ver Dreizen, 1985: cap. 1). Maior deverá ser, portanto, a taxa de risco e incerteza. A proposição é válida para um dado agente em um dado momento. A taxa de risco e incerteza aplicada aos ativos variará conforme o aplicador. Por outro lado, mudanças no ambiente econômico e nas expectativas de um agente poderão levá-lo a constituir portfólios com um grau de fragilidade muito superior (ou inferior) àquele que seria aceitável no passado.

O aumento do volume de aplicações, por parte de um capitalista qualquer, encontra outras barreiras além daquelas descritas até agora. Vimos que os rendimentos esperados dos ativos são decrescentes. O custo explícito dos recursos externos, pelo contrário, tende a crescer com o volume desses recursos. *Ceteris paribus*, quanto maior a alavancagem no portfólio de um agente, maior a taxa de risco e incerteza que os credores aplicarão aos títulos de dívida por ele emitidos; isso se deve ao fato de que, com o aumento da alavancagem, cresce o risco de prejuízo dos credores na hipótese de que a estratégia de valorização adotada pelo agente obtenha resultados inferiores aos previstos; de certa forma, portanto, também o emprestador deve formular suas expectativas com relação ao êxito da aplicação a ser financiada.

Um aumento na alavancagem não necessariamente implica aumento na fragilidade do portfólio. Caso isso ocorra - em função das expectativas de retorno e do perfil temporal de ativos e

passivos - a taxa de risco e incerteza calculada pelos credores deverá aumentar de forma ainda mais intensa. Em ambos os casos, o resultado será um aumento da taxa de juros exigida para a concessão de empréstimos adicionais. Noutros termos, maior o *spread* entre a taxa cobrada e a taxa pura de juros, a qual vem a ser aquela taxa que remunera empréstimos (de igual período de realização) concedidos a agentes cujo risco de insolvência é mínimo (ou mesmo nulo como, em condições normais, é o caso do governo) ⁴. Convém notar que o aumento da taxa de juros devida ao credor implicará aumento - não necessariamente idêntico - na taxa de risco e incerteza do aplicador. O custo do financiamento por meio da emissão de ações encontra barreiras semelhantes; um aumento no volume de novas ações oferecido ao mercado poderá ocasionar uma queda nas cotações - dado o valor do fluxo futuro de dividendos, isto representa um aumento do custo desses recursos (e uma perda de capital para os antigos proprietários).

MAXIMIZAÇÃO DO LUCRO ESPERADO E PENSAMENTO NEOCLÁSSICO

A maximização do lucro esperado lança mão, formalmente, de um raciocínio marginalista; há, porém, importantes diferenças com relação à abordagem neoclássica:

- a definição do portfólio desejado é *ex ante*: pode ser impossível efetivá-lo, por exemplo, se o agente não encontra os ativos ao preço de mercado esperado;
- o que se maximiza é o lucro esperado, *ex ante*: ainda que as decisões se efetivem nas condições planejadas, as expectativas de rentabilidade podem ser frustradas;
- todas as expectativas são formuladas em condições de incerteza, a qual se expressa no prêmio de liquidez e na taxa de risco e incerteza de cada ativo, bem como na taxa de liquidez do agente (cf. Possas, 1989: 15);
- devido à incerteza, os agentes tomarão decisões distintas (independentemente das diferenças existentes entre o estoque de informações de cada um deles) porém igualmente racionais.

9.2.2 Inflação, moeda e funções do dinheiro

A inflação, como sabemos, é um processo no qual os preços denominados em moeda nacional tendem a crescer persistentemente. Todo processo inflacionário corrói a competitividade da moeda como reserva de valor (fazendo com que a moeda se torne um "dinheiro parcial"). Quanto mais elevada a taxa de inflação - corrente ou esperada - mais os agentes tendem a fugir de ativos cujo valor em moeda é fixo (como, naturalmente, a própria moeda, além dos depósitos à vista, normalmente não-remunerados). A inflação esperada pode ser contabilizada como uma quase-renda negativa que deve ser debitada do prêmio de liquidez da moeda.

⁴ Nas palavras de Keynes, este *spread* "é uma pura adição ao custo do investimento, que não existiria se quem empresta e quem toma emprestado fossem a mesma pessoa. Além disso, supõe, em parte, a duplicação de uma parcela do risco do empresário, o qual é adicionado duas vezes à taxa de juros pura, que é comparada à renda mínima esperada, que induz a investir. Se uma empresa for arriscada, a pessoa que toma emprestado necessitará de uma margem mais ampla entre sua expectativa quanto ao retorno e a taxa de juros à qual lhe parece vantajoso contrair a dívida, ao passo que justamente a mesma razão levará a pessoa que empresta a exigir uma margem maior entre a sua remuneração e a taxa de juros que basta para induzi-lo a emprestar (salvo se o poder e a riqueza do devedor forem tão grandes que lhe permitam oferecer uma margem excepcional de garantia)" (Keynes, 1936: 106; ver também Minsky, 1975: 109). Note-se que, a despeito da diferença nos termos empregados, a descrição de Keynes é equivalente àquela aqui desenvolvida: se o cálculo da eficiência marginal do ativo não leva em consideração a taxa de risco e incerteza, é necessário que haja uma margem entre a eficiência e a taxa de juros para que o agente invista (ou, de forma geral, aplique).

Em processos inflacionários moderados, a competitividade da moeda como numerário e meio de pagamento é pouco abalada. Quando o processo inflacionário se intensifica e a confiança nas previsões quanto à inflação futura se enfraquece - os dois processos tendem a ocorrer simultaneamente - a moeda tende a ser substituída também em sua função como numerário; torna-se cada vez mais arriscado fechar contratos denominados em moeda, pois tanto o credor quanto o devedor sentem-se crescentemente inseguros quanto ao significado de uma soma futura em moeda. Num primeiro momento, a adoção de outras unidades de conta (por exemplo, moedas estrangeiras) restringe-se aos ativos mais valiosos (imóveis, etc.), tendendo a generalizar-se aos poucos. Além disso, com uma inflação relativamente elevada, embora a maior parte das transações continue a ser saldada em moeda, a participação desta (e dos depósitos à vista) nas reservas mantidas para fins de transação decai; os agentes optam por outros ativos, cuja liquidez inferior seja mais do que compensada por uma proteção mais ou menos efetiva contra a inflação, reconvertendo-os em meios de pagamento apenas nos momentos que antecedem cada transação. Finalmente, nos processos hiperinflacionários, a desvalorização da moeda torna-se tão rápida - e sua posse tão indesejável - que a moeda deixa de ter aceitação geral; outros ativos passam a atuar como meio de pagamento. No limite, a moeda nacional deixa de ser dinheiro; deixa de ser um ativo, tornando-se um papel de valor praticamente nulo.

A existência de um processo inflacionário faz com que a moeda se distancie em maior ou menor grau do conceito abstrato de dinheiro. Com a inflação, a moeda passa a apresentar outros atributos além de seu prêmio de liquidez: de um lado, uma quase-renda negativa, em razão da queda em seu poder de compra; de outro, uma taxa de risco e incerteza superior à unidade, decorrente da incerteza do agente quanto à taxa de inflação futura e ao risco de perda de capital decorrente da desvalorização da moeda; a eficiência marginal da moeda deixa de ser uma taxa de liquidez, pois passa a refletir outros elementos que não apenas o prêmio de liquidez.

O preço de demanda de uma certa soma de dinheiro, como vimos anteriormente, é necessariamente igual a essa mesma soma, e é calculado da seguinte forma:

$$P_D = \frac{L}{(1+j)}$$

Num contexto inflacionário, o preço de demanda da moeda torna-se igual a

$$P_D = \frac{Q+L}{t(1+j)},$$

onde $Q < 0$ e $t > 1$. O preço de demanda da moeda diminui com o aumento da taxa de inflação, que aumenta o valor em módulo de Q e tende a aumentar o valor da taxa de risco e incerteza t . Ao impor uma taxa de risco e incerteza maior do que 1, a inflação faz com que também a moeda passe a estar sujeita ao princípio da rentabilidade esperada decrescente (porém, ainda que a inflação corrente seja nula, expectativas de uma inflação futura positiva exercem o mesmo efeito). Nessas circunstâncias, o piso da eficiência marginal do capital em geral pode ser determinado por outros ativos (por exemplo, moeda estrangeira) que não a moeda nacional.

9.3 NOTAS SOBRE A FORMAÇÃO DAS EXPECTATIVAS

Em condições hipotéticas de certeza total, as decisões dos agentes tornam-se previsíveis. Em primeiro lugar, define-se uma função objetivo a ser maximizada pelo agente. Dado o leque de opções de aplicação - que incluiria todas as aplicações, supondo-se informação perfeita - obtém-se a opção segundo a qual os agentes esperam (e virão a obter) a maximização do lucro. Existe, portanto, uma posição de equilíbrio, que é conhecida pelos agentes e efetivamente alcançada; inexistente, em princípio, qualquer outra "escolha maximizadora". Pode-se afirmar, então, que as decisões são endógenas: são, de certa forma, "produzidas" pelas circunstâncias vigentes.

Uma concepção diametralmente oposta a esta afirmaria a impossibilidade total de, com base nas circunstâncias, inferir as decisões dos agentes. A incerteza em face do futuro tenderia a produzir uma grande dispersão nas expectativas formuladas pelos agentes. Sendo impossível determinar a formação das expectativas, seria também impossível estabelecer uma teoria geral das decisões. Embora mais sofisticada, esta concepção carece de sustentação empírica: deveríamos esperar, a partir dela, que as decisões dos agentes fossem muito mais instáveis do que realmente são - e que, por extensão, a maior parte das variáveis econômicas fosse absolutamente rebelde a previsões de qualquer espécie. A dificuldade consiste em formular uma terceira opção, na qual seja possível teorizar - mas não em caráter determinista - a formação de expectativas e o processo de decisão.

A "*teoria prática do futuro*", aventada por Keynes, constitui uma tentativa no sentido de endogeneizar - parcialmente - as expectativas. Para ele, as expectativas são, de forma geral, condicionadas pela experiência dos agentes e pelos fatos "*existentes que se pode supor sejam conhecidos mais ou menos com certeza*". No capítulo 2, vimos que os agentes, em condições por eles consideradas "normais", assumem comportamentos de rotina e tendem a delinear o futuro esperado mediante uma projeção dos resultados passados; para elaborar este cenário fictício baseiam-se, com frequência, na opinião média vigente, assumindo um comportamento convencional:

"...que hipóteses adotar para preferir alguma expectativa a qualquer outra, se todas são igualmente imprevisíveis? Aqui surge uma das idéias mais originais da Teoria Geral de Keynes: se a incerteza é compartilhada pelos agentes e não pode ser suprimida por mais informação, e se os efeitos das decisões dos agentes afetam a todos - especialmente os que atuam no mesmo mercado - é lógico que se busque conhecer a opinião média a respeito de suas perspectivas futuras; se tal média for bastante representativa - isto é, se a dispersão em torno a ela for reduzida - estará indicando uma convergência, e portanto uma tendência provável do mercado em termos das variáveis consideradas. A este procedimento coletivo e interativo de formação de expectativas Keynes denominou convenção" (Possas, 1989: 12).

A adoção de comportamentos de tipo projetivo impõe certa regularidade às variáveis econômicas, uma vez que os resultados recentes passam a condicionar fortemente as expectativas e as decisões - e, por conseguinte, essas decisões tendem a produzir resultados semelhantes. Isso é verdade, em particular, quando tal comportamento assume uma feição convencional - isto é, quando

um número significativo de agentes molda suas decisões com base no mesmo procedimento; a regularidade será tanto maior quanto menor a dispersão em torno à opinião média.

Mesmo a adoção de um comportamento projetivo, contudo, não garante necessariamente a homogeneidade nas decisões dos agentes: na hipótese de uma grande dispersão nas opiniões com relação a quais resultados recentes considerar e como interpretá-los - não apenas porque a circulação das informações jamais é perfeita, mas porque pode o comportamento das variáveis pode ser instável - poderá haver uma diversidade significativa nas decisões. Como vimos anteriormente, a liderança de preços e a utilização da regra de *mark-up* são exemplos de procedimentos convencionais de coordenação do comportamento dos agentes, mediante os quais se estabelece uma estrutura de preços relativamente estável em face de variações nos custos e na demanda; essas convenções deixam de operar quando o ambiente econômico torna-se suficientemente instável.

A fragilidade desta “teoria prática do futuro” é reconhecida pelos próprios agentes. Daí que, para Keynes, tal “teoria” esteja

“sujeita a mudanças repentinas e violentas. A prática de calma e imobilidade, de certeza e segurança rompe-se de repente. Sem aviso prévio, a conduta humana passa a ser dominada por novos temores e esperanças. As forças do desengano podem repentinamente impor uma nova base convencional de avaliação. Todas estas belas e polidas técnicas, criadas para uma administração bem instalada e um mercado bem regulamentado, podem entrar em colapso. Em todas as ocasiões, os vagos temores sem fundamento e as igualmente vagas e irracionais esperanças não são realmente acalmados, mas ficam pouco abaixo da superfície” (Keynes, 1937a: 172).

Portanto, os resultados passados nem sempre explicam as decisões tomadas pelos agentes com vistas ao futuro. A advertência de Keynes é crucial: a influência dos resultados passados sobre as decisões será sempre mediada pelo efeito que estes venham a ter sobre as expectativas. É ilusório supor que os agentes, invariavelmente, projetem para o futuro os resultados recentes ou moldem suas decisões com base na opinião média (Possas, 1989: 13-14). A formação das expectativas é condicionada por um elemento exógeno, isto é, que não está contido nos resultados passados, nas rotinas e nas convenções, e que pode mesmo ser rebelde à teorização. Este elemento exógeno está contemplado no conceito keynesiano de estado de confiança.

9.3.1 Estado de confiança, taxa de liquidez, taxa de incerteza e risco

A diminuição no grau de confiança depositado nas previsões pode ser um fenômeno individual ou envolver um número maior de agentes; as previsões cuja confiabilidade sofre uma queda podem dizer respeito a um número maior ou menor de ativos e mercados.

Em princípio, uma diminuição no grau de confiança que um agente deposita nas previsões relativas a um ativo exprime-se em um aumento na taxa de risco e incerteza atribuída ao último; em consequência, caem a eficiência marginal e o preço de demanda, bem como, *ceteris paribus*, a

quantidade do ativo demandada pelo agente. Pode ocorrer também uma queda no prêmio de liquidez, no caso de que o agente tema que a diminuição da confiança se dissemine, gerando uma corrida contra o ativo.

Fatos econômicos ou políticos - ou expectativas em relação a eles - podem ser encarados pelo agente como uma fonte potencial de instabilidade importante a ponto de reduzir o grau de confiança nas previsões relativas a grande número de ativos; no limite, a percepção de instabilidade pode dizer respeito ao ambiente econômico como um todo. Nessas circunstâncias, o agente procurará definir estratégias defensivas, na intenção de ampliar a proteção contra eventos que possam causar perdas de capital. Tais estratégias tendem a conduzir a uma reestruturação do portfólio, que dependerá dos seguintes fatores:

a. Quanto maior a incerteza, maior a preferência pela liquidez. Como vimos anteriormente, *ceteris paribus*, a preferência pela liquidez de um agente varia diretamente com a intensidade dos motivos-liquidez. O motivo-precaução, em particular, responde ao estado de confiança (cf. Carvalho, 1992: 105). Comportamentos de rotina e convencionais têm sua eficiência comprometida em ambientes instáveis. Quando o ambiente econômico ou político é percebido como crescentemente instável, a flexibilidade torna-se um atributo desejado de forma cada vez mais intensa pelos agentes.

Ainda que, por hipótese, o prêmio de liquidez de todos os ativos aumentasse na mesma proporção, mudaria a estrutura de preços de demanda dos ativos. A razão disso é simples: a proporção do prêmio de liquidez nos rendimentos totais é diferente para cada ativo; o preço de demanda dos ativos para os quais esta proporção é mais elevada aumentaria relativamente mais. *Ceteris paribus*, o agente tenderá a migrar para ativos mais líquidos.

b. A variação no prêmio de liquidez dos ativos tende a não ser homogênea. A preferência do agente pode pender para os ativos situados no extremo mais elevado do gradiente de liquidez, se houver um aumento da eficiência marginal do dinheiro que, *ceteris paribus*, deprima o preço de demanda de todos os demais ativos e a demanda por eles, em benefício da demanda por dinheiro.

c. A reavaliação da taxa de risco e incerteza pode também não ocorrer de forma homogênea. Este fator, por si só, pode gerar alterações na estrutura dos preços relativos de demanda.

A combinação dos fatores acima produzirá mudanças na estrutura dos preços de demanda, tal como avaliada pelo agente, determinando a nova composição desejada do portfólio e as operações de mercado necessárias para efetivá-la. (Uma demanda adicional por dinheiro, por exemplo, poderá ser satisfeita mediante o cancelamento de gastos programados, a venda de ativos ou a obtenção de empréstimos.) Se tais alterações disserem respeito a poucos agentes, as repercussões dessas operações sobre os preços e as quantidades dos ativos afetados possivelmente serão pouco significativas.

Porém, a queda no grau de confiança pode ser praticamente generalizada, no que diz respeito à quantidade de agentes e à quantidade de ativos e mercados envolvidos. Nesse caso, os efeitos

sobre preços e quantidades terão importância decisiva. A diminuição do preço de demanda de certos ativos, na avaliação de número significativo de agentes, ocasionará uma retração na demanda por eles, tendendo a provocar queda na quantidade transacionada e/ou nos preços, conforme os mercados afetados sejam *fix* ou *flex*.

Os equipamentos de capital fixo são particularmente ilíquidos. Podemos concluir, portanto, que uma queda no grau de confiança, ao aumentar a preferência pela liquidez, deverá determinar efeitos negativos particularmente intensos sobre as decisões de investir, o que tenderá a reduzir o nível de renda agregada.

KEYNES E OS NEOCLÁSSICOS

A idéia de certeza total é normalmente encontrável apenas nos manuais neoclássicos, e não nos autores importantes da escola. O caráter radical da contribuição keynesiana reside menos na ênfase nas expectativas - da qual decorre a possibilidade de sua frustração - do que na introdução do conceito de incerteza. Referindo-se a neoclássicos como Marshall, Edgeworth e Pigou, Keynes escreve:

“estes autores mais recentes, da mesma forma que seus predecessores, ainda lidavam com um sistema no qual era dada a quantidade dos fatores empregados, e os demais fatos relevantes eram tidos como mais ou menos certos. Isto não quer dizer que estavam lidando com um sistema do qual a mudança fora excluída, ou até com um no qual inexístia a decepção das expectativas. Mas, num determinado momento, supunha-se que os fatos e expectativas fossem dados de forma definida e calculável; e que os riscos, dos quais, embora fossem admitidos, não se tomou muita consciência, podiam ser submetidos a exatos cálculos atuariais. Supunha-se que o cálculo de probabilidade, embora se omitisse sua menção, fosse capaz de reduzir a incerteza à mesma posição calculável da certeza (...)” (Keynes, 1937a: 170; grifos meus).

A proposta keynesiana não consiste em opor à concepção neoclássica uma economia permanentemente caótica e de comportamento errático - embora, em certos períodos, isso possa ocorrer. Para Keynes, existem mecanismos de coordenação que, em condições normais, logram impor certa ordem ao comportamento econômico:

“Não devemos concluir daí que tudo depende de ondas de psicologia irracional. Pelo contrário, o estado de expectativa a longo prazo é, no mais das vezes, estável e, mesmo quando não o seja, os outros fatores exercem seus efeitos compensatórios. O que apenas desejamos lembrar é que as decisões humanas que envolvem o futuro, sejam elas pessoais, políticas ou econômicas, não podem depender da estrita expectativa matemática, uma vez que as bases para realizar semelhantes cálculos não existem (...)” (Keynes, 1936: 118).

9.3.2 Expectativas e investimento

No caso das expectativas de curto prazo, em períodos normais, os agentes tendem a adotar um comportamento projetivo - em que as expectativas projetam no futuro, de forma aproximada, os resultados obtidos. Em outras palavras, o “estado de confiança” relativo às decisões de produção tende a ser relativamente robusto. É menos plausível, porém, que as decisões relativas ao investimento se dêem segundo este padrão (ver Keynes, 1936: 45 e Possas, 1989: 18).

Se existe alguma “certeza” com relação às expectativas de longo prazo, refere-se à altíssima probabilidade de que venham a ser frustradas, positiva ou negativamente, dada a complexidade dos fatores que determinarão a rentabilidade do equipamento durante sua vida econômica útil (que implica, em geral, um período de realização superior ao da maior parte dos ativos). As expectativas dizem respeito a tudo que possa vir a exercer influência sobre os fluxos de custos e de receitas que ocorrerão ao longo da vida econômica do equipamento. Esses fatores são basicamente desconhecidos no momento em que se dá a decisão de investir - são incertos; podem, somente, ser “previstos com um maior ou menor grau de confiança”. Entre estes fatores figuram, sugere Keynes,

“as mudanças do tipo e da quantidade do estoque dos bens de capital e as preferências dos consumidores, a intensidade da demanda efetiva nos diversos períodos da vida do investimento considerado e, por fim, as variações da taxa de salários em termos nominais que podem ocorrer durante o respectivo período” (Keynes, 1936: 102).

Acresce à precariedade das previsões o fato de que a frustração negativa das expectativas de longo prazo é especialmente onerosa, dados o volume elevado de capital aplicado e a iliquidez dessa aplicação. Por isso, pode-se dizer que a decisão de investir merece ser avaliada pelo capitalista com uma prudência especial. Esta prudência pode se expressar, em períodos de quebra do estado de confiança, na atribuição de uma elevada taxa de risco e incerteza ao equipamento de capital. As características do investimento implicam, ainda, que o estado de confiança nas expectativas de longo prazo a ele associadas seja particularmente instável.

Uma aproximação keynesiana ao investimento deve, necessariamente, contemplar a instabilidade do estado de confiança relativo às expectativas de longo prazo. Isto posto, o caminho para a elaboração de uma teoria do investimento passa por uma discussão acerca dos fatores que, para um dado estado de confiança, incidem de forma significativa sobre as decisões de investir. Neste livro, este ponto não será objeto de uma discussão mais aprofundada. Pretende-se apenas mencionar, nas próximas linhas, alguns dos fatores normalmente considerados importantes.

Um primeiro fator relevante consiste no comportamento da demanda pelas mercadorias. Para dado estado de confiança, um aumento na demanda e nos lucros será projetado como um indicador de uma tendência ao aumento dos lucros no futuro. O impacto desta projeção sobre o investimento dependerá, porém, do grau de utilização da capacidade instalada. Em meio a uma depressão, por exemplo, uma recuperação dos lucros, ainda que auspiciosa, terá um efeito desprezível sobre o investimento, caso a maior parte da capacidade produtiva permaneça ociosa.

Mesmo no caso do investimento, não se pode descartar a adoção de comportamentos de caráter convencional:

“...a principal fonte de referência para fixar a base convencional de avaliação para um investidor produtivo deve ser a opinião predominante entre os concorrentes, seja pelos planos de investimento em andamento, ou outros meios; e a não ser que estes indiquem mudanças substanciais nas expectativas, a melhor base deve ser a projeção do desempenho recente do mercado” (Possas, 1987: 135).

O fato de que os concorrentes estejam investindo pode, assim, desencadear um efeito de emulação: o empresário temerá não estar se preparando a contento para a expansão do mercado prevista por seus concorrentes.

KEYNES E O "ANIMAL SPIRITS"

Diante do rol de inconvenientes próprios ao investimento, não admira a ênfase dispensada por Keynes ao papel do otimismo e do "animal spirits" na determinação do investimento:

"...grande parte das nossas atividades positivas depende mais do otimismo espontâneo do que de uma expectativa matemática, seja moral, hedonista ou econômica. Provavelmente a maior parte das nossas decisões de fazer algo positivo, cujo efeito final necessita de certo prazo para se produzir, deva ser considerada como um resultado do animal spirits - como um instinto espontâneo de agir em vez de não agir - e não como resultado de uma média ponderada de lucros quantitativos multiplicados pelas probabilidades quantitativas. O empreendimento apenas finge para si mesmo ser deflagrado pelas afirmações constantes nos prospectos, por mais francos e sinceros que estes possam ser. O empreendimento só está um pouco mais amparado por um cálculo exato dos lucros futuros do que uma expedição ao Pólo Sul. Dessa maneira, se o animal spirits arrefece e vacila o otimismo espontâneo, deixando-nos na dependência apenas da previsão matemática, o empreendimento desfalece e morre - embora o temor da perda possa ser tão desprovido de base lógica como eram antes as esperanças de ganhar" (Keynes, 1936: 117; tradução revista).

Porém, a incorporação da concorrência entre os capitalistas como um fato essencial à compreensão das decisões de investir necessita contemplar também a existência de grandes desigualdades entre eles. Para uma mesma variação da demanda pelos produtos de uma indústria, as perspectivas dos concorrentes podem diferir de forma substancial. O investimento realizado pelos concorrentes - inclusive por parte de capitalistas que começam a penetrar no mercado - pode inibir o investimento de um empresário, caso conclua que a tentativa de acompanhar os concorrentes está fadada ao insucesso e aceite de forma mais ou menos passiva a perda de parcelas do mercado (Kalecki, 1954: 80).

As diferenças no tamanho das firmas ao longo de suas respectivas trajetórias de expansão representam outro fator de desigualdade que tende a ser crescente: as firmas maiores freqüentemente tendem a crescer de forma mais rápida do que as demais; isso significa que sua capacidade produtiva tende a ser ampliada e, posteriormente, ocupada com maior velocidade. Kalecki assinala que essa tendência é reforçada pela assimetria entre as firmas no que diz respeito ao financiamento externo:

"O acesso de uma firma ao mercado de capitais, ou, em outras palavras, o volume de capital que pode esperar obter de investidores é determinado em grande parte pelo volume do capital dessa empresa. Seria impossível uma firma tomar emprestado capital acima de um certo limite determinado pelo volume de seu capital de empresa. Se, por exemplo, uma firma tentasse recorrer à emissão de títulos, sendo essa emissão desproporcional ao capital da empresa, não conseguiria subscrição total. Mesmo que a firma procurasse emitir os títulos a uma taxa de juros acima do normal, a venda dos títulos poderia não se beneficiar com isso, uma vez que a própria taxa mais elevada poderia levantar dívidas quanto à solvência da firma no futuro" (Kalecki, 1954: 75).

De forma geral, tudo que induz o empresário à expectativa de um ganho em seu poder de mercado, por meio da utilização de instrumentos de concorrência mais eficazes, estimula o investimento. A criação de novas armas de concorrência corresponde ao conceito schumpeteriano de

inovação. As inovações atuam sobre o investimento, de um lado, ao alterar as expectativas de longo prazo e, de outro, pelo fato de que, conforme o caso, a própria concretização da inovação exige um certo investimento - por exemplo, na compra de um equipamento tecnologicamente mais avançado.

Daí Schumpeter afirmar que

“O impulso fundamental que põe e mantém em funcionamento a máquina capitalista procede dos novos bens de consumo, dos novos métodos de produção ou transporte, dos novos mercados e das novas formas de organização industrial criadas pela empresa capitalista” (Schumpeter, 1942: 105).

LUCROS, MONOPÓLIO E INVESTIMENTO EM SCHUMPETER

Schumpeter estabelece uma relação direta entre o investimento e expedientes monopolistas - nos nossos termos, expedientes voltados à preservação da “escassez” dos ativos, que lhes permite proporcionar lucros extraordinários ou quase-rendas:

“Praticamente, todos os investimentos implicam, como complemento indispensável da atividade do homem de negócios independente, certas medidas de proteção (...) O investimento a longo prazo em condições de rápida mutação, especialmente aquelas que mudam ou podem mudar a qualquer momento sob o efeito de novas mercadorias e técnicas, assemelha-se a atirar num alvo que não é apenas indistinto, mas se move - e aos arrancos, por falar nisso. Daí a necessidade de se recorrer a expedientes de proteção, como patentes, ocultação temporário de certos processos ou, em alguns casos, contratos de longa duração obtidos com antecedência (...)” (Schumpeter, 1942: 112).

Schumpeter fala dos instrumentos por meio dos quais o capitalista pode garantir a segurança necessária para realizar o investimento:

“podemos citar uma política de preços que tornasse possível uma amortização mais rápida do que seria normal em outras circunstâncias, ou novo investimento que proporcionasse um excesso de capacidade, que seria usada apenas para fins de agressão ou defesa. Da mesma forma, não se podendo contar antecipadamente com longos contratos, recursos outros deverão ser imaginados para vincular à firma os fregueses em perspectiva” (loc. cit.).

Uma possível lição a extrair é a necessidade de

“repensar a tradicional oposição entre ‘concorrência’ e ‘monopólio’, passando este último a ser visto não como o ‘contrário’, mas como o próprio motivo fundamental da concorrência” (Possas, 1989b: 71).

Quanto mais exclusivas da empresa forem as inovações, maior a “escassez” dos ativos possuídos por ela e maiores as dificuldades dos concorrentes em responder ao desafio; mais favoráveis, portanto, as expectativas de obtenção de lucros extraordinários. Os lucros possibilitados por uma inovação são “extraordinários” não apenas por serem anormalmente elevados, como também pelo fato de que, na hipótese de que a inovação venha a se difundir entre os demais concorrentes, tenderão a retornar aos níveis anteriores. (A análise, em Schumpeter, da inovação como arma de concorrência voltada à busca do lucro extraordinário e da tendência à posterior eliminação desses lucros é tributária da contribuição de Marx; a respeito disso, ver Possas, 1989b: 69-70.)

A empresa inovadora fará o que estiver a seu alcance para retardar o processo de difusão, bem como para se apropriar das vantagens decorrentes dos desdobramentos futuros da inovação; também aqui o processo pode assumir um caráter cumulativo. Este esforço por prolongar no tempo o monopólio da inovação está relacionado ao fato de que o comportamento inovador implica assumir riscos que podem ser consideráveis. As novas tecnologias, por exemplo, não surgem

amadurecidas, e nem sempre são claramente superiores - especialmente em seus estágios iniciais - às tecnologias anteriormente empregadas. Por conseguinte, a decisão de investir deve basear-se também em expectativas tecnológicas, que dizem respeito a problemas como a comparação entre as perspectivas futuras de duas ou mais tecnologias distintas; a avaliação do risco de adotar uma tecnologia ainda pouco explorada; a avaliação do momento a partir do qual o grau de amadurecimento da nova tecnologia é suficiente; as expectativas com relação ao *timing* segundo o qual a inovação será difundida entre os concorrentes.

9.4 DETERMINAÇÃO DO INVESTIMENTO AGREGADO

O investimento agregado resulta da somatória das decisões de investir, cada uma das quais determinada por meio de um processo semelhante ao acima descrito. O investimento será tanto maior, *ceteris paribus*,

- quanto mais favoráveis as expectativas de longo prazo dos empresários;
- quanto menos vantajosas lhes parecerem as demais opções de aplicação; em particular, quanto mais baixa for a taxa de liquidez do dinheiro na opinião de cada capitalista;
- quanto menos endividados estiverem os empresários e quanto mais favoráveis forem as condições para um aumento do endividamento junto ao sistema financeiro;
- quanto mais favoráveis as condições para a emissão de novas ações.

Obtém-se, com isso, um resultado muito menos determinado do que aquele normalmente sugerido como representativo da abordagem keynesiana. Muitos autores recorrem ao capítulo 11 da Teoria Geral, no qual Keynes introduziu uma versão simplificada de sua teoria do investimento e que, não por acaso, terminou por ofuscar a análise extremamente complexa - e às vezes confusa - por ele proposta no capítulo 17.

No capítulo 11, Keynes supõe - implicitamente - que o capitalista compara apenas duas opções de aplicação: o investimento e a compra de títulos de dívida. Cada capitalista deve calcular a escala da eficiência marginal dos equipamentos que, em sua opinião, representam opções possíveis de aplicação. O passo seguinte é

"criar para cada tipo de capital uma escala mostrando a proporção em que deverá aumentar o investimento nesse capital durante o período, para que a sua eficiência marginal baixe para determinado nível" (Keynes, 1936: 102).

Trata-se, porém, de uma escala da eficiência marginal de um equipamento construída a partir da agregação das expectativas da totalidade dos capitalistas que incluem este tipo de equipamento no rol dos ativos dignos de análise - o que vem a ser uma abstração, no mínimo, ousada:

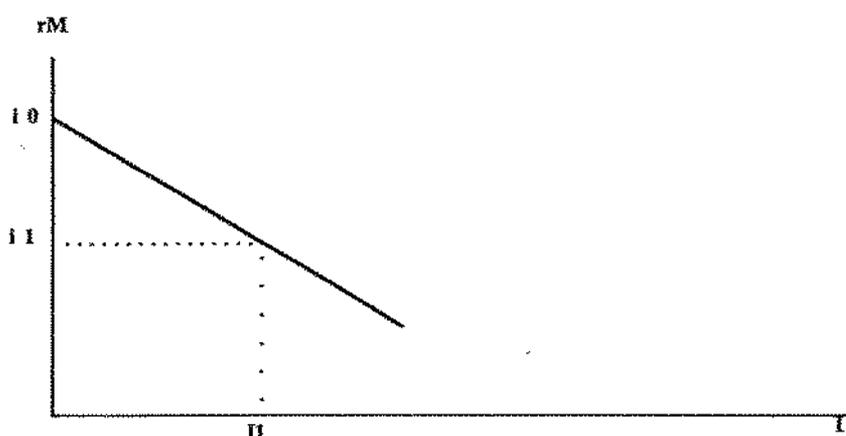
"Podemos, depois, agregar essas escalas de todos os diferentes tipos de capital⁵, de modo que se obtenha outra escala que relacione a taxa de investimento agregado com a correspondente eficiência marginal do capital em geral que aquela taxa de investimento estabelecerá. Chamaremos a isto de curva da demanda por investimento ou, alternativamente, curva da eficiência marginal do capital" (loc. cit.).

O passo seguinte consiste em comparar a eficiência marginal à taxa de juros, de forma a obter o investimento agregado:

"Torna-se óbvio que a taxa efetiva de investimento corrente aumentará até o ponto em que não haja mais nenhum tipo de ativo de capital cuja eficiência marginal exceda a taxa de juros corrente. Em outras palavras, o investimento aumentará até o ponto da curva de demanda de investimento em que a eficiência marginal do capital em geral é igual à taxa de juros do mercado" (loc. cit.; grifos meus; tradução revista).

No gráfico abaixo, a escala da eficiência marginal - suposta contínua, para simplificar - representa a avaliação do conjunto dos capitalistas para o conjunto dos tipos de equipamento de capital fixo disponíveis. A uma taxa de juros igual ou superior a i_0 , não haverá investimento. Para uma taxa de juros igual a i_1 , o investimento agregado atingirá o valor I_1 .

GRÁFICO 9.2 - A ESCALA DA EFICIÊNCIA MARGINAL DO CAPITAL



(O fato de que, no capítulo 11, Keynes se restrinja à comparação do investimento aos títulos de dívida revela-se igualmente em sua definição do preço de demanda, na qual os rendimentos esperados são descontados pela taxa de juros do mercado e não por uma taxa subjetiva de liquidez. Este tratamento foi criticado em Minsky, 1975: 99-100.)

⁵ Segundo Kahn (1984: 150), "Uma confusão considerável é causada - Keynes não foi imune a essa confusão - pela ambigüidade da palavra 'investimento', que é usada tanto no sentido de investimento real quanto no sentido de compra de títulos na bolsa de valores". No caso, tal ambigüidade se aplica também à palavra "capital". Supõe-se que, nesse trecho, Keynes se refira apenas aos equipamentos, excluindo as ações e, com mais forte razão, as demais aplicações.

Principais conceitos introduzidos

Taxa de risco e incerteza
Princípio da rentabilidade esperada decrescente
Maximização do lucro esperado
Alavancagem
Padrão de financiamento
Unidades *hedge*, especulativas e Ponzi
Fragilidade
Taxa pura de juros
Spread
Taxa de risco e incerteza da moeda
Expectativas endógenas e exógenas
Inovação
Expectativas tecnológicas

Capítulo 10 - MOEDA, JUROS E FINANCIAMENTO

O objetivo deste capítulo é aprofundar a discussão sobre elementos que já estiveram presentes em nossas discussões: a moeda, os meios de pagamento e o financiamento externo à unidade econômica.

Nos capítulos anteriores, definimos “moeda nacional” como a unidade de conta estipulada pelo governo e como o ativo emitido pelo Banco Central, sob a forma de moeda manual (papel-moeda e moeda metálica). Analisaremos agora, com maior detalhe, a relação entre a moeda manual e a moeda escritural (os depósitos à vista).

Nos três primeiros itens do capítulo, discute-se a questão do crédito. O quarto item concentra-se, especificamente, sobre o tema do financiamento ao investimento em capital fixo.

10.1 INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS E INTERMEDIÇÃO

A efetivação de despesas que ultrapassem a capacidade de autofinanciamento de um agente depende da emissão e venda de ativos financeiros. Todos os tipos de agente econômico podem emitir obrigações; diferentes tipos de obrigação financiam o consumo, o investimento, a atividade produtiva, a compra de outros ativos (inclusive financeiros), a manutenção de ativos em carteira ¹ e as operações governamentais. Da mesma forma, todos podem comprá-las. As obrigações emitidas por um agente - que são, de seu ponto de vista, passivos - tornam-se ativos nas mãos dos eventuais compradores; eventualmente, a reconversão desses ativos em meios de pagamento - por exemplo, por meio de sua revenda - financiará despesas por parte desses agentes.

Uma proporção significativa das operações de financiamento que envolvem a emissão de novos títulos financeiros ocorre por intermédio de empresas especializadas na compra e venda de obrigações: as instituições financeiras. Há muitos tipos de instituição financeira: bancos comerciais e de investimento, financeiras, fundos de pensão, seguradoras, etc. O grau em que tais instituições se diferenciam umas das outras, conforme os ativos (logo, conforme a atividade em cujo financiamento se especializam) e passivos que compõem seu portfólio, varia de acordo com o país e a época, sendo fortemente condicionado pela regulamentação governamental.

¹ Este caso diz respeito ao refinanciamento, que ocorre, por exemplo quando o período de realização do ativo adquirido supera o prazo do empréstimo; ao cabo deste, o aplicador deve tornar a endividar-se, pagando com novo empréstimo; as condições de renovação - ou “rolagem” - da dívida podem diferir das originais, tomando-se mais ou menos favoráveis.

A chamada intermediação financeira é uma das atividades mais importantes desenvolvidas por estas instituições: a empresa atua como um intermediário entre os tomadores de recursos externos e os agentes dispostos a adquirir ativos financeiros. Nem sempre as características das obrigações adequadas ao financiamento das atividades que os primeiros desejam empreender se coadunam com o perfil dos ativos desejados pelos aplicadores; enquanto o tomador deseja, em princípio, emitir obrigações cujo perfil temporal se assemelhe ao dos ativos que pretende adquirir, o aplicador prefere, *ceteris paribus*, reduzir a incerteza por meio da compra de ativos de período de realização relativamente curto. O intermediário financeiro estabelece uma conexão entre essas necessidades distintas, operando com elevado grau de alavancagem: emite e vende obrigações cujas características são atraentes para os aplicadores e, com os recursos assim obtidos, adquire obrigações emitidas por outros tomadores; o portfólio dos intermediários apresenta, em proporção elevada, ativos de período de realização superior ao das obrigações por eles emitidas. Naturalmente, as instituições financeiras lucram adquirindo ativos cujos retornos superam os pagamentos devidos aos compradores das obrigações que emitem (um tratamento mais detalhado das funções desempenhadas pela intermediação pode ser encontrada em Auerbach, 1983).

A necessidade da intermediação é reforçada pela assimetria entre os agentes no que toca às informações acerca dos tomadores (cf. Goodhart, 1975: cap. 5). Um aplicador que não compraria os títulos de dívida emitidos por uma empresa relativamente pequena e desconhecida (ou por um indivíduo qualquer) sente-se seguro ao comprar as obrigações de uma instituição financeira de boa reputação (mesmo que esta, em seu portfólio, possua ativos que ele se recusaria a adquirir). A experiência acumulada pelas instituições financeiras lhes permite avaliar, com mais eficiência e segurança, as perspectivas dos projetos que os tomadores pretendem desenvolver; no mesmo sentido concorre o fato de que alguns tipos de instituição financeira tendem a estabelecer vínculos duradouros com os tomadores, acompanhando suas trajetórias e acumulando, ao longo daquelas, um conjunto amplo e detalhado de informações (Minsky, 1982: cap. 10). Uma das atividades mais importantes dos bancos comerciais consiste justamente em fazer empréstimos a agentes para os quais a venda de obrigações ao "público" - vale dizer, todos os demais agentes que não os bancos e o governo - ocorreria a um custo proibitivo (Goodhart, 1975: 189); tendo acesso privilegiado a informações acerca desses agentes (até mesmo por acompanhar o movimento de suas contas correntes), o banco pode assumir o risco e a incerteza associados à compra de seus títulos de dívida, a despeito de sua liquidez relativamente baixa: como os demais agentes não dispõem das mesmas informações, inexistente um mercado secundário para tais títulos, que precisam ser carregados pelo banco em seu portfólio até a data do vencimento.

A idéia de intermediação deve ser tratada com certa cautela. Em primeiro lugar, dizer que as instituições financeiras desempenham tal função não equivale a admitir que possam ser tratadas como meros elos passivos entre tomadores e aplicadores. As instituições financeiras desenvolvem estratégias concorrenciais específicas, mas que podem ser tão agressivas quanto aquelas que caracterizam as empresas produtivas: incorporam inovações tecnológicas, desenvolvem novos

produtos (como novos tipos de ativos e passivos), formulam estratégias com relação a preços (taxas de juros pagas e oferecidas) e quantidades (por exemplo, tipos de crédito concedido) e procuram ativamente por tomadores, ao mesmo tempo em que tentam atrair os recursos dos aplicadores. Em segundo lugar, as atividades das instituições financeiras não se limitam àquilo que normalmente se entende por intermediação. Um tipo distinto de operação é aquele em que a instituição financeira atua como uma corretora, responsabilizando-se pela comercialização dos passivos emitidos por outro agente. Algumas instituições especializam-se nesse tipo de serviço; seu lucro provém das comissões recebidas pelas transações efetuadas, e não da posse de ativos financeiros cuja compra é financiada por passivos relativamente mais baratos.

Vale a pena ressaltar que parte das operações de financiamento ocorre sem a intermediação de instituições financeiras. Relações diretas entre credores e devedores são comuns; um exemplo relevante é o do crédito comercial, concedido pelos fornecedores a seus demandantes. Mas a desintermediação financeira não é necessária: do ponto de vista dos fornecedores de mercadorias, o interesse em realizar tais transações aumenta na hipótese de que exista a alternativa de, em lugar de conservar o título até o fim de seu período de realização (em geral, relativamente curto), repassá-lo a algum outro agente, antecipando o recebimento. Uma das operações comumente realizadas pelos bancos comerciais consiste em “descontar” esse tipo de título, o que equivale a adquiri-lo a um preço que varia conforme o período de realização, a credibilidade do devedor, etc. Além disso, as empresas mais conhecidas e de melhor reputação podem vender títulos de dívida diretamente ao público, sem a intermediação das instituições financeiras; podem, alternativamente, valer-se dos serviços de corretagem daquelas instituições.

Algumas instituições financeiras emitem passivos cujas características permitem que sejam utilizados como meio de pagamento, ao lado da moeda manual. Em função disso, tais instituições prestam a seus clientes serviços de pagamento, por meio dos quais é realizada parte importante das transações entre os agentes. Na maior parte dos países, este papel tem sido desempenhado fundamentalmente (quando não somente) pelos bancos comerciais.

10.2 BANCOS COMERCIAIS E DEPÓSITOS À VISTA

Em condições normais, a maior parte dos contratos emprega a moeda nacional como unidade de conta, ainda que sejam saldados por meio de outros ativos. Embora qualquer ativo possa, eventualmente, ser oferecido e aceito como meio de pagamento, poucos tipos de ativo obtêm aceitação comparável à da moeda. Em geral, trata-se de ativos financeiros denominados em moeda; a obrigação mediante a qual o agente A se compromete a fazer pagamentos a B pode servir a este como meio de pagamento em suas transações com outros agentes. No caso das obrigações, as

condições de reconversão em moeda manual estão preestabelecidas em contratos - o que não sucede no caso de muitos outros ativos, produtivos ou mesmo financeiros (como as ações).

Para que uma promessa de pagamento em moeda nacional se torne equivalente ao pagamento efetivo em moeda, algumas condições são necessárias. Antes de mais nada, deve haver confiança no agente emissor, no que toca à capacidade (bem como à intenção) de honrar seus compromissos. Abalos na confiança em um agente desvalorizam os débitos por ele emitidos, produzindo perdas de capital para os credores (ainda que o valor nominal do débito seja fixo, haverá uma queda em seu valor presente, tal como calculado por seu possuidor e, eventualmente, por outros agentes). A confiança pode estar baseada em informações mais ou menos completas sobre o histórico do agente e sobre o estado de seu portfólio; na falta de informações suficientes, pode ocorrer que a confiança se sustente sob a forma de uma convenção, em que uns confiam porque outros confiam (cada um supondo que a confiança alheia decorre de informações que eles próprios não possuem). E há uma terceira possibilidade, essencial à operação dos mecanismos de financiamento nas economias modernas: a confiança como produto de um arranjo institucional que assegura a conversibilidade dos débitos em moeda nacional (Davidson, 1972/1978: 252). Frequentemente, uma instituição governamental (como o Banco Central) assume a responsabilidade de converter débitos não honrados em moeda - sustentando seu valor - ou de propiciar aos agentes emissores em dificuldade as condições para que eles próprios o façam.

No século XX, os depósitos à vista são os ativos financeiros que, por excelência, operam ao lado do papel-moeda como meio de pagamento. Os depósitos à vista são um dos vários tipos de obrigação que as instituições financeiras emitem. Podemos supor, para simplificar, que sejam emitidos exclusivamente pelos bancos comerciais (para simplificar, estes serão referidos simplesmente como "bancos"). O possuidor de um depósito à vista - para o qual este é, evidentemente, um ativo - pode reconvertê-lo em papel-moeda, junto ao banco do qual é cliente, sem aviso prévio e ao par (\$100 possuídos sob a forma de depósitos são convertidos imediatamente em \$100 em papel-moeda); pode, além disso, transferir, por meio de cheques (que são ordens que autorizam os bancos a realizar pagamentos contra os depósitos), valores a outros agentes.

Para honrar a garantia de reconversão imediata e ao par, os bancos procuram manter reservas primárias, sob a forma de papel-moeda (o que equivale ao "encaixe") e de depósitos no Banco Central, bem como reservas secundárias, sob a forma de ativos de liquidez elevada, que podem ser revendidos rapidamente em caso de necessidade. Porém, a conversibilidade dos depósitos em moeda é garantida, em última instância, pelo próprio órgão emissor da última - o Banco Central. Este tem, entre outras incumbências, a de socorrer os bancos quando necessário - fazendo empréstimos ou comprando ativos que aqueles tenham em carteira (por essa razão, diz-se que uma das funções do Banco Central é a de ser emprestador em última instância). O suporte do Banco Central não é irrestrito, pois os bancos podem ir à falência; porém, em muitos países, o Banco Central assume o compromisso de garantir o valor dos depósitos à vista (às vezes, apenas até um certo limite), reconvertendo-os em moeda na hipótese de que o banco se veja impossibilitado de fazê-lo.

As características dos depósitos e do arranjo institucional que vincula os bancos ao Banco Central tornam os primeiros uma forma extremamente segura de conservar recursos líquidos, com prêmio de liquidez e taxa de risco e incerteza semelhantes aos do papel-moeda. Embora os depósitos ofereçam, de forma geral, uma taxa de juros igual a zero, sua posse provê algumas vantagens importantes em relação à posse de papel-moeda. Por exemplo:

- a segurança contra roubo (que estimula não apenas a posse de depósitos como a realização de pagamentos e de recebimentos por cheques);
- os serviços de contabilidade prestados pelo banco, que permitem ao cliente manter um registro atualizado de gastos e receitas;
- o estabelecimento de uma relação de clientela que facilita a obtenção de empréstimos.

Tais fatores explicam o fato de que os agentes mantenham parte considerável de seus recursos líquidos sob a forma de depósitos. Em larga medida, os pagamentos são realizados por meio de cheques. Os serviços de compensação prestados pelo conjunto do sistema bancário permitem que os cheques recebidos por um agente sejam rapidamente transformados em depósitos em sua própria conta corrente. Naturalmente, a confiança dos agentes no sistema bancário não implica a confiança no agente que emite um cheque e o oferece como meio de pagamento. Existem, porém, mecanismos - como a garantia de cobertura por parte do banco, a consulta a cadastros e a existência de penalidades - cujo objetivo é justamente o de aumentar a aceitação dos cheques.

Na maior parte das transações, um agente abre mão da liquidez proporcionada pelos meios de pagamento que possui para adquirir um bem, um serviço ou um direito, cujos retornos devem pelo menos compensar um prêmio de liquidez inferior. A troca de moeda por depósitos é uma exceção a essa regra. A "compra" desse direito não ocasiona perda de liquidez, por se tratar da troca de um meio de pagamento por outro. O banco adiciona instantaneamente a moeda depositada às suas reservas líquidas e, com isso, passa a dispor de um poder de compra maior. Ao mesmo tempo, credita ao depositante, que continua tão líquido quanto antes, um valor equivalente em sua conta corrente. Por meio do depósito, o agente cede ao banco a posse e o uso de moeda, em troca do direito à posse e ao uso de um valor equivalente sob a forma de moeda escritural.

Quando o agente A emite um cheque contra sua conta corrente no banco B, está transferindo a outro agente C o direito a uma certa soma em moeda. Independentemente de que C desconte o cheque ou o deposite em sua conta corrente, o pagamento significará, para o banco B, uma perda de reservas (a menos que C seja correntista do mesmo banco). O agente C pode reivindicar a conversão imediata do cheque em moeda manual. Na hipótese de que, em lugar disso, C deposite o cheque em um outro banco, este receberá do banco B a soma em moeda, agregando-a a suas reservas e creditando a C um valor idêntico em sua conta corrente. Na prática, a compensação dos cheques permite que o movimento de moeda escritural entre as contas dos agentes seja acompanhado de um movimento significativamente menor de moeda manual entre as reservas dos vários bancos (parte das quais é mantida em contas no Banco Central). Ao longo de um dia, cada banco terá creditado e debitado quantias nas contas de seus vários clientes. O movimento de reservas (positivo ou negativo)

dependerá da relação entre entradas e saídas totais de recursos, tal como calculada após a compensação dos cheques, realizada ao final do dia.

O objetivo dos bancos, ao aceitar os depósitos feitos pelos clientes, não é, evidentemente, aumentar indefinidamente suas reservas em moeda. Os bancos emitem passivos (como os depósitos à vista) com o objetivo de alavancar sua capacidade de adquirir ativos cuja rentabilidade supere o custo dos recursos obtidos (embora os bancos não paguem juros sobre os depósitos à vista, incorrem em custos administrativos para manter a rede de agências por meio da qual captam os depósitos). As reservas são, portanto, parcialmente despendidas na compra de outros ativos. Quando um banco, por exemplo, adquire do governo os títulos de dívida por este emitidos, o pagamento acarreta uma perda de reservas por parte do banco (normalmente, o banco transfere ao Banco Central parte de seus depósitos junto a este). Quando os bancos realizam empréstimos a outros agentes, adquirindo títulos de dívida emitidos por empresas ou indivíduos, o valor emprestado é colocado à disposição dos tomadores sob a forma de novos depósitos à vista. Os empréstimos feitos pelos bancos, portanto, têm igualmente como consequência a criação de moeda escritural - cuja transferência a outros agentes ou conversão em papel-moeda pode ser solicitada a qualquer instante pelos tomadores.

A relação entre as reservas primárias mantidas pelo banco e o valor total dos depósitos à vista - a taxa de reservas R/Dv - tende a ser consideravelmente menor do que 1. *Ceteris paribus*, quanto menor a taxa de reservas (i.e., maior a alavancagem), maior o volume de ativos adquirido pelo banco e maior a rentabilidade de seu portfólio. Como o volume de depósitos supera as reservas, nenhum banco é capaz de reverter em moeda manual, de um golpe, a totalidade dos seus depósitos à vista. Porém, as crises de confiança - que geram as chamadas "corridas" dos agentes aos bancos, na tentativa de reaver seus recursos em moeda manual - são episódios relativamente raros. Em condições normais, os bancos operam com base em rotinas, baseadas na experiência, no quadro institucional vigente e nas expectativas. Cada banco define a taxa de reservas considerada adequada para fazer frente às flutuações ordinárias no volume de reservas. A taxa de reservas deverá ser, por exemplo, tanto mais alta quanto menor a credibilidade na capacidade de pagamento dos tomadores e quanto mais difícil - ou mais cara - for a obtenção de recursos em caso de uma perda extraordinária de reservas. Por outro lado, o Banco Central estipula uma taxa mínima de reservas (ou taxa de reservas compulsórias), na tentativa de evitar uma excessiva fragilidade do portfólio dos bancos. As regras de operação desse mecanismo de controle são complexas e muito variadas. Periodicamente, os bancos apresentam ao Banco Central o cálculo dos volumes médios de reservas e de depósitos mantidos durante um certo período; quando a relação entre ambos é inferior à taxa mínima exigida, o banco deve, num certo prazo, aumentar suas reservas no Banco Central (ver, a respeito, Auerbach, 1983: cap. 19 e Wray, 1990: 195-198). Durante o intervalo entre duas prestações de contas ao Banco Central, os bancos podem operar - e freqüentemente o fazem - com taxas de reservas inferiores à taxa compulsória. Em contextos de grande incerteza, porém, os bancos podem adotar uma taxa desejada de reservas superior à taxa compulsória; o excesso sobre as reservas compulsórias constitui as reservas excedentes (ou voluntárias).

O objetivo dos tomadores de empréstimos é, presumivelmente, o de despendar os recursos obtidos. Portanto, os empréstimos feitos por um banco geram depósitos à vista que tendem a ser zerados rapidamente, ocasionando, *ceteris paribus*, perdas de reservas para o banco e limitando, com isso, sua capacidade de realizar novas aplicações. O uso da cláusula *ceteris paribus*, porém, oculta alguns fenômenos importantes. Para simplificar a exposição, suponhamos inicialmente que há um único banco. Se os tomadores do empréstimo - ou os agentes que se beneficiam dos gastos por aqueles realizados - converterem a moeda escritural em moeda manual, o banco sofrerá uma perda de reservas. Caso isso não ocorra, o gasto dos empréstimos significará apenas uma transferência de moeda escritural entre as contas correntes do banco, sem alteração no volume de reservas, as quais poderiam ser novamente utilizadas para realizar empréstimos. O volume de empréstimos que o banco poderia conceder seria ilimitado, no que diz respeito à disponibilidade de reservas. A taxa de reservas poderia diminuir até esbarrar na taxa desejada pelo banco ou na taxa compulsória (ou, ainda, na ausência de tomadores, ou de tomadores que o banco considere minimamente confiáveis).

Em um sistema com vários bancos, os gastos realizados pelo tomador de um empréstimo em um banco tendem a gerar, em sua maior parte, depósitos em contas correntes de outros bancos, implicando algum aumento de reservas nestes últimos. Se inexistisse conversão de moeda escritural em moeda manual, o nível de reservas do sistema bancário como um todo permaneceria constante, permitindo, em princípio, a realização de novos empréstimos. Na hipótese de que todos os bancos expandissem os empréstimos aproximadamente a uma mesma taxa, seria possível que, em cada banco, as saídas (decorrentes do dispêndio dos empréstimos concedidos pelo banco) e as entradas (provenientes do dispêndio dos empréstimos concedidos por outros bancos) fossem equivalentes, permitindo a manutenção do mesmo nível de reservas.

Na prática, parte da nova moeda escritural será, provavelmente, convertida em moeda corrente, passando a circular entre o público, ocasionando alguma perda de reservas para o sistema bancário como um todo. Além disso, o comportamento dos bancos dificilmente será homogêneo; logo, os bancos que expandirem os empréstimos mais rapidamente perderão reservas para os demais.

Quando as reservas de um banco caem abaixo do mínimo desejado ou do mínimo compulsório, uma das soluções consiste em reter os pagamentos recebidos por conta de empréstimos antigos, possivelmente deixando de atender tomadores que desejem renovar seus empréstimos. Nem sempre esta é uma estratégia vantajosa para o banco - reservas retidas não geram lucros e, além disso, a recusa em conceder empréstimos pode comprometer relações com bons clientes. Em lugar disso, o banco pode adquirir reservas mediante operações ativas ou passivas. Conforme o custo das reservas e a rentabilidade dos empréstimos, o banco pode optar por expandir ainda mais o volume de empréstimos.

No quadro institucional contemporâneo, parte importante dos ativos dos bancos ainda se compõe de títulos de dívida não-negociáveis; a inexistência de um mercado secundário para estes títulos dificulta a realização de operações ativas. (A tendência é, no entanto, rumo a uma

“securitização” crescente: inovações financeiras permitem que os empréstimos bancários assumam, cada vez mais, a forma de títulos de dívida comercializáveis.) Porém, as aplicações dos bancos em outros ativos também são importantes. Os títulos da dívida pública, em particular, possuem elevada liquidez; podem ser revendidos com facilidade para muitos tipos de agentes, entre os quais o próprio governo.

Por outro lado, os bancos emitem outros tipos de passivo além dos depósitos à vista. No chamado mercado interbancário, os bancos com reservas excedentes realizam empréstimos aos bancos que delas necessitam; por meio do endividamento nesse mercado, um banco pode “recapturar” as reservas que perdera em função dos empréstimos realizados (Wray, 1990: 199). Outra opção é emitir depósitos a prazo (como os certificados de depósito bancário), atraindo recursos mediante a oferta de uma taxa de juros mais elevada.

Para discutir estes pontos de forma mais aprofundada, é necessário introduzir alguns elementos acerca da atuação do Banco Central e da relação entre moeda e crédito na economia.

10.3 MOEDA E CRÉDITO

A credibilidade do sistema bancário está ancorada em um arranjo institucional que garante a conversibilidade da moeda escritural em moeda manual. Os agentes aceitam pagamentos em cheques e mantêm recursos líquidos sob a forma de depósitos porque acreditam poder convertê-los em papel-moeda a qualquer momento. Por esse motivo, é correto considerar a moeda manual como uma espécie de base sobre a qual o conjunto de bancos cria novos meios de pagamento sob a forma de depósitos à vista.

10.3.1 O multiplicador bancário

Comumente, divide-se o volume total de moeda existente fora do Banco Central - a “base monetária” (BM) em duas parcelas: aquela que é mantida pelos bancos, constituindo suas reservas (R) e aquela em poder do público (PMPP), vale dizer, dos agentes não-bancos. Então,

$$BM = PMPP + R.$$

(A relação entre governo e Banco Central, como vimos, varia conforme o país; podemos supor que os recursos monetários do governo são mantidos em contas no Banco Central e são, dessa forma, excluídos da base monetária.) Se considerarmos como meios de pagamento apenas o papel-moeda e os depósitos à vista (DV), o volume total de meios de pagamento em poder do público (MP) será:

$$MP = PMPP + DV.$$

É possível calcular a relação existente, num dado momento ou período, entre a base monetária e o volume total de meios de pagamento. Dividindo a segunda expressão pela primeira, obtemos:

$$\frac{MP}{BM} = \frac{PMPP + DV}{PMPP + R}$$

Dividindo o segundo termo por DV , temos:

$$\frac{MP}{BM} = \frac{\frac{PMPP}{DV} + 1}{\frac{PMPP}{DV} + \frac{R}{DV}}$$

A relação entre meios de pagamento e base monetária -- denominada multiplicador bancário -- depende da maneira como o público distribui seus recursos líquidos entre papel-moeda e depósitos ($PMPP/DV$) e da taxa de reservas dos bancos (R/DV). Chamando pd e tr , respectivamente, a essas duas magnitudes, temos que kb , o multiplicador bancário, é igual a

$$kb = \frac{pd + 1}{pd + tr}; \text{ logo, } MP = kb.BM.$$

Como toda identidade contábil, a expressão acima é tão verdadeira quanto pouco esclarecedora. Até aqui, nenhuma relação causal foi aventada. Ignoramos se os coeficientes pd e tr são estáveis (e, com eles, o multiplicador bancário); ignoramos se uma expansão da base monetária estimula os empréstimos (e, logo, os depósitos) ou se, ao contrário, é o aumento dos empréstimos que força a expansão da base monetária (ou, ainda, se as variáveis exercem influência recíproca). Antes de discutir com maior detalhe o significado do multiplicador bancário, analisaremos, nos próximos itens, os fatores de variação da base monetária e as políticas mediante as quais o Banco Central afeta o custo das reservas.

10.3.2 A restrição orçamentária governamental

A base monetária é uma variável de determinação complexa e que dificilmente pode ser considerada "dada". A cada momento, ocorrem fluxos de moeda entre o governo e o Banco Central, de um lado e, de outro, o resto da economia. Quando os fluxos monetários recebidos pelo governo e pelo Banco Central são inferiores às saídas, aumenta a base monetária.

Suponhamos, para simplificar, que o governo não vende bens e serviços nem realiza transações com títulos da dívida privada e que não há empresas estatais. Pelo mesmo motivo, podemos agregar as operações realizadas pelo Banco Central e pelo governo, denominando-as, simplesmente, "operações governamentais". A variação da base monetária, num dado período, pode então ser representada pela expressão abaixo:

$$\Delta BM = G - T + Tg + \Delta Ds - DPU, \text{ onde}$$

G - gastos do governo com bens e serviços;

T - arrecadação de impostos;

Tg - transferências do governo ao setor privado (exclusive juros da dívida pública);

ΔDs - variação no estoque governamental de divisas;

DPU - resultado das transações governamentais relativas a títulos da dívida pública.

Esta expressão corresponde à restrição orçamentária do governo, pois explicita que as despesas governamentais devem ser financiadas de alguma forma (por impostos, por empréstimos ou por emissão de moeda). O déficit primário do governo corresponde ao valor $(G - T + Tg)$. Dado o estoque governamental de divisas, um excesso dos gastos G sobre a arrecadação (líquida das transferências Tg) deverá ser financiado por um aumento da base monetária ou pela venda de títulos da dívida pública (ou por uma combinação de ambos).

A variável DPU é, de fato, o resultado da agregação dos componentes explicitados abaixo:

$$DPU = VDV - PDV - J, \text{ onde}$$

VDV - vendas líquidas de títulos da dívida pública (vendas menos compras);

PDV - resgate (pagamento do principal) dos títulos vincendos;

J - pagamentos de juros.

Logo,

$$\Delta B = G - T + Tg + \Delta Ds - VDV + PDV + J.$$

Como se pode observar, a emissão de moeda e a venda de títulos da dívida pública não respondem apenas ao déficit corrente $(G - T + Tg)$, mas são também afetadas pelo estoque da dívida pública: os títulos vendidos no passado e ainda em poder do público determinam compromissos presentes ².

Assim como o estoque da dívida, a responsabilidade governamental sobre a relação de troca entre a moeda nacional e as moedas estrangeiras pode dificultar o controle da base monetária pelo governo (Goodhart, 1975). O governo é apenas um dos participantes do jogo de oferta e demanda do qual depende a relação de troca entre as moedas. Exportadores e importadores de mercadorias são outras duas categorias importantes. Mas, além do movimento de mercadorias, há entre os países o movimento de capitais em busca de rentabilidade. Suponhamos uma entrada líquida de moeda estrangeira no país - devido a um aumento do saldo do balanço comercial ou a um aumento da entrada de capital estrangeiro (investimento direto, empréstimos e outras aplicações). Haverá uma tendência a que a moeda nacional se valorize. Se o governo quiser evitar que essa tendência se concretize - ou se quiser amortecê-la - deverá intervir no mercado na condição de demandante de divisas, convertendo moeda estrangeira em moeda nacional à taxa por ele desejada (no caso, pagando pela primeira um preço superior àquele que os demais agentes estariam dispostos a pagar).

² Como vimos no capítulo 7, a expressão $(G - T + Tg + J)$ corresponde ao chamado conceito "operacional" do déficit público.

Na hipótese de que o governo e o Banco Central transacionem também com títulos da dívida privada, torna-se necessário acrescentar um termo correspondente ao resultado das transações com esses títulos. Denominando DPR ao resultado das transações relativas a títulos da dívida privada (compras líquidas de títulos da dívida privada menos receita governamental relativa a juros e resgate de dívida privada em seu poder), teremos:

$$\Delta B = G - T + T_g + \Delta D_s - DPU + DPR.$$

As compras de ativos do setor privado - por exemplo, os empréstimos realizados a agentes privados (como bancos em dificuldades) - resultam, *ceteris paribus*, numa expansão da base monetária.

10.3.3 Empréstimos de liquidez e operações de mercado aberto

As transações com ativos financeiros - títulos de dívida pública e privada - caracterizam dois importantes instrumentos de política monetária, manejados pelo Banco Central: os empréstimos de liquidez e o mercado aberto. Ambos os instrumentos permitem ao Banco Central afetar - ou, mesmo, determinar - o custo das reservas. Com isso, o Banco Central influencia a atuação dos bancos, o conjunto das taxas de juros praticadas no mercado e o volume de empréstimos. (O terceiro dos instrumentos básicos de política monetária é a taxa de reservas compulsórias, mencionado anteriormente.)

Por meio dos chamados empréstimos de liquidez (ou operações de redesconto), o Banco Central coloca - a um certo custo - moeda à disposição dos bancos (conforme a institucionalidade, outras instituições financeiras podem também ter acesso à chamada "janela de redesconto" do Banco Central). O auxílio pode se dar na forma da aquisição, pelo Banco Central, de títulos (públicos ou privados) pertencentes ao banco, ou por meio de empréstimo a juros; o custo desses recursos é chamado, genericamente, taxa de redesconto.

A política de redesconto do Banco Central é um parâmetro importante para a definição do comportamento dos bancos. Em alguns casos, as condições de acesso ao redesconto têm caráter punitivo, de forma a que seja utilizado pelos bancos apenas como um último recurso - a taxa de redesconto é alta em relação ao custo de reservas provenientes de outras fontes, o volume que pode ser liberado pelo Banco Central é limitado, a ajuda recebida tem como contrapartida um aumento da fiscalização e do controle do banco pelas autoridades monetárias. Em outros, o Banco Central pode adotar uma política passiva de suprir as reservas demandadas pelos bancos a uma taxa de juros relativamente baixa; para estes, pode se tornar mais vantajoso obter reservas junto ao Banco Central do que vendendo obrigações a outros agentes.

Já as chamadas operações de mercado aberto admitem a participação de outros agentes além do Governo e das instituições financeiras com acesso aos empréstimos de liquidez (nas operações

primárias, participam apenas o Banco Central, seus representantes - os chamados *dealers* - e os bancos comerciais; muitos outros agentes podem ter acesso ao mercado secundário de títulos, o que varia conforme a institucionalidade). Títulos de dívida pública e privada, novos e (principalmente) velhos, são comercializados diariamente no mercado aberto. As intervenções do Banco Central - normalmente, comprando ou vendendo títulos governamentais - provocam alterações na base monetária. Quando o Banco Central adquire parte dos títulos da dívida pública em circulação, o resultado é uma expansão da base monetária e das reservas bancárias; as vendas efetuadas pelos bancos resultam em ganhos de reservas; as vendas efetuadas por outros agentes transformam-se em depósitos em suas contas, gerando igualmente aumento nas reservas bancárias. Quando o Banco Central vende títulos, dá-se o movimento inverso - as compras efetuadas pelos bancos ou por seus clientes (que emitem cheques contra seus depósitos) geram transferências de reservas dos bancos para o Banco Central.

Comprando ou vendendo no mercado aberto, o Banco Central influencia a cotação dos títulos da dívida pública e a taxa de juros que os remunera, o que tem repercussões importantes sobre vários outros mercados. Em condições normais, a taxa de risco e incerteza associada aos títulos do governo é muito baixa ³, ao passo que o prêmio de liquidez é relativamente elevado. Como estes dois fatores incidem favoravelmente sobre a eficiência marginal do ativo (que, vale lembrar, é calculada isoladamente pelos vários aplicadores), a taxa de juros necessária para estimular sua aquisição será relativamente baixa. A eficiência marginal de um título de dívida governamental com prazo de (por exemplo) um ano, calculada por um agente qualquer, estabelece, para este mesmo agente, o piso da rentabilidade de aplicações com período de realização equivalente (e serve como parâmetro na avaliação de aplicações com períodos de realização distintos). Assim, para que títulos da dívida privada encontrem aplicadores dispostos a comprá-los, suas taxas de juros precisarão compensar o prêmio de liquidez menor e a taxa de risco e incerteza maior; no caso de títulos cujo prazo seja igualmente de um ano, a taxa de juros deverá superar a taxa ("pura") que remunera o título governamental ⁴.

Diariamente, o Banco Central compra ou vende títulos com diferentes graus de maturação (como títulos com prazo de um ano emitidos em datas distintas) ou, em certos casos, títulos com características distintas (prazo, indexador, etc.). Para entender melhor qual o efeito dessas operações, analisaremos um exemplo extremamente simplificado. Suponhamos que o Banco Central emita títulos que prometam restituir \$100 ao portador no fim de um ano. Estes \$100 são o valor de

³ Como a cotação destes títulos está sujeita a variações, o que torna possível a ocorrência de perdas de capital, haverá agentes para os quais a taxa de risco e incerteza será maior do que 1 (e, portanto, superior à do dinheiro). Porém, agentes que pretendam reter o título até o resgate pelo governo - para os quais, em outras palavras, o período de realização da aplicação seja equivalente ao prazo de vencimento do título - serão indiferentes a essa possibilidade; para estes, a taxa de risco e incerteza poderá ser igual a 1.

⁴ Um esquema comum é o do chamado *overnight*. Os bancos adquirem títulos públicos e os revendem a outros aplicadores, comprometendo-se a recomprá-los, a um preço e num prazo predeterminados. Por meio desses acordos de recompra, os títulos do governo transformam-se em lastro de aplicações de curtíssimo prazo (até mesmo de um dia). A liquidez e a segurança desta aplicação tomam-na atrativa, possibilitando que os bancos repassem aos demais agentes apenas uma fração da rentabilidade paga pelo título governamental. Quando aumenta a taxa de juros que remunera os títulos públicos, a remuneração das aplicações no *overnight* tenderá igualmente a aumentar, bem como a remuneração de outros passivos emitidos pelos bancos (como depósitos a prazo).

face do título que, para encontrar mercado, deve ser vendido a um preço de, digamos, \$90, o que implica uma taxa de juros de 11,1% ao ano. Os bancos só farão empréstimos de um ano a outros agentes se estes aceitarem pagar taxas de juros em alguma medida superiores à taxa pura de juros de 11,1%. Por outro lado, as obrigações emitidas pelos bancos para financiar seus empréstimos só serão compradas se oferecerem condições (taxas de juros, liquidez, prazo) competitivas em relação aos títulos governamentais.

Seis meses após sua emissão, os títulos prometem os mesmos \$100, mas num prazo menor. Se títulos novos continuam a ser vendidos a \$90 - se, portanto, a taxa anual for ainda de 11,1% - proprietários de títulos com seis meses de maturação só os venderão a um valor superior a \$90. Como uma taxa de juros anual de 11,1% equivale a uma taxa semestral de 5,4% ($1,054^2 = 1,111$), os títulos velhos valerão pelo menos \$94,87 ($100/1,054$). Na verdade, a taxa de juros tende a crescer com o prazo do empréstimo (se a taxa pura de juros para empréstimos de seis meses for de 5%, os títulos valerão \$95,23, i.e., $100/1,05$); para simplificar, abstrairamos essa possibilidade.

Imaginemos agora dois cenários distintos:

a. Ocorre uma entrada significativa de moeda estrangeira no país (por exemplo, devido ao fato de que as taxas de juros internas são mais altas do que aquelas pagas em outros países). O fluxo de moeda estrangeira é convertido em moeda corrente pelo Banco Central. O aumento da base monetária e das reservas bancárias tende a provocar uma queda nas taxas de juros, facilitando a expansão do crédito. Porém, o Banco Central deseja impedir esse movimento, elevando ainda mais o nível das taxas de juros. Para isso, oferece títulos que prometem \$100 em seis meses a, por exemplo, \$92. A taxa básica para empréstimos ao governo por seis meses passa a ser igual a 8,6% - equivalente a uma taxa anualizada de 17,9%. Tamaña elevação nas taxas de juros levará muitos agentes a desistir de aplicações financiadas por empréstimos que pretendiam fazer; além disso, possuidores de ativos relativamente líquidos considerarão a possibilidade de se desfazerem deles, revendendo-os para financiar a aplicação em títulos públicos; tal tentativa poderá produzir fortes quedas nas cotações de ativos como *commodities* e ações. Outro dos resultados dessa operação será a desvalorização de todo o estoque da dívida pública em poder dos agentes: ninguém pagará pelos títulos velhos mais do que os \$92 que estão sendo pedidos pelo Banco Central. Note-se que uma elevação súbita das taxas de juros coloca em situação difícil todos aqueles agentes (especulativos ou Ponzi) que continuamente refinanciam a propriedade de ativos mediante a emissão de títulos de dívida; se o custo dos passivos superar o rendimento dos ativos, os agentes acabarão incapacitados de honrar seus compromissos. Os bancos estão particularmente expostos a esse tipo de problema, dado que, caracteristicamente, financiam a compra de ativos com a venda de obrigações relativamente curtas.

b. As taxas de juros praticadas pelo mercado são consideradas excessivamente elevadas pelo Banco Central. Este pode, então, recomprar parte dos títulos em circulação, fornecendo reservas aos bancos a um custo inferior ao das reservas providas por outras fontes. O Banco Central oferece, por exemplo, o valor de \$96 pelos títulos com seis meses de maturação. Aceitando a oferta, os

proprietários de títulos - entre os quais os bancos - estarão realizando um ganho de capital, pois o valor dos títulos terá aumentado de \$94,87 para \$96. A realização deste ganho exige que os agentes abram mão do rendimento de \$4 (100 - 96) que receberiam dentro de seis meses (mas que podem ser recuperados por meio de outras aplicações). Esta "perda" de uma taxa de juros semestral de 4,1% (100/96) é o custo das reservas obteníveis pela revenda dos títulos. Naturalmente, se outras fontes de reservas - como depósitos a prazo - forem mais caras, os bancos optarão pela revenda. A queda no custo das reservas poderá gerar uma queda nas taxas de juros dos empréstimos concedidos pelos bancos.

10.3.4 Base monetária e crédito

Podemos tratar agora da relação entre base monetária, depósitos à vista e empréstimos. Uma primeira proposição deve ser destacada: variações da base monetária não são condição necessária nem suficiente para que ocorram variações no volume de empréstimos.

Há várias maneiras pelas quais o volume de empréstimos pode aumentar sem que ocorram alterações na base monetária:

a. Os bancos cuja taxa de reserva desejada viesse sendo superior à taxa compulsória podem, é claro, aumentar os empréstimos;

b. Os bancos podem tomar iniciativas que, dada a base, aumentem as reservas (às custas de reduções na relação PMPP/DV). Inovações tecnológicas, propaganda e estímulos à manutenção de saldos médios maiores podem atrair um volume maior de depósitos, o que resulta numa queda na relação PMPP/DV. Um aumento das reservas pode ser obtido mediante a venda ao público, pelos bancos, de parte de seus ativos (como títulos governamentais ou outros títulos de dívida que disponham de mercado secundário).

Por outro lado, inovações financeiras, relativas à natureza ou a forma de administrar ativos e passivos, possibilitam aumentos nas reservas bancárias ou formas de "economizá-las". Os bancos podem, por exemplo, alterar a composição de seus passivos, criando estímulos de forma a atrair parte dos depósitos à vista para obrigações sujeitas a uma taxa de reservas compulsórias mais baixa (como depósitos a prazo). Se, por exemplo, as taxas compulsórias sobre depósitos à vista e sobre certificados de depósito bancário são, respectivamente, de 30% e de 15%, \$100 transferidos para a segunda aplicação representam uma economia de \$15 em reservas, valor que fica liberado para a realização de novos empréstimos. Inovações nas obrigações emitidas pelos bancos podem também atrair recursos anteriormente mantidos sob a forma de moeda, reduzindo a relação PMPP/DV. Os acordos de recompra também têm sido utilizados como uma forma de economizar reservas: as aplicações feitas pelos clientes reduzem seus depósitos à vista e, com eles, o montante de reservas compulsórias (Wray, 1990: 200).

De forma inversa, o crédito às vezes se contrai independentemente de que haja uma redução na base monetária. Basta, para isso, que os tomadores resolvam reduzir seu grau de endividamento ou que os bancos interrompam - ou dificultem - a rolagem das dívidas antigas, passando a conceder empréstimos em volume inferior ao das dívidas vincendas.

Variações na base monetária tampouco são condição suficiente para que se dêem variações no crédito. Uma expansão na base monetária, por exemplo, ainda que eleve as reservas bancárias e os depósitos à vista, não necessariamente produzirá um aumento nos empréstimos. Em primeiro lugar, o volume de empréstimos só pode aumentar se houver agentes que desejem se endividar; podem ocorrer circunstâncias em que o estímulo ao endividamento, por parte de consumidores e aplicadores, seja muito reduzido (mesmo se, em decorrência de uma queda no custo das reservas, as taxas de juros dos empréstimos sofrerem certa redução). Em segundo lugar, os bancos podem optar, simplesmente, por acumular reservas excedentes; em momentos de crise de confiança, a taxa de liquidez provida pelas reservas pode superar a eficiência marginal de outros ativos. Nesses casos, a expansão da base coincide com o aumento da taxa de reservas efetivamente mantida pelos bancos; o multiplicador bancário se reduz. (Alternativamente, os bancos podem adquirir outros ativos que não títulos de dívida, se a legislação o permitir.)

As discussões acima permitem-nos concluir que a dinâmica dos mercados de crédito não é determinada apenas pela política do Banco Central. Não basta conhecer a base monetária para conhecer o volume de crédito e de meios de pagamento; o multiplicador bancário - que, evidentemente, pode ser calculado a qualquer momento - pode ser relativamente instável (por outro lado, como veremos abaixo, o fato de que possa ser estável, durante um determinado período, não prova que a base monetária determine o volume de meios de pagamento). É necessário atentar igualmente para a atuação dos bancos e dos demais agentes, alguns dos quais são tomadores potenciais de recursos, enquanto outros estão dispostos a realizar aplicações financeiras. Tanto o volume de crédito quanto o espectro de taxas de juros dependem da interação desses agentes.

Em conjunturas de elevado grau de confiança nas perspectivas de crescimento da economia, a demanda por crédito tende a aumentar. Os bancos procurarão responder ao aumento da demanda expandindo seus empréstimos: para preservar a relação de clientela, os bancos dificilmente recusam crédito a clientes importantes (a menos que passem a duvidar de sua capacidade de pagamento). Simultaneamente, desenvolverão operações ativas e passivas no intuito de obter o volume necessário de reservas. As políticas de mercado aberto e de empréstimos de liquidez adotadas pelo Banco Central podem sancionar esse movimento, fornecendo reservas relativamente baratas. Se o Banco Central mantiver constante o custo das reservas, o mesmo poderá ocorrer, dentro de certos limites, com as taxas de juros cobradas nos empréstimos feitos pelos bancos; noutros termos, a curva de oferta de empréstimos bancários será horizontal a uma taxa de juros (média, pois há vários tipos de empréstimos) que possibilite aos bancos um *spread* - que pode ser considerado uma espécie de *mark-up* - satisfatório sobre o custo médio das reservas.

É possível, portanto, que a demanda por empréstimos gere uma oferta correspondente. Os empréstimos geram depósitos e os depósitos, dada a política passiva do Banco Central, geram aumento de reservas. Supondo que a taxa de reservas dos bancos e a relação entre papel-moeda e depósitos à vista permaneçam constantes, o mesmo ocorrerá com o multiplicador bancário. Variações nos empréstimos determinarão variações proporcionais na base monetária.

Porém, a partir de certo ponto, o aumento do grau de alavancagem fará com que os bancos passem a atribuir taxas de risco e incerteza crescentes aos ativos por eles adquiridos; em resultado, a curva de oferta de empréstimos passará a ter inclinação positiva - o aumento do volume de empréstimos passará a ocorrer a taxas de juros crescentes (Wray, 1990).

Caso a base monetária, por hipótese, permaneça constante, a expansão do crédito tende a provocar, cedo ou tarde, um aumento dos custos de captação de reservas por parte dos bancos; aumentam, por exemplo, as taxas de juros que remuneram os depósitos a prazo, na intenção de induzir os agentes a neles converter parte de seus depósitos à vista ou das reservas em moeda nacional (ou, por outra, caem os preços dos ativos que constituem as reservas secundárias dos bancos, quando estes colocam-nas à venda).

A capacidade de controle da base monetária, por parte do Banco Central, é relativamente precária. Há circunstâncias nas quais o Banco Central não pode deixar de fornecer reservas, nem pode elevar seu custo acima de certo limite, a menos que esteja disposto a permitir a quebra de muitas instituições financeiras. A elevação do custo das reservas pode levar muitos agentes à falência. No caso do sistema bancário, isso é particularmente grave, pois pode provocar a paralisação do sistema de pagamentos baseado nos bancos e uma queda profunda do nível de atividade econômica. Por esse motivo, muitos autores acreditam que o papel de emprestador em última instância desempenhado pelo Banco Central tende a impedi-lo de controlar a base monetária; para evitar a ruptura do sistema bancário, o Banco Central acaba sendo obrigado a fornecer reservas, sancionando (ao menos parcialmente) os processos de expansão do crédito (ver, por exemplo, Wray, 1990, Rousseas, 1986 e Nogueira da Costa, 1992: cap. 4). O crédito e o volume de meios de pagamento se expandem, determinando uma variação proporcional na base monetária; o multiplicador bancário é constante, mas a relação de causalidade parte dos meios de pagamento e do crédito para a base monetária.

10.3.5 A determinação dos juros na Teoria Geral

Na *Teoria Geral*, Keynes adota uma abordagem extremamente simplificada da determinação dos juros. A preferência pela liquidez é identificada à demanda por dinheiro; o conceito de dinheiro, por seu turno, é definido de forma elástica: conforme os objetivos da análise, diz Keynes, o conceito

pode incluir, além da moeda e dos depósitos à vista, títulos de dívida conversíveis mais ou menos rapidamente nos dois primeiros ativos (Keynes, 1936: 122n). No capítulo 15, a demanda por dinheiro (L) é dada por

$$L = L_1(Y) + L_2(i), \text{ onde}$$

L_1 - demanda de dinheiro devido aos motivos transações e precaução;

L_2 - demanda de dinheiro devido aos motivo-especulação. (O motivo-*finance* não é mencionado na *Teoria Geral*).

A demanda transacional por dinheiro é função direta da renda. Maior o nível de atividade, maior o saldo médio retido pelos agentes para fazer face a suas transações ordinárias (no caso de uma empresa, por exemplo, crescem os pagamentos de matérias-primas e força de trabalho) ⁵.

A demanda especulativa, por seu turno, é uma função inversa “da” taxa de juros. De forma simplificada, isso se deve ao fato de que, *ceteris paribus*, menor a taxa de juros, menos vantajosa é a posse de títulos de dívida; maior será, com isso, a propensão dos agentes a convertê-los em dinheiro (ver Keynes, 1936: 140-143) ⁶.

Keynes (1936: 172) supõe, ainda que a quantidade de dinheiro é determinada “exogenamente” pelo Banco Central e pode ser considerada dada.

A taxa de juros é determinada como um preço flexível em um mercado no qual a curva de oferta de dinheiro, cuja posição é fixada pelo Banco Central, é vertical. Ela é

“o ‘preço’ mediante o qual o desejo de manter a riqueza em forma líquida se concilia com a quantidade de moeda disponível. Isso implica que, se a taxa de juros fosse menor, isto é, se a recompensa pela renúncia pela liquidez se reduzisse, o montante agregado de moeda que o público desejaria conservar excederia a oferta disponível e que, se a taxa de juros se elevasse, haveria um excedente de moeda que ninguém estaria disposto a reter” (Keynes, 1936: 122).

Vale dizer, a taxa de juros varia até que igualem-se oferta e demanda de moeda:

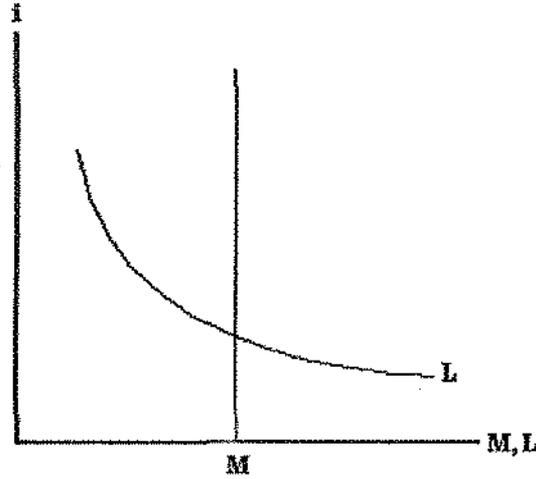
$$M = L_1(Y) + L_2(i).$$

O gráfico 10.1 ilustra essa concepção. Um aumento da renda, por exemplo, deslocará a função L para a direita; a demanda por dinheiro excederá a oferta, forçando um ajuste entre ambas por meio de um aumento da taxa de juros. O mesmo ocorrerá no caso de uma crise de confiança, que deve aumentar a preferência pela liquidez.

⁵ Essa função tem como parâmetros alguns fatores de caráter estrutural, como a periodicidade dos pagamentos de salários e ordenados e a integração vertical da produção. Além disso, diz Keynes (1936: 140), a força dos motivos transação e precaução “... dependerá, em parte, do custo e da segurança dos métodos para obter dinheiro em caso de necessidade, por meio de alguma forma de empréstimo temporário, especialmente retiradas a descoberto ou o seu equivalente, pois não há necessidade de conservar dinheiro ocioso para cobrir os intervalos [entre os fluxos de renda] se se pode obtê-lo sem dificuldade no momento oportuno”.

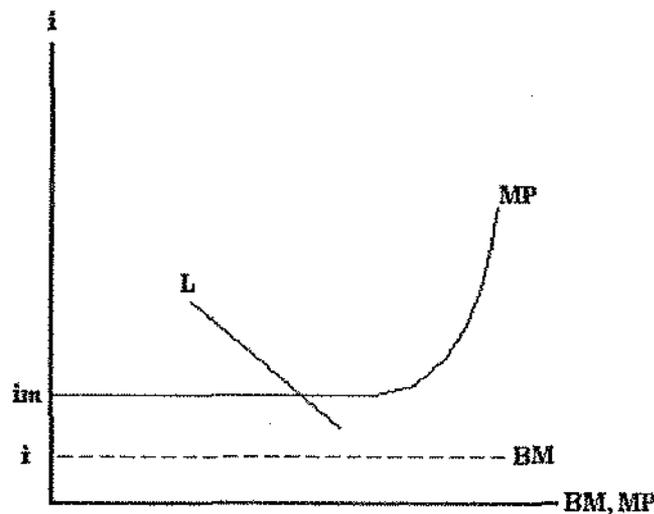
⁶ Com a queda nos juros, aumenta - *ceteris paribus* - a cotação dos títulos de dívida. Muitos agentes procurarão realizar esse ganho de capital, vendendo os títulos na expectativa de recomprá-los no futuro, mais baratos, quando a taxa de juros tiver retornado ao valor original.

GRÁFICO 10.1 - DETERMINAÇÃO DA TAXA DE JUROS EM KEYNES



O gráfico 10.2 baseia-se na concepção apresentada nesse capítulo, na qual a oferta de dinheiro é, ao menos parcialmente, “endógena” (uma vez que a quantidade de dinheiro não é simplesmente determinada pelo Banco Central, “de fora” da esfera das relações econômicas entre os agentes privados). Supõe-se que o Banco Central esteja disposto a fornecer reservas - possibilitando com isso o aumento da base monetária - a um custo fixo, igual a i . A taxa de juros de mercado, i_m - digamos, uma média das taxas de captação e das taxas cobradas pelos bancos - mantém em relação a i uma relação estável, até o ponto em que passa a aumentar, devido ao aumento da taxa de risco e incerteza dos empréstimos. A partir daí, um aumento da demanda por dinheiro, i.e., um deslocamento para a direita da curva L , passa a implicar certo aumento da taxa de juros.

GRÁFICO 10.2 - DETERMINAÇÃO DA TAXA DE JUROS



10.4 FINANCIAMENTO DO INVESTIMENTO EM CAPITAL FIXO

Até aqui, nossa análise discerniu apenas três categorias de agentes: o governo (e o Banco Central), os bancos e o público. Além disso, restringimos a questão do financiamento aos empréstimos bancários, deixando de mencionar a existência de outros instrumentos de financiamento. Tampouco discutimos a relação entre a valorização da riqueza financeira e a criação de riqueza reprodutível.

No quadro institucional contemporâneo, existe ainda certa especialização das instituições financeiras. As estratégias das empresas, balizadas pelas imposições legais, determinam a combinação de ativos e passivos que tende a predominar em cada ramo do setor financeiro. Os bancos comerciais, por exemplo, dada a natureza dos seus passivos, tendem a realizar apenas empréstimos de prazo relativamente curto - financiando, por exemplo, o capital circulante das empresas ou realizando empréstimos de curto prazo a indivíduos. Algumas instituições especializam-se no financiamento, de prazo relativamente curto, do consumo de duráveis (como automóveis). Outras concentram-se no financiamento (de prazo mais longo) à construção civil e à aquisição de casa própria. Por fim, há instituições cuja rentabilidade provém da comercialização ou da posse de ações e títulos de longo prazo - particularmente adequados, ambos, ao financiamento do investimento em capital fixo.

Nem todas as empresas estão capacitadas a financiar seus investimentos com empréstimos de longo prazo ou com a venda de ações. Como sabemos, os ativos fixos se caracterizam pela baixa liquidez, pelo longo período de realização, pelo elevado grau de incerteza quanto aos fatores determinantes da rentabilidade futura. A taxa de risco e incerteza, que já tende a ser elevada no caso do investidor, poderá ser muito mais elevada quando calculada por um credor potencial sem familiaridade com a empresa e com aspectos econômicos e técnicos dos ativos fixos que esta deseja adquirir. Em face disso, empresas de menor porte terão dificuldade em encontrar agentes dispostos a comprar ações ou títulos de longo prazo. Para estas, pode não haver opções ao auto-financiamento ou à tomada de empréstimos de prazo inferior ao período de realização do ativo fixo (o que as transforma em agentes especulativos, sujeitos aos riscos derivados de mudanças nas condições de rolagem da dívida).

Já as empresas maiores encontram com mais facilidade agentes dispostos a comprar suas ações e títulos de dívida. A existência de um mercado especializado na comercialização desses ativos - a Bolsa de Valores - garante-lhes um prêmio de liquidez relativamente elevado.

10.4.1 Investimento e Bolsa de Valores

Há duas formas pelas quais o aplicador pode adquirir o “direito” ao fluxo de rendimentos futuros proveniente da atividade produtiva. A primeira é o investimento, mediante o qual o aplicador obtém o controle direto sobre a capacidade produtiva de um determinado equipamento. A segunda é a aplicação em ações, emitidas pelas empresas de capital aberto.

O valor de mercado das ações de uma empresa equivale ao valor de seu capital próprio, de acordo com a avaliação predominante do mercado (que pode diferir da avaliação feita pela própria empresa, por instituições financeiras, etc.); quanto mais favoráveis as perspectivas de valorização da empresa, maior o valor de seu capital próprio. Este valor se acha fracionado em grande número de ações, do que resulta que o limite mínimo à aplicação em ações é muito menor do que o volume mínimo de capital necessário ao investimento; o mercado acionário não oferece maiores “barreiras à entrada” de uma multidão de pequenos aplicadores.

As ações são títulos que asseguram o direito sobre uma parcela do fluxo de lucros de uma empresa: os dividendos. O valor do fluxo de dividendos pago pela empresa dependerá de dois fatores: em primeiro lugar, dos lucros obtidos pela empresa (já liquidados dos pagamentos feitos a credores); em segundo lugar, de sua política no que diz respeito à acumulação de recursos (retenção de lucros) *vis-à-vis* da distribuição de dividendos. Esta política pode ser influenciada por uma série de fatores, entre os quais a necessidade de recursos líquidos por parte da empresa, a estratégia por ela adotada para influenciar a cotação das ações na bolsa, as normas adotadas pelo Governo ou pela própria instituição que regula os negócios no mercado de ações.

As ações beneficiam-se de um prêmio de liquidez muito superior ao dos equipamentos. Existe um mercado organizado e contínuo em que as ações (além de títulos de dívida) podem ser transacionadas, o que não se verifica para equipamentos de capital de segunda mão. Isso significa que a aplicação em ações pode ser revogada com relativa facilidade. Noutros termos, a existência da bolsa de valores permite a separação entre a propriedade e a gestão do capital produtivo. A iliquidez dos equipamentos torna a decisão de investir praticamente irrevogável para a empresa e para a comunidade como um todo, mas a existência da bolsa confere liquidez aos proprietários dos títulos representativos desses equipamentos:

“...a bolsa de valores reavalia, todos os dias, os investimentos e estas reavaliações proporcionam a oportunidade freqüente a cada indivíduo (embora isto não ocorra para a comunidade como um todo) de rever suas aplicações. É como se um agricultor, tendo examinado seu barômetro após o café da manhã, pudesse decidir retirar seu capital da atividade agrícola entre as dez e as onze da manhã, para reconsiderar se deveria investi-lo mais tarde, durante a semana. (...) investimentos que são ‘fixos’ para a comunidade tornam-se ‘líquidos’ para os indivíduos” (Keynes, 1936: 112).

As cotações correntes dos títulos dependem do jogo entre oferta e demanda. É importante ter claro o fato de que, na Bolsa, a maior parte das transações envolve compra e venda de ativos

velhos - ativos que, em algum momento passado, foram emitidos e vendidos por uma unidade em busca de financiamento; evidentemente, as operações mediante as quais a propriedade desses ativos passa de mão em mão não têm nenhum efeito sobre as operações de financiamento realizadas no passado (mas podem afetar as condições em que se realizam novos financiamentos, como veremos abaixo).

Dado o prêmio de liquidez, a taxa de liquidez e a taxa de risco e incerteza da ação, o preço de demanda que um aplicador está disposto a pagar por ela depende de dois tipos de rendimentos esperados: o fluxo de dividendos e o produto esperado de uma eventual revenda do título. Para um indivíduo que adquire uma ação apenas no intuito de usufruir os fluxos futuros de dividendos, as variações na cotação dos títulos serão secundárias; em contraste, para aquele que a adquire tencionando desfazer-se dela brevemente, o fluxo de rendimentos relevante é o que provirá da revenda do título no momento em que seja adequado ou necessário fazê-lo. Neste último caso, o horizonte de cálculo do aplicador é certamente muito mais curto do que o da empresa responsável pela emissão do título.

As estratégias de ofertantes e demandantes na Bolsa são afetadas por grande número de fatores, entre os quais as variações correntes e as variações futuras esperadas do fluxo de dividendos e do estado das empresas em geral ⁷, bem como dos rendimentos de outros ativos - para não falar da irrupção de "*mudanças repentinas e bruscas*" devidas a mudanças no estado de confiança (Keynes, 1936: 113-117). A liquidez dos títulos e a complexidade do jogo de mercado que determina suas cotações torna-os particularmente adequados à atividade especulativa voltada à conquista de ganhos de capital mediante operações de revenda. *Ceteris paribus*, uma elevação nas taxas de juros pagas, por exemplo, pelos títulos da dívida pública, resultará numa queda na cotação das ações. Muitos possuidores de ações se transformarão em ofertantes, procurando financiar, com sua venda, a compra dos títulos que se tornaram mais rentáveis. A menos que a taxa de juros continue aumentando (ou que, por exemplo, a taxa de risco e incerteza aplicada às ações comece a crescer, provocando uma fuga desse ativo), a própria queda nas cotações aumentará a competitividade das ações: dados os rendimentos esperados (dividendos e ganhos de capital), a queda nas cotações aumenta a eficiência marginal das ações.

O estado dos negócios na Bolsa afeta as decisões de investir tomadas pelos capitalistas, embora o fluxo de novos títulos ("emissões primárias") apresente ordinariamente um valor ínfimo quando comparado ao estoque de títulos existentes. Numa conjuntura de aquecimento da bolsa, em que as ações existentes no mercado são transacionadas a cotações crescentes, será mais fácil ofertar novas ações e vendê-las a uma cotação satisfatória, captando maior volume de recursos. Já quando predomina o "baixismo", um aumento da oferta de títulos tenderá a deprimir ainda mais a cotação das ações; poderá ser mais vantajoso ao capitalista adquirir o controle sobre o fluxo de rendimentos

⁷ Por exemplo, o anúncio de uma diminuição dos dividendos como forma de financiar um investimento altamente lucrativo pode levar a uma valorização (e não a uma queda) nas cotações de uma empresa.

futuros de um determinado tipo de equipamento comprando ações de uma empresa do que pagando o preço de mercado de um novo equipamento:

“...as reavaliações diárias da bolsa de valores, embora se destinem, principalmente, a facilitar a transferência de investimentos já realizados entre indivíduos, exercem, inevitavelmente, uma influência decisiva sobre o montante de investimento corrente. Isso porque não há nenhum sentido em se criar uma empresa nova a um custo maior quando se pode adquirir uma empresa similar existente por um preço menor, ao passo que há uma indução para se aplicarem recursos em um novo projeto que possa parecer exigir uma soma exorbitante, desde que esse empreendimento possa ser liquidado na bolsa de valores com um lucro imediato” (Keynes, 1936: 111).

KEYNES E O SIGNIFICADO DA ATIVIDADE ESPECULATIVA

Na Teoria Geral, Keynes preocupa-se com a possibilidade de que a atividade na Bolsa de Valores agrave a instabilidade das decisões de investir:

“O espetáculo dos mercados financeiros modernos levou-me, algumas vezes, a concluir que, se as operações de compra de um investimento fossem tomadas definitivas e irrevogáveis, à maneira do casamento, salvo em caso de morte ou por outro motivo grave, os males da nossa época seriam, com grande utilidade, aliviados. Isso obrigaria os investidores a dirigir sua atenção apenas para as perspectivas a longo prazo. Basta, porém, um momento de reflexão para compreender que semelhante método nos leva a um dilema e nos mostra que, se a liquidez do mercado financeiro às vezes dificulta um novo investimento, em compensação facilita-o com mais frequência; isso porque o fato de cada investidor individualmente considerado ter a ilusão de que participa de um negócio ‘líquido’ (embora isso não possa ser verdadeiro para todos os investidores coletivamente) acalma-lhe os nervos e anima-o muito mais a correr o risco. Se as aquisições individuais de investimentos fossem tomadas ilíquidas, haveria sérios obstáculos ao novo investimento, sempre que formas alternativas sob as quais manter as poupanças estivessem disponíveis para o indivíduo. Este é o dilema. Enquanto o indivíduo puder empregar sua riqueza entesourando ou emprestando dinheiro, a alternativa de adquirir ativos reais de capital não pode ser tomada suficientemente atraente (sobretudo para a pessoa que não maneja esses ativos de capital e pouco sabe a respeito deles), exceto organizando mercados onde esses ativos possam ser facilmente realizados em dinheiro.

“O único remédio radical para as crises de confiança que afligem a vida econômica do mundo moderno seria restringir a escolha do indivíduo à única alternativa de consumir a sua renda, ou servir-se dela para encomendar a produção de ativos de capital específicos, que, embora com evidência precária, se lhe afiguram o investimento mais interessante ao seu alcance. Talvez, em certos momentos, quando se visse, mais do que de costume, assoberbado por dívidas a respeito do futuro, a perplexidade o levasse a consumir mais e a realizar menos investimento novo. Contudo, isto evitaria as repercussões desastrosas, cumulativas e de amplo alcance, oriundas do fato de ter a possibilidade de, quando assim assaltado por dúvidas, gastar sua renda de outra forma que não no consumo e no investimento” (Keynes, 1936: 116-117 tradução revista; grifos meus; negritos no original).

A despeito da ambigüidade no uso da expressão “investimento”, os trechos grifados evidenciam que a atenção de Keynes está voltada para o fluxo corrente de investimento - vale dizer, para a demanda efetiva por novos equipamentos - contraposto a outras aplicações de capital (como o dinheiro ou a compra de títulos transacionados no mercado secundário). O investimento, *stricto sensu*, bem como o consumo, gera renda e emprego. Se o dispêndio se restringisse a estes dois itens, argumenta Keynes, parte dos problemas econômicos estaria resolvida.

As ações são normalmente colocadas no mercado por instituições especializadas, como os bancos de investimento. Essas instituições adiantam às empresas os recursos necessários ao investimento, tornando-se proprietárias de uma parte das ações e/ou responsabilizando-se pelo *timing* segundo o qual as ações são ofertadas na bolsa. Cabe a essas instituições avaliar, juntamente com as empresas, a conveniência de uma nova emissão de ações. Numa conjuntura de baixa, haverá pouca receptividade a novas emissões, dada a possibilidade de que um aumento da oferta deprimas as cotações dos títulos existentes nas carteiras das próprias instituições, bem como nas de seus principais clientes (ver Davidson, 1972/1978: 326). A queda na cotação das ações de uma empresa pode propiciar iniciativas de compra, por parte de outros aplicadores, no sentido de obter o controle da empresa.

O valor das ações de uma empresa constitui uma avaliação implícita do preço de demanda dos equipamentos e de outros ativos por ela possuídos (líquidos do valor devido a terceiros). Trata-se, porém, de uma avaliação sujeita a todos os azares do jogo de mercado, particularmente irracional e especulativo no caso da bolsa de valores. Uma alteração nas cotações na bolsa não necessariamente se refletirá de forma mecânica numa reavaliação das expectativas de longo prazo por parte dos *staffs* das firmas que são investidoras potenciais. Segue-se que a avaliação do preço de demanda de um ativo fixo produtivo poderá ser totalmente distinta conforme provenha do mercado acionário ou dos indivíduos mais diretamente envolvidos na atividade produtiva. Mais uma vez: o impacto decisivo que a atividade especulativa na bolsa exerce sobre o investimento está relacionado à importância que a emissão de ações possa ter como mecanismo de financiamento. A instabilidade da bolsa representa a instabilidade das condições de financiamento via mercado acionário, e não propriamente a instabilidade da eficiência marginal do investimento por parte dos agentes que tomam, efetivamente, as decisões de investir.

10.4.2 Financiamento e Poupança

Para qualquer indivíduo, sempre é possível calcular, ao fim de um certo período, o excesso dos fluxos de renda sobre os fluxos de gasto em bens de consumo: a chamada “poupança”. Como vimos no capítulo 6, a poupança mede, sob certas condições - ausência de ganhos ou perdas de capital - o enriquecimento (ou empobrecimento) de um indivíduo. Na ausência de variações no valor do capital, uma poupança positiva significa que o agente encerra o período contábil tendo incorporado novos ativos a seu portfólio. A natureza desses ativos é irrelevante para a mensuração da poupança.

Por analogia, define-se como poupança agregada o excesso da renda agregada sobre os gastos em consumo:

$$S = Y - C = I + G + (X - M).$$

A poupança agregada mede o valor da parcela da riqueza reprodutível nova correspondente a bens e serviços não-destinados ao consumo corrente e interno (ao país). Portanto, o valor dos bens de consumo exportados, incorporados aos estoques das empresas ou vendidos ao governo é também incorporado à poupança agregada, juntamente com o valor dos ativos de capital fixo e de outros produtos contabilizados no investimento em estoques. A poupança agregada é então uma medida da “acumulação” social de riqueza reprodutível. Como no caso da poupança individual, trata-se de uma medida discutível: a riqueza adquirida para fins de consumo nem por isso deixa de ser riqueza, ou o faz imediatamente: os bens de consumo durável podem ser fruídos e, paralelamente, utilizados como uma reserva de valor. Além disso, como veremos abaixo, a poupança agregada não guarda nenhuma relação necessária com as variações da riqueza financeira agregada.

O excesso da renda agregada sobre o consumo é apropriado em parte pelo setor privado e em parte pelo governo. Para perceber este ponto, basta dividir a renda agregada em duas parcelas: renda do setor privado ($Y_p = Y - T + T_g + J$) e arrecadação líquida de impostos ($T - T_g - J$). Então,

$$Y = Y_p + (T - T_g - J) = I + C + G + (X - M).$$

Deduzindo o consumo da renda do setor privado temos a poupança privada (S_p). A poupança agregada é igual à soma da poupança privada com a arrecadação líquida de impostos:

$$S = S_p + (T - T_g - J) = I + G + (X - M).$$

Portanto,

$$S_p = I + (G - T + T_g + J) + (X - M).$$

A poupança do setor privado é determinada pelo investimento, pelo déficit operacional do governo e pelas exportações líquidas.

Abstraindo o governo e o comércio exterior (ou supondo que o déficit orçamentário e as exportações líquidas são iguais a zero), temos que

$$I = S.$$

Essa igualdade explica o fato de que o conceito de poupança é freqüentemente associado ao de investimento. Mas, novamente, trata-se apenas de uma identidade contábil, cuja compreensão exige que recorramos a uma análise teórica.

Imaginemos uma economia agrária cuja única riqueza seja o trigo. Cada colheita pode ser consumida ou semeada em proporções distintas; maior a frugalidade no presente, maior a colheita seguinte. Como, por definição, os grãos são poupados para serem plantados, segue-se que a decisão de poupar tem um papel importante no enriquecimento dos indivíduos e da sociedade.

A idéia de aplicar este pequeno modelo à economia capitalista é completamente absurda. Na economia capitalista, inexistente qualquer mecanismo social que transforme “grãos” poupados em “grãos” investidos. De um lado, uma decisão de reduzir o consumo não equivale a uma decisão de aumentar o investimento (e tampouco suscita necessariamente uma decisão de investir por parte de outros agentes). De outro, a redução do consumo deixa ociosos recursos físicos e humanos que, em larga medida, são especializados, e não podem ser reconvertidos com facilidade - se é que o podem - em recursos passíveis de utilização na produção de ativos de capital.

Suponhamos que uma parcela dos consumidores repentinamente se torne mais frugal e reduza sua propensão média a consumir. O poder de compra assim economizado pode ser aplicado em algum dos muitos ativos existentes. Evidentemente, nada obriga os consumidores a investir. Uma análise apressada poderia concluir que os recursos poupados são necessariamente colocados à disposição de instituições financeiras, que os utilizariam para financiar o investimento. Porém,

- consumir ou deixar de consumir são decisões que, por si sós, não alteram o montante de reservas detido pelos bancos em alguma direção determinada; a abstenção de consumir pode significar simplesmente que a moeda escritural que seria transferida das contas dos consumidores para as contas dos produtores de bens de consumo permanece nas contas dos primeiros;

- os consumidores podem escolher a moeda, bem como qualquer um dos muitos ativos velhos existentes no mercado, sem que, portanto, o poder de compra que deixou de ser gasto na compra de bens de consumo se encaminhe às mãos de investidores.

Os únicos efeitos imediatos da decisão de consumir menos - à parte o enriquecimento destes consumidores - são uma queda na renda de agentes envolvidos na produção de bens de consumo (que, por conseguinte, empobrecem), acompanhada de um possível aumento nos estoques e/ou de uma redução nos preços desses bens. O grau de utilização da capacidade produtiva e o emprego tendem a diminuir no departamento produtor de bens de consumo. Cai também a renda agregada; a redução autônoma na demanda por bens de consumo desencadeia um efeito multiplicador no sentido de diminuições ainda maiores da renda e do consumo agregados (sobre o efeito de uma redução autônoma no consumo, ver Robinson, 1937: cap. 2 e Keynes, 1936: caps. 6, 7 e 16).

Não há, assim, nenhuma ligação necessária entre diminuição do consumo e aumento do investimento e, em particular, entre diminuição do consumo e melhoria das condições de financiamento do investimento. A menos que a queda no consumo exerça algum efeito sobre o investimento (ou sobre os gastos do governo e as exportações líquidas), a poupança agregada permanecerá constante. Na hipótese de que parte da demanda por bens de consumo seja satisfeita por produtos importados, uma queda do consumo provocará certa queda nas importações. O aumento no saldo do comércio exterior representa, *ceteris paribus*, aumento na poupança agregada.

O efeito final sobre o investimento fica indeterminado: de um lado, a diminuição do grau de utilização da capacidade tende a deprimi-lo. De outro lado, a redução no nível de atividade pode, em certas circunstâncias, levar a uma queda das taxas de juros: a demanda por empréstimos tende a diminuir; o mesmo ocorre com a necessidade de manter reservas líquidas; recursos para fins de transação, por exemplo, mantidos em contas correntes ou em aplicações de curto prazo, podem ser aplicados em outros ativos, como depósitos a prazo. Uma queda nas taxas de juros pode estimular o investimento. Porém, tal queda não ocorre necessariamente: com a desaceleração da economia, pode reduzir-se o grau de confiança e aumentar a preferência pela liquidez (inclusive a dos bancos); além disso, a avaliação da rentabilidade dos ativos de capital pode ser baixa a ponto de que a queda nas taxas de juros não surta qualquer efeito (Keynes, 1936: cap. 19).

Se os efeitos das decisões de consumir sobre a poupança agregada são nulos ⁸ - ou, na melhor das hipóteses, ambíguos - o mesmo não se aplica às demais variáveis de gasto. As decisões de investir - como, de resto, as decisões de gasto governamental ou o resultado final das decisões de exportar e de importar - geram, por definição, poupança agregada em montante equivalente. E isso pela simples razão de que geram renda num montante superior ao da renda gerada pelas decisões de

⁸ O próprio Keynes não está isento de alguma responsabilidade pela confusão reinante em torno ao conceito de poupança. É no mínimo questionável afirmar, como ele o faz, que "o montante da poupança seja o resultado do comportamento coletivo dos consumidores individuais" (Keynes, 1936: 53).

consumir; aliás, qualquer decisão final de gasto (que não o consumo) tem o efeito de elevar imediatamente a poupança agregada em montante equivalente.

POUPANÇA AGREGADA E EFEITO-MULTIPLICADOR

Variações no gasto autônomo - excetuando-se variações autônomas no consumo - provocam variações idênticas e imediatas na poupança agregada, independentemente da propensão marginal a consumir e do multiplicador. É absurda a idéia de que a poupança somente iguale o investimento ao cabo dos "n" períodos necessários ao esgotamento do efeito-multiplicador. O que pode levar tempo é a reestruturação dos portfólios individuais que se inicia com a variação na renda determinada pela variação do gasto autônomo (o que equivale a uma definição mais prolixa do efeito-multiplicador). Esta reestruturação se encerra, *ceteris paribus*, quanto todos os agentes se acham satisfeitos com a composição de seus portfólios e com seus fluxos de gasto em bens de consumo. Ainda que a propensão marginal a consumir fosse igual a 1 - caso em que o multiplicador tenderia ao infinito - um aumento (por exemplo) do investimento determinaria aumento simultâneo da poupança agregada. A diferença estaria no fato de que, nesse caso, a aversão absoluta à reestruturação do portfólio - pois ninguém estaria disposto a adquirir mais ativos, inclusive dinheiro - desencadearia um movimento de aumento no consumo que, cedo ou tarde, esbarraria na capacidade produtiva, dando lugar a um processo inflacionário.

Não há por que supor que o financiamento do investimento dependa exatamente do comportamento daqueles agentes que pouparão parte dos fluxos de renda gerados, direta ou indiretamente, pelo próprio investimento. Não há qualquer razão, portanto, para supor que o financiamento do investimento dependa da rapidez com que procede o efeito-multiplicador.

Evidentemente, parte das decisões de investir - como, aliás, parte das decisões de produzir, de consumir, de importar, de comprar ações, etc. - depende, para se viabilizar, da mobilização de recursos externos à unidade decisória, mediante a emissão e venda de passivos. O custo desses recursos externos pode inviabilizar parte dessas decisões. Mas o ponto importante está no fato de que a determinação desses custos praticamente nada tem a ver com a questão da poupança! Dados o investimento, os gastos do governo, o saldo do comércio exterior - e, portanto, a poupança agregada - as condições vigentes nos vários mercados financeiros podem variar enormemente, conforme a política monetária desenvolvida pelo Banco Central, a preferência pela liquidez dos vários agentes, a confiança nas expectativas em relação aos vários ativos, o grau de fragilidade médio dos portfólios, etc.

O investimento, em particular, pode encontrar obstáculos na resistência dos aplicadores a adquirir ativos longos, cujo perfil temporal seja consistente com o dos ativos fixos. Suponhamos que os capitalistas desejem aumentar o investimento e que, para financiá-lo, ofereçam ações para instituições financeiras como, por exemplo, bancos de investimento. A rentabilidade prometida pelas ações é suficiente para induzir os bancos de investimento a adquiri-las, financiando a aplicação mediante a venda de títulos da dívida pública, menos rentáveis, repassados ao governo em operações de mercado aberto. Ou, por outra, os bancos de investimento financiam a compra das ações tomando empréstimos de curto prazo junto aos bancos comerciais, que recuperam as reservas perdidas por meio de empréstimos de liquidez feitos pelo Banco Central. Os capitalistas obtêm o financiamento desejado sem que nenhum agente esteja poupando. Aliás, só poderá haver geração de renda (e, portanto, poupança), quando os investidores efetivarem o dispêndio na compra dos ativos desejados. É claro que o poder de compra adicional que beneficia os agentes que recebem os fluxos de renda

gerados - direta e indiretamente, via efeito-multiplicador - pelo investimento (ou por G , ou por $X - M$) poderá ser utilizado na aquisição das mesmas ações, se estas forem revendidas pelos bancos de investimento (assim como poderá ser mantido sob a forma de moeda nacional ou estrangeira, aplicado em ouro, na compra de outras ações, de títulos do governo, de títulos que financiam o consumo, etc.).

Voltemos agora à equação que determina a poupança privada,

$$S_p = I + (G - T + T_g + J) + (X - M).$$

Dados o investimento e o saldo do comércio exterior, um aumento do déficit governamental acarreta um aumento da renda do setor privado e, portanto, da poupança privada. O mesmo resultado é obtido com um aumento do investimento ou das exportações líquidas⁹. Há, porém, interações complexas - e variáveis - entre os vários itens de gasto e de renda. Variações em G , por exemplo, exercem impacto sobre a renda do setor privado, possivelmente sobre o consumo (se este se comportar como variável induzida) e sobre as importações (como também sobre a própria arrecadação de impostos, se esta for sensível ao nível de atividade econômica). Dependendo da forma de financiamento dos gastos e da política do Banco Central, uma variação positiva de G pode ocorrer simultaneamente a um aumento ou a uma diminuição das taxas de juros; o efeito sobre a economia dependerá das estratégias dos bancos e da sensibilidade das decisões de consumidores e investidores (ou aplicadores em geral) a variações nas taxas de juros.

Todas as identidades contábeis são verdadeiras, por construção. Porém, algumas são menos esclarecedoras do que as outras. Uma identidade contábil é útil quando explicita as variáveis explicativas relevantes. Se, em lugar disso, ocultá-las, enfatizando fatores secundários, a identidade contábil pode facilitar o surgimento de raciocínios equivocados.

Em muitos textos de Macroeconomia, o excesso da arrecadação líquida de impostos sobre os gastos (ou seja, o superávit governamental) ganha uma nova denominação: poupança do setor governamental. Então,

$$(T - T_g - J) - G = S_g;$$

nessa definição, considera-se que os gastos, as transferências e o pagamento de juros são o "consumo" do governo. Nesses mesmos textos, o excesso de M (receitas que o resto do mundo obtém vendendo bens e serviços para o país) sobre X (despesas do resto do mundo na aquisição dos bens e serviços domésticos) - as importações líquidas - é também rebatizado, tornando-se a "poupança do resto do mundo":

$$M - X = S_x.$$

Somando essas novas variáveis aos dois lados da equação da poupança privada, obtemos uma nova tautologia:

⁹ Na hipótese kaleckiana de que os trabalhadores não poupam, a poupança agregada constitui parte da renda total apropriada pelos capitalistas. Como visto no capítulo 7, se $C_w = W$, $L = I + C_k + (G - T + T_t) + (X - M)$. Para obter a poupança agregada, basta subtrair C_k e somar J , que também é apropriado pelos capitalistas (se os trabalhadores não acumulam riqueza, não podem ser proprietários de títulos da dívida pública).

$$S_p + S_g + S_x = I$$

Agora, mesmo incluindo o governo e o comércio exterior, temos uma identidade contábil entre poupança e investimento. O que ganhamos com essa nova expressão?

Caso a poupança fosse a variável mais importante para explicar o financiamento - e se, em particular, financiasse o investimento - essa identidade contábil prestaria bons serviços. Saberíamos que "alguém" - sejam os agentes privados nacionais ou estrangeiros, seja o governo - deve poupar para que o investimento seja realizado; e saberíamos a contribuição de cada setor à geração da poupança necessária para viabilizar o investimento. Entretanto, como financiamento e poupança são coisas diferentes, a expressão contribui para a profusão de mal-entendidos em torno à questão da poupança. Nada ganhamos com ela; pelo contrário: perdemos clareza (para uma discussão sobre os equívocos produzidos pela aplicação do conceito a questões de política econômica no Brasil, ver Assis, Tavares e Teixeira, 1984).

Analisemos o termo S_x com um pouco mais de detalhe. Convém observar, antes de mais nada, que a poupança do resto do mundo é o resultado final de decisões completamente distintas (como, por exemplo, as decisões nacionais de importar equipamentos e as decisões estrangeiras de importar a soja aqui produzida). A existência de um déficit no comércio exterior não implica que o país esteja sendo financiado pelo resto do mundo: o déficit pode estar sendo pago pelas reservas cambiais. Por outro lado, o déficit do comércio exterior, mesmo quando financiado por empréstimos estrangeiros, não mede o volume total desses empréstimos e muito menos a entrada total de capital estrangeiro (que deve contabilizar, ainda, o investimento direto feito por empresas estrangeiras). Conforme as condições institucionais, muitos agentes podem ser tomadores de empréstimos estrangeiros: bancos, outras empresas privadas e o próprio governo. A venda de títulos de dívida no exterior não possui qualquer relação necessária com o déficit comercial. O endividamento junto a agentes estrangeiros pode ter outros objetivos que não o financiamento das importações; portanto, pode diferir do déficit comercial; pode, por exemplo, ocorrer durante um período de superávit (e, portanto, de "despoupança" do resto do mundo) ¹⁰.

O valor da poupança agregada reflete o valor dos bens e serviços que, durante um período de tempo, foram destinados a outros fins que não o consumo nacional. Não explica o financiamento (seja do investimento, seja de qualquer outro tipo de gasto). Não só não explica o investimento

¹⁰ Pode-se constatar o uso enganoso da identidade entre poupança e investimento em vários manuais de Macroeconomia. Para Hall e Taylor (1986: 34), a simultaneidade de um aumento do investimento e das importações líquidas por si só significa que o investimento foi em parte financiado por empréstimos estrangeiros. O raciocínio é insustentável, pois a simultaneidade acima mencionada é compatível com um grande número de situações distintas. Suponhamos, por exemplo, que o investimento adicional é financiado pelos próprios investidores, e que, devido ao efeito-multiplicador, aumentam as importações de bens de consumo, pagas pelos importadores norte-americanos mediante transferências de dólares de suas contas correntes para as contas correntes dos exportadores estrangeiros. Qual o papel da "poupança do resto do mundo" no financiamento do investimento? Já Dornbusch e Fischer (1990: 52-53) são da opinião de que a importância de uma identidade semelhante [$S - I = (G + Tr + J - T) + (X - M)$] não pode ser superestimada. Após defini-la, exploram situações completamente arbitrárias. Por exemplo: se, por hipótese, a poupança do resto do mundo é igual a zero e a poupança privada é constante, um aumento no déficit orçamentário - logo, uma queda em S_g - ocorrerá concomitantemente a uma queda equivalente em I (Dornbusch e Fischer, 1990: 53). Mas o raciocínio é absolutamente irrelevante, a menos que se explique por que razão a poupança privada permaneceria constante e o investimento cairia em face do aumento do déficit público.

como é, em parte, explicado por ele. Por fim, é importante deixar claro que o valor da poupança agregada tampouco tem qualquer relação necessária e estável com o valor da riqueza financeira existente em uma economia.

Suponhamos a eclosão de um intenso movimento altista na Bolsa. Muitos aplicadores procuram desfazer-se de suas posses sob a forma de moeda estrangeira, depósitos a prazo e outros ativos, de forma a adquirir ações. Mais do que isso, levantam empréstimos nos bancos, que se suprem de reservas por meio de operações de redesconto, de mercado aberto ou de empréstimos no exterior. O valor da riqueza financeira sob a forma de moeda, depósitos à vista e ações pode aumentar rapidamente, sem que nenhuma alteração ocorra no investimento e nas demais variáveis que determinam a poupança agregada.

Principais conceitos introduzidos
Instituições financeiras
Intermediação financeira
Papel do Banco Central
Taxa de reservas
Reservas compulsórias e excedentes
Base monetária
Multiplicador bancário
Restrição orçamentária governamental
Instrumentos de política monetária: empréstimos de liquidez, mercado aberto e taxa de reservas compulsórias
Base monetária e crédito
Poupança agregada

QUADRO DE VARIÁVEIS

C	Consumo
C_F	Custo fixo
C_T	Custo total
C_V	Custo variável
c_t	Custo total unitário
c_v	Custo variável unitário
D	Curva de demanda
D, E	Os superescritos ^D e ^E indicam, respectivamente, variáveis desejadas e esperadas
D_U	Depreciação devida ao uso
d_U	Depreciação voluntária por unidade produzida
e_s	Elasticidade-preço da oferta
F	Custo de fatores
F_F	Parcela fixa do custo de fatores
I	Investimento
I^F	Investimento em bens de capital
I^E	Investimento em estoques
I^I	Investimento involuntário em estoques
I^V	Investimento voluntário em estoques
j	Taxa de liquidez
i	Taxa de juros
K_C	Capital circulante
K_F	Capital fixo
K_T	Capital total
k	<i>Mark-up</i>
L	Lucro
l	Lucro unitário
M	Índice de volume de matérias-primas
m	Custo unitário de matérias-primas
N	Índice de emprego na produção
p	Preço
p_M	Preço médio das matérias-primas
Q	Quase-renda
q	quantidade vendida
q^*	Quantidade produzida
q^*/M	Eficiência do processo produtivo
q^*/N	Produtividade física do trabalho
q_s	Quantidade ofertada
q_t	Disponibilidade total
q_M	Capacidade produtiva
q_{Me}	Quantidade média
p_D	Preço de demanda
p_o	Preço de oferta
p_M	Preço de mercado
R	Receita
r	Taxa de lucro
r_M	Eficiência marginal do capital
S	Curva de oferta
T	Transferência de valor
t	Taxa de risco e incerteza
V	Custo suplementar
W	Massa nominal de salários
w	Custo salarial unitário
w_M	Salário médio na produção
Y	Renda
Y_R	Renda Real

BIBLIOGRAFIA

- ALCHIAN, A. A. (1950). Uncertainty, Evolution, and Economic Theory. *Journal of Political Economy*, 58.
- AMADEO SWAELEN, E. J. (1982). *Desemprego, salários e preços: um estudo comparativo de Keynes e do pensamento macroeconômico da década de 1970*. BNDES, Rio de Janeiro.
- AMADEO SWAELEN, E. J. (1989). *Keynes's Principle of Effective Demand*. Aldershot: Elgar.
- ARROW, K. J. (1986). Rationality of Self and Others in an Economic System. *Journal of Business*, 59 (4).
- ASIMAKOPULOS, A. (1978). Keynesian economics, equilibrium, and time. *Canadian Journal of Economics*, XI, Supplement, November.
- ASIMAKOPULOS, A. (1982). Keynes' Theory of Effective Demand Revisited. *Australian Economic Papers*, June.
- ASIMAKOPULOS, A. (1991). *Keynes's general theory and accumulation*. Cambridge University Press.
- ASSIS, J. C., TAVARES, M. C. e TEIXEIRA, A. (1982). A Questão da Poupança: Desfazendo Confusões. In Tavares, M. C. e David, M. D. (orgs.). *A Economia Política da Crise - Problemas e Impasses da Política Econômica Brasileira*. Rio de Janeiro: Vozes/Achiamé.
- AUERBACH, R. D. (1983). *Financial Markets and Institutions*. New York: Macmillan.
- BAIN, J. (1949). *Barriers to New Competition*. Cambridge, Mass.: Harvard U. P.
- BAUMOL, W. J. (1977). "Say's (at Least) Eight Laws, or What Say and James Mill May Really Have Meant". *Economica*, vol. 44, n. 174, maio.
- BECKER, G. & BAUMOL, W. J. (1960). The classical monetary theory: the outcome of the discussion. In Spengler, J. J. & Allen, W. R. *Essays in Economic Thought*. Chicago: Rand McNally
- BHATTACHARJEA, A. (1987). Keynes and the Long-Period Theory of Employment: a Note. *Cambridge Journal of Economics*, 11.
- BIGG, R. J. (1990). *Cambridge and the Monetary Theory of Production - The Collapse of Marshallian Macroeconomics*. London: Macmillan Press.
- BLAUG, M. (1958). *Ricardian Economics - a historical study*. New Haven: Yale University Press.
- BLAUG, M. (1962). *Economic Theory in Retrospect*. Cambridge University Press, quarta edição, 1985.
- BLEANEY, M. (1976). *Under-consumption Theories - A Historical and Critical Analysis*. New York: International Publishers.
- BRANSON, W. H. & LITVACK, J. M. (1976). *Macroeconomics*. Harper & Row. Edição brasileira Harbra, 1978.
- BROTHWELL, J. F. (1986). The *General Theory* after fifty years: Why are we not all Keynesians now? *Journal of Post Keynesian Economics*, 8 (4), Summer.
- CANUTO, O. (1992). Mudança Técnica e Concorrência: Um Arcabouço Evolucionista. *Textos para Discussão*, 6, Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP).
- CARABELLI, A. M. (1988). *On Keynes's Method*. London: Macmillan.
- CARVALHO, F. C. (1987). Da Síntese Neoclássica à Redescoberta de Keynes. *Análise Econômica*, 6 (9), Nov/87-Mar/88.
- CARVALHO, F. C. (1988). Keynes on probability, uncertainty and decision making. *Journal of Post Keynesian Economics*, XI (1), Fall.
- CARVALHO, F. C. (1988). Observações sobre o estado atual da teoria macroeconômica. Mimeo.
- CARVALHO, F. C. (1990). Keynes and the Long Period. *Cambridge Journal of Economics*, 4 (3).
- CARVALHO, F. C. (1992). *Mr. Keynes and the Post Keynesians - Principles of Macroeconomics for a Monetary Production Economy*. Aldershot: Elgar.
- CASAROSA, C. (1981). The Microfoundations of Keynes's Aggregate Supply and Expected Demand Analysis. *The Economic Journal*, 91 (March).
- CHICK, V. (1982). A comment on 'IS-LM: an explanation'. *Journal of Post Keynesian Economics*, IV (3).
- CHICK, V. (1983) - *Macroeconomics after Keynes - A Reconsideration of the General Theory*. The MIT Press, Cambridge, Massachusetts.
- CLOWER, R. W. & LEIJONHUFVUD, A. (1973). Say's Principle, what it means and doesn't mean. In Walker, D. A. (org.).
- CLOWER, R. W. (1963/65). The Keynesian Counter-revolution: a theoretical appraisal. In Walker, D. A. (org.). *Money and Markets - essays by Robert W. Clower*. Cambridge: Cambridge University Press. 1984.
- CODDINGTON, A. (1983). *Keynesian Economics - The Search for First Principles*. London: Allen & Urwin.
- CORICELLI, F. & DOSI, G.. Coordination and order in economic change and the interpretative power of economic theory. In Dosi, G., Freeman, C., Nelson, R., Silverberg, G. & Soete, L. (eds.). *Technical Change and Economic Theory*. London: Pinter.
- COUTINHO, M. C. (1993). *Lições de Economia Política Clássica*. São Paulo: HUCITEC.
- DAVIDSON, P. & SMOLENSKY, E. (1964). *Aggregate Supply And Demand Analysis*. New York: Harper & Row.

- DAVIDSON, P. (1972/1978). *Money and the Real World*. 2^aed., London: Macmillan, (1978).
- DAVIDSON, P. (1977). Money and General Equilibrium. *Economie Appliquée*, XXX (4).
- DAVIDSON, P. (1982). *International Money and the Real World*. 2^a ed., London: Macmillan, 1992.
- DAVIDSON, P. (1982-1983). Rational Expectations: a fallacious foundation for studying crucial decision-making processes. *Journal of Post Keynesian Economics*, 5 (2), Winter.
- DAVIDSON, P. (1984). Reviving Keynes's Revolution. *Journal of Post Keynesian Economics*, 6 (4), Summer.
- DAVIDSON, P. (1987). Sensible expectations and the long-run non-neutrality of money. *Journal of Post Keynesian Economics*, Fall, 10 (1).
- DAVIDSON, P. (1988). A technical definition of uncertainty and the long-run non-neutrality of money. *Cambridge Journal of Economics*, September, 12 (3).
- DAVIDSON, P. (1989). Shackle and Keynes vs. Rational Expectations Theory on the Role of Time, Liquidity and Financial Markets. In Davidson (1991). *Inflation, Open Economies and Resources - The Collected Writings of Paul Davidson*, vol. 2. London: Macmillan.
- DAVIDSON, P. (1991). Is Probability Theory Relevant for Uncertainty? A Different Perspective.
- DORNBUSCH, R. & FISCHER, S. (1990). *Macroeconomics*. McGraw-Hill. Quinta edição. Edição brasileira McGraw-Hill, 1991.
- DOSI, G. & EGIDI, M. (1991). Substantive and Procedural Rationality: an exploration of economic behaviour in changing environments. *Journal of Evolutionary Economics*, April.
- DOSI, G. & ORSENIGO, L. (1988). Coordination and Transformation: an overview of structures, behaviors and change in evolutionary environments. In Dosi, G., Freeman, C., Nelson, R., Silverberg, G. & Soete, L. (eds.). *Technical Change and Economic Theory*. London: Pinter.
- DOSI, G. (1982). *Technical Change and Industrial Transformation: the Theory and an Application to the Semiconductor Industry*. Houndmills, Macmillan Press.
- DOSI, G., FREEMAN, C., NELSON, R., SILVERBERG, G. & SOETE, L. (eds.). *Technical Change and Economic Theory*. London: Pinter.
- DOW, S. (1985). *Macroeconomic Thought - a methodological approach*. Oxford: Basil Blackwell.
- Dow, S. C. (1985). *Macroeconomic Thought - a Methodological Approach*. New York: Basil Blackwell.
- DREIZZEN, J. J. (1985). *O Conceito de Fragilidade Financeira num Contexto Inflacionário*, 9^o Prêmio BNDES de Economia. Rio de Janeiro: BNDES.
- DUESENBERY, J. (1949). *Income, Saving and The Theory of Consumption Behavior*. Harvard University Press.
- EATWELL, J. e MILGATE, M. (1983). "Introduction". In Eatwell, J. e Milgate, M. (orgs.) (1983). *Keynes's Economics and the Theory of Value and Distribution*. London: Duckworth.
- FITZGIBBONS, A. (1988). *Keynes's Vision - A New Political Economy*. Oxford: Oxford University Press.
- FRENKEL, R. (1979). *Decisiones de Precio en Alta Inflación*. Buenos Aires: CEDES.
- FRENKEL, R. (1988). El Régimen de Alta Inflación y el Nivel de Actividad. In Arellano, J. P. (org.). *Inflación Rebelde en América Latina*. Santiago: Ediciones Pedagógicas Chilenas, 1990.
- FRIEDMAN, M. (1953). The Methodology of Positive Economics. In Caldwell, B. J. (org.). *Appraisal and Criticism in Economics - a Book of Readings*. Boston: Allen & Unwin, 1980.
- FRIEDMAN, M. (1957). *A Theory of the Consumption Function*. National Bureau of Economic Research.
- FRIEDMAN, M. (1959). Teoría y Política Monetaria. In Ball, R. J. e Doyle, P. (orgs.). *Inflacion*. Madrid: Tecnos. Originalmente publicada por Penguin, 1969.
- FRIEDMAN, M. (1968). The Role of Monetary Policy. *The American Economic Review*. 58 (1), March.
- GALBRAITH, J. K. & DARITY, W. (1994). *Macroeconomics*. Boston: Houghton Mifflin.
- GAREGNANI, P. (1978). "Notes on Consumption, Investment and Effective Demand", in Eatwell, J. e Milgate, M. (orgs.) (1983). *Keynes's Economics and the Theory of Value and Distribution*. London: Duckworth.
- GARNER, C. A. (1982). Uncertainty, human judgement and economic decisions. *Journal of Post Keynesian Economics*. Spring, IV (3).
- GERRARD, B. (1991). Keynes's *General Theory*: Interpreting the Interpretations. *Economic Journal*, 101, March.
- GOODHART, C. A. E. (1975). *Money, Information and Uncertainty*. London: Macmillan. 2nd edition, 1989.
- GREENWALD, B. & STIGLITZ, J. E. (1987). Keynesian, New Keynesian and New Classical Economics. *Oxford Economic Papers*, 39.
- GRUCHY, A. G. (1949). J. M. Keynes' Concept of Economic Science. *The Southern Economic Journal*, XV (3), January.
- HAHN, F. H. (1974). On the notion of Equilibrium in Economics. *Equilibrium and Macroeconomics*. Cambridge, Mass.: MIT Press, 1984.
- HAHN, F. H. (1981). General Equilibrium Theory. *Equilibrium and Macroeconomics*.

- HAHN, F. H. (1982). Why I am not a Monetarist. *Equilibrium and Macroeconomics*. Cambridge, Mass.: MIT Press, 1984.
- HAHN, F. H. (1982a). *Money and Inflation*. Oxford: Basil Blackwell.
- HAHN, F. H. (1984). Introduction to *Equilibrium and Macroeconomics*. Cambridge, Mass.: MIT Press, 1984.
- HALL, R. E. e TAYLOR, J. B. (1986). *Macroeconomics, theory, performance and policy*. Norton. Edição brasileira Campus, São Paulo, 1989.
- HAZLITT, H., org., (1977). *The Critics of Keynesian Economics*. Princeton: Nostrand.
- HEINER, R. A. (1983). The origin of predictable behaviour. *American Economic Review*, 73 (3).
- HEINSOHN e STEIGER (1989). The veil of barter: the solutions to "the task of obtaining representations of an economy in which money is essential". In Kregel, J. A. (org.). *Inflation and Income Distribution in Capitalist Crisis - Essays in Memory of Sidney Weintraub*. London: Macmillan.
- HICKS, J. R. (1937). Mr. Keynes and the Classics. Reimpresso em Hicks (1982). *Money, Interest and Wages*. Basil Blackwell.
- HICKS, J. R. (1974). *The Crisis in Keynesian Economics*. New York: Basic Books.
- HICKS, J. R. (1975). Time in Economics. In *Money, Interest and Prices - Collected Essays on Economic Theory*. Vol. II. Oxford: Basil Blackwell, 1982.
- HICKS, J. R. (1979). *Causality in Economics*. Oxford: Basil Blackwell.
- HICKS, J. R. (1980-1). "IS-LM": an explanation. *Journal of Post Keynesian Economics*. Winter, III (2).
- HICKS, J. R. (1985). *Methods of Dynamic Economics*. Oxford: Clarendon Press.
- HICKS, J. R. (1989). *A Market Theory of Money*. Oxford: Clarendon Press.
- HODGSON, G. (1989). Post-Keynesian and Institutionalism: the Missing Link. In Pheby, J. (ed.). *New Directions in Post-Keynesian Economics*. Aldershot: Elgar.
- HOLLANDER, S. (1987). *Classical Economics*. Oxford: Basil Blackwell.
- INGRAO, B. & ISRAEL, G. (1990). *The Invisible Hand - Economic Equilibrium in the History of Science*. Cambridge: The MIT Press.
- JOBIM, A. J. G. (1984). *A Macrodinâmica de Michal Kalecki*. Rio de Janeiro: Graal.
- KAHN, R. F. (1984). *The Making of Keynes' General Theory*. Cambridge University Press.
- KALECKI, M. (1935). Comércio internacional e 'exportações internas'. In Miglioli, J. (org.). *Crescimento e Ciclo das Economias Capitalistas*. São Paulo: Hucitec, 1987.
- KALECKI, M. (1937). Uma teoria da tributação da mercadoria, da renda e do capital. In Miglioli (org.).
- KALECKI, M. (1939) - Salários Reais e Nominais. In Miglioli (org.).
- KALECKI, M. (1954). *Theory of Economic Dynamic*. London: Allen & Unwin. Edição brasileira Abril Cultural, Os Economistas, São Paulo, 1983.
- KALECKI, M. (1968) . As equações marxistas de reprodução e a economia moderna. In Miglioli (org.).
- KALECKI, M. (1968b). Tendência e Ciclo econômico. In Miglioli (org.).
- KALECKI, M. (1971) - Luta de classe e distribuição da renda nacional. In Miglioli (org.).
- KANDIR, A. (1989). *A Dinâmica da Inflação - Uma análise das relações entre inflação, fragilidade financeira do setor público, expectativas e margens de lucro*. São Paulo: Nobel.
- KAY, N. (1989). Post-Keynesian Economics and New Approaches to Industrial Economics. In Pheby, J. (ed.). *New Directions in Post-Keynesian Economics*. Aldershot: Elgar.
- KEYNES, J. M. (1930). *A Treatise on Money*. London: Macmillan. Collected Works of John Maynard Keynes (CW), V, VI
- KEYNES, J. M. (1933). *Essays in Biography*. CW, X.
- KEYNES, J. M. (1934). Poverty in Plenty: Is the Economic System Self-Adjusting? CW, XIII.
- KEYNES, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Macmillan. CW, VII. Edição brasileira Abril Cultural, Os Economistas, São Paulo, 1983.
- KEYNES, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Macmillan.
- KEYNES, J. M. (1937a). A Teoria Geral do Emprego. In Szmrecsányi, T. (org.). *Keynes*. Ática, 1984, 2ª ed.
- KEYNES, J. M. (1937a). The Theory of the Rate of Interest. CW, XIV. London: Macmillan, 1973.
- KEYNES, J. M. (1937b). Algumas conseqüências econômicas de uma população em declínio. In Szmrecsányi (org.).
- KEYNES, J. M. (1937b). The General Theory of Employment. CW, XIV. London: Macmillan, 1973.
- KEYNES, J. M. (1937c). Ex Post and Ex Ante. CW, vol. XIV. Macmillan, 1973.
- KEYNES, J. M. (1937d). Alternative Theories of the Rate of Interest. CW, XIV.
- KEYNES, J. M. (1937e). Mr. Keynes 'Finance'. CW, XIV.
- KEYNES, J. M. (1939). Process of Capital Formation. CW, XIV.
- KEYNES, J. M. (1939b). Relative Movements of Real Wages and Output. CW, VII. Publicado como apêndice à edição brasileira da *Teoria Geral do Emprego, dos Juros e da Moeda*. Os Economistas, São Paulo, Abril Cultural, 1983.
- KEYNES, J. M. *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vols X (1972), VII, XIII, XIV (1973), XXIX (1979). London: Macmillan, 1973.

- KLAMER, A. (1983). *Conversas com Economistas - os novos economistas clássicos e seus opositores falam sobre a atual controvérsia em macroeconomia*. Pioneira, 1988.
- KLEIN, L. R. (1947). *The Keynesian Revolution*. London: Macmillan, 2nd edition, 1968.
- KNIGHT, F. (1921). *Risk, Uncertainty and Profit*. Boston Houghton Mifflin.
- KOHN, M. (1986). Monetary Analysis, the Equilibrium Method and Keynes's *General Theory*. *Journal of Political Economy*, 94 (6).
- KREGEL, J. A. (1977). On the existence of expectations in English Neoclassical Economics. *Journal of Economic Literature*, 15.
- KREGEL, J. A. (1980). Markets and Institutions as Features of a Capitalistic Production System. *Journal of Post Keynesian Literature*, 3 (1), Fall.
- KREGEL, J. A. (1982). Microfoundations and Hicksian Monetary Theory. *De Economist*, 130 (4).
- KREGEL, J. A. (1987). Keynes's given degree of competition: comment on McKenna and Zannoni. *Journal of Post Keynesian Economics*, Summer, 9 (4).
- KREGEL, J. A. (1990). The Formation of Fix and Flex Prices and Monetary Theory: an Appraisal of John Hicks' *A Market Theory of Money*. *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, 175, December.
- LABINI, P. S. (1956). *Oligopolio e Progresso Tecnico*. Torino: Giulio Einaudi. Edição brasileira Abril Cultural, Os Economistas, São Paulo, 1983.
- LANGE, O. (1942). Say's Law: A Restatement and Criticism. In Lange, O. (1945). *Price flexibility and Employment*. Bloomington, Indiana: Principia Press.
- LANGLOIS, R. N. (1986). Rationality, Institutions, and Explanation. In Langlois (org.). *Essays in the New Institutional Economics*. Cambridge: Cambridge University Press.
- LAWSON, T. (1985). Uncertainty and Economic Analysis. *Economic Journal*, 95, December.
- LEJONHUFVUD, A. (1968). *On Keynesian Economics and the Economics of Keynes - a Study in Monetary Theory*. New York: Oxford University Press.
- LEJONHUFVUD, A. (1984). Hicks on Time and Money. In Collard, D. A., Helm, D. R., Scott & M., Sen, A. K. (orgs.). *Economic Theory and Hicksian Themes*. Oxford University Press.
- LESSA, C. (1976). *O Conceito de Política Econômica: Ciência e/ou Ideologia?* Tese de Doutorado, UNICAMP, mimeo.
- LICHA, A. L. (1989). *Preços numa Economia Capitalista (uma análise das determinações gerais para sua dinâmica)*. Dissertação de Mestrado apresentada ao Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas. Mimeo.
- LICHA, A. L. (1991). Sobre a decisão de aplicação de capital em Keynes. *Anais da ANPEC*, vol. 4. 19^o Encontro Nacional de Economia.
- LICHA, A. L. (1993). *Dinâmica de Preços num Regime de Inflação Alta (Uma Análise de Curto Prazo)*. Tese de Doutorado apresentada ao Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas. Mimeo.
- LIPKIN, S. (1990). *O Princípio da Demanda Efetiva na Controvérsia Keynes Versus "Clássicos"*. Dissertação de mestrado, IEL, UFRJ, mimeo.
- LITTLEBOY, B. (1990). *On Interpreting Keynes - A Study in Reconciliation*. London: Routledge.
- LOASBY, B. J. (1989). *The Mind and Method of the Economist - A Critical Appraisal of Major Economists in the 20th Century*. Aldershot: Elgar.
- MALTHUS, T. R. (1820) - *Principles of Political Economy - considered with a view to their practical application*. Cambridge: Cambridge University Press, 1989, vol. I.
- MALTHUS, T. R. (1820) - *Principles of Political Economy - considered with a view to their practical application*. In Sraffa (org.), *The Works and Correspondence of David Ricardo*, vol. II.
- MALTHUS, T. R. (1827). *Definitions in Political Economy*. New York: Kelley, 1971.
- MARX, K. (1857-1858). *Para a Crítica da Economia Política*. Os Pensadores, São Paulo: Abril Cultural, 1974.
- MARX, K. (1861-1863). *Teorias de la Plusvalia*. Madrid: Comunicacion.
- MARX, K. (1867). *O Capital; crítica da economia política*. Os Economistas, São Paulo: Nova Cultural, 1988.
- MATTHEWS, R. C. O. (1959). *The Trade Cycle*. Cambridge: Nisbet. Edição brasileira Zahar.
- MCCULLOCH, J. R. (1854). *Principles of Political Economy*. New York: Kelley, 1965.
- MEEK, R. L. (1967). *Economics and Ideology and Other Essays - Studies in the Development of Economic Thought*. Edição brasileira Zahar, Rio de Janeiro, 1971.
- MIGLIOLI, J. (1981) - *Acumulação de Capital e Demanda Efetiva*, São Paulo, Taq.
- MILGATE, M. (1982). *Capital and Employment - a Study of Keynes's Economics*. London: Academic Press.
- MILL, J. (1808). *Commerce Defended*. New York: Kelley, 1964.
- MILL, J. (1844). *Elements of Political Economy*. New York: Kelley, 1965.
- MILL, J. S. (1844). *Essays on Some Unsettled Questions of Political Economy*.
- MILL, J. S. (1844). *Princípios de Economia Política - Com Algumas de suas Aplicações à Política Social*. Abril, 1983.

- MINSKY, H. P. (1975). *John Maynard Keynes*. New York: Columbia University Press.
- MINSKY, H. P. (1982). Finance and Profits: the changing nature of american business cycles. In *Can "It" Happen Again?: Essays on Instability and Finance*. New York: M. E. Sharpe. Tradução brasileira Cadernos Ange, Textos Didáticos, 2.
- MINSKY, H. P. (1986). *Stabilizing an Unstable Economy*. New Haven and London: Yale University Press.
- MIROWSKI, P. (1989). *More Heat Than Light - Economics as Social Physics: Physics as nature's economics*. Cambridge: Cambridge University Press.
- MISES, L. V. (1948). Stones into Breads, the Keynesian Miracle.
- MISES, L. V. (1950). Lord Keynes and Say's Law. In Hazlitt, H. (1977). *The Critics of Keynesian Economics*. Princeton: D. Van Nostrand.
- MODIGLIANI, F. (1944). Liquidity Preference and the Theory of Interest and Money. In Lutz, F. A. e Mints, L. W. (orgs). *Readings in Monetary Theory*. Homewood: Richard D. Irwin, 1951.
- MORGAN, B. (1978). *Monetarist and Keynesians - their contribution to monetary theory*. Macmillan
- NELSON, R. & WINTER, S. (1982). *An Evolutionary Theory of Economic Change*. Cambridge, Mass.: Harvard U. P.
- NOGUEIRA DA COSTA, F. (1992). *Ensaio de Economia Monetária*. São Paulo: Bial.
- O'DONNELL, R. M. (1989). *Keynes: Philosophy, Economics and Politics - The Philosophical Foundations of Keynes's Thought and their Influence on his Economics and Politics*. London: Macmillan.
- OFFE, C. e BERGER, J. (1982). O Futuro do Mercado de Trabalho. In OFFE, C. (1985). *Capitalismo Desorganizado - Transformações Contemporâneas do Trabalho e da Política*. São Paulo: Brasiliense, 1989.
- OFFE, C. e HINRICHS, K. (1984). A Economia Política do Mercado de Trabalho. In OFFE, C. (1985). *Capitalismo Desorganizado - Transformações Contemporâneas do Trabalho e da Política*. São Paulo: Brasiliense, 1989.
- OKUN, A. M. (1981). *Prices and Quantities - A Macroeconomic Analysis*. Washington: Brookings.
- PASINETTI, L. L. (1974). *Growth and Income Distribution - Essays in Economic Theory*. Cambridge University Press.
- PATINKIN, D. (1948). Price Flexibility and Full Employment. In Lutz, F. A. e Mints, L. W. (orgs). *Readings in Monetary Theory*. Homewood: Richard D. Irwin, 1951.
- PATINKIN, D. (1949). Involuntary Unemployment and the Keynesian Supply Function. *Economic Journal*, 59 (235), September.
- PATINKIN, D. (1965). *Money, Interest and Prices - An Integration of Monetary and Value Theory*. New York: Harper & Row. Segunda edição.
- PATINKIN, D. (1990). In Defense of IS-LM. *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, 172, March.
- POLANYI, K. (1944). *The Great Transformation*. Tradução brasileira: *A Grande Transformação: As Origens da Nossa Época*. Rio de Janeiro: Campus, 1980.
- POLANYI, K. (1957). The Economy as Instituted Process. In POLANYI, K., CONRAD, M. A. & PEARSON, H. W. (eds.). *Trade and Market in Early Empires: Economy in History and Theory*. New York: The Free Press. Edição espanhola Labor, Barcelona, 1976.
- POSSAS, M. L. (1985). *Estruturas de Mercado em Oligopólio*. São Paulo: Hucitec.
- POSSAS, M. L. (1986). Para uma releitura teórica da *Teoria Geral*. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, 16 (2), agosto.
- POSSAS, M. L. (1987). *Dinâmica da Economia Capitalista: uma abordagem teórica*. São Paulo: Brasiliense.
- POSSAS, M. L. (1989). *Dinâmica e Concorrência Capitalista: uma interpretação a partir de Marx*. São Paulo: UNICAMP e Hucitec.
- POSSAS, M. L. (1989). Racionalidade e regularidades: rumo a uma integração micro-macrodinâmica. Mimeo.
- POSSAS, M. L. (1989b). Em Direção a um paradigma microdinâmico: a abordagem neoshumpeteriana. Textos para Discussão, IE/UNICAMP. Publicado em coletânea do Centro de Estudos em Teoria Econômica (CETE), in Amadeo, E. J. (org.). *Ensaio sobre Economia Política Moderna: Teoria e História do Pensamento Econômico*. São Paulo, Marco Zero.
- POSSAS, M. L. (1990b). Rationality and Regularities: Towards Micro-Macrodynamics Integration. Paper presented in the Second Workshop in Post Keynesian Economics. *Economia e Sociedade*, 2, 1993.
- POSSAS, M. L. (1993). O Conceito de Concorrência em Marshall: Uma Perspectiva Schumpeteriana. *Textos para Discussão*, 17, Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP).
- POSSAS, M. L. & BALTAR, P. E. A. (1981). Demanda Efetiva e Dinâmica em Kalecki. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, 11 (1), abril.

- POSSAS, M. S. (1993). *Concorrência e Competitividade - Notas sobre estratégia e dinâmica seletiva na economia capitalista*. Tese de Doutorado apresentada ao Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas. Mimeo.
- PRADO, E. F. S. (1991). *Economia como Ciência*. São Paulo: IPE/USP.
- PRESLEY, J. (1986). Negative Reactions in Cambridge to Keynes' *General Theory*. *Eastern Economic Journal*, XII (4), October-December.
- PRESLEY, J. R. (1986). J. M. Keynes and the Real Balance Effect. *The Manchester School*, March.
- REYNAUD, P. L. (org.) (1953). *Jean-Baptiste Say - Textes Choisis*. Paris: Dalloz
- RICARDO, D. *The Works and Correspondence of David Ricardo*, organizados por P. Sraffa (1951-1973) com a colaboração de M. Dobb. Cambridge: Cambridge University Press.
- ROBBINS, L. (1932). *An Essay on the Nature and Significance of Economic Science*. Segunda edição, 1935. London: Macmillan, 1969.
- ROBINSON, J. (1937). *Introduction to the Theory of Employment*. London: MacMillan, 2ª edição.
- ROBINSON, J. (1953). A Lecture Delivered at Oxford by a Cambridge Economist. In *Collected Economic Papers*, vol. IV. New York: Humanities Press, 1973.
- ROBINSON, J. (1956). *The Accumulation of Capital*. Edição espanhola Fondo de Cultura Económica, 1960.
- ROBINSON, J. (1962). *Economic Philosophy*. Pelican Books, reprinted 1978.
- ROBINSON, J. (1975). What has become of the Keynesian Revolution? In Keynes, M., ed., *Essays on John Maynard Keynes*. Cambridge University Press.
- ROBINSON, J. (1978). Keynes and Ricardo. In *What are the questions? and other essays - Further Contributions to Modern Economics*. M. E. Sharpe, 1980.
- ROTHEIM, R. J. (1981). Keynes' monetary theory of value (1933). *Journal of Post Keynesian Economics*, Summer, III (4).
- ROUSSEAS, S. (1986). *Post Keynesian Monetary Economics*. London: Macmillan.
- SAMUELSON, P. (1946). The *General Theory*. In Lekachman, R. *Keynes' General Theory: Reports of Three Decades*. New York: Macmillan, 1964.
- SAMUELSON, P. (1964). A Brief Look at Post Keynesian Developments. In Lekachman, *op. cit.*
- SARDONI, C. (1989-1990). Chapter 18 of the *General Theory*: its methodological importance. *Journal of Post Keynesian Economics*, Winter, 12 (2).
- SAY, J. B. (1803) e Say (1814). Primeira e segunda edições do *Traité*, excertos publicados em Baumol (1977).
- SAY, J. B. (1820). *Lettres à M. Malthus sur différents sujets d'économie politique, notamment sur les causes de la stagnation générale du commerce*. Excertos publicados em Reynaud (1953), org.
- SAY, J. B. (1821). *Tratado de Economia Política*. São Paulo: Abril, 1983.
- SAY, J. B. (1828). *Cours Complet d'Économie Politique Pratique*. In Reynaud (1953).
- SCHUMPETER, J. A. (1939). *Business Cycles - A Theoretical, Historical and Statistical Analysis of the Capitalist Process*. New York: McGraw-Hill.
- SCHUMPETER, J. A. (1942). *Capitalism, Socialism and Democracy*. London: Allen and Unwin. Edição brasileira Fundo de Cultura, 1961.
- SCHUMPETER, J. A. (1954). *History of Economic Analysis*. London: Allen & Unwin.
- SHAPIRO, N. (1978). Keynes and Equilibrium Economics. *Australian Economic Papers*, 17, December.
- SIMON, H. A. (1978). Rationality as Process and as Product of Thought. *American Economic Review*, 68 (2), May.
- SIMON, H. A. (1979). From Substantive to Procedural Rationality. In Hahn, F. H. & Hollis, M. (eds.). *Philosophy and Economic Theory*. New York: Oxford University Press.
- SIMON, H. A. (1987). Bounded Rationality. In Eatwell, J., Milgate, M., Newman, P. (orgs.). *The New Palgrave: a Dictionary of Economics*. London: Macmillan.
- SKIDELSKY, R. (1992). *John Maynard Keynes - The Economist as Saviour (1920-1937)*. London: Macmillan.
- SMITH, A. (1776). *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*. Clarendon Press - Oxford, 1976.
- SOWELL, T. (1972). Say's Law: an Historical Analysis. Princeton: Princeton University Press.
- SOWELL, T. (1974). *Classical Economics Reconsidered*. Princeton: Princeton University Press.
- SOWELL, T. (1987). Say's Law. In Eatwell, J., Milgate, M., Newman, P. (orgs.). *The New Palgrave: a Dictionary of Economics*. London: Macmillan.
- STEINDL, J. (1952). *Maturity and stagnation in American Capitalism*. Oxford: Basil Blackwell. Edição brasileira Abril Cultural, Os Economistas, São Paulo, 1988.
- TAPINOS, G. (1972). *Prefácio ao Tratado de Economia Política*, de Say, Abril, 1983.
- TAYLOR, F. M. (1913). *Principles of Economics*. Ann Arbor, University of Michigan, 2nd edition.
- TOBIN, J. (1941). A Note on the Money Wage Problem. *Essays in Economics*, vol. 1 - *Macroeconomics*. New York: North-Holland, 1971.
- TOBIN, J. (1947). Money Wages and Employment. In Mueller, M. G. (org.). *Readings in Macroeconomics*. New York: North Holland, 1971.

- TOBIN, J. (1977). How dead is Keynes? *Economic Inquiry*, XV, October.
- TOBIN, J. (1985). Theoretical Issues in Macroeconomics. In Feiwel, G. (org). *Issues in Contemporary Macroeconomics*. London: Macmillan.
- TOBIN, J. (1986). The Future of Keynesian Economics. *Eastern Economic Journal*, 12 (4).
- TOWNSHEND, H. (1937). Liquidity-Premium and the Theory of Value. *Economic Journal*, March.
- TUCHSCHERER, T. (1979). Keynes's model and the keynesians: a synthesis. *Journal of Post Keynesian Economics*, I (4), Summer.
- VERCELLI, A. (1983). Keynes, Schumpeter, Marx and the structural instability of capitalism. In Deleplace, G. & Maurisson, P. (eds.). *L'Heterodoxie dans la Pensée Économique: K. Marx - J. M. Keynes - J. A. Schumpeter*. Éditions Anthropos.
- VERCELLI, A. (1991). *Methodological foundations of macroeconomics: Keynes and Lucas*. Cambridge: Cambridge University Press.
- WEINTRAUB, E. R. (1985). Joan Robinson's Critique of Equilibrium: An Appraisal. *American Economic Review, Papers and Proceedings*, 75 (2), May.
- WEINTRAUB, S. (1961). Classical 45° Keynesianism: a plea for its abandonment. *Classical keynesianism, monetary theory and the price level*. Philadelphia: Chilton.
- WILLIAMSON, O. (1985). *The Economic Institutions of Capitalism*. New York: The Free Press.
- WINCH, D. (1987). *Malthus*. Oxford: Oxford University Press.
- WINTER, S. (1986). Comments on Arrow and on Lucas. *Journal of Business*, 59 (4).
- WRAY, R. L. (1990). *Money and Credit in Capitalist Economies - the endogenous money approach*. Aldershot: Elgar.
- WRAY, R. L. (1992). *The Origins of Money and the Development of the Modern Financial System*. Working Paper No. 86, The Jerome Levy Economic Institute.
- YOUNG, W. (1987). *Interpreting Mr. Keynes - The IS-LM enigma*. Cambridge: Polity Press.