



**UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS
INSTITUTO DE ECONOMIA**

MARCELO SOARES DE CARVALHO

**OS PÓS-KEYNESIANOS E O PLENO EMPREGO:
UMA PROPOSTA E SUAS ORIGENS,
LIMITES E POSSIBILIDADES**

**TESE DE DOUTORADO APRESENTADA
AO INSTITUTO DE ECONOMIA DA
UNICAMP PARA OBTENÇÃO DO TÍTULO
DE DOUTOR EM CIÊNCIAS
ECONÔMICAS, NA ÁREA DE TEORIA
ECONÔMICA.**

PROF. DR. ANTONIO CARLOS MACEDO E SILVA – ORIENTADOR

**ESTE EXEMPLAR CORRESPONDE À VERSÃO
FINAL DA TESE DEFENDIDA POR MARCELO
SOARES DE CARVALHO E ORIENTADA PELO
PROF. DR. ANTONIO CARLOS MACEDO E SILVA.**

Antonio Carlos Macedo e Silva

CAMPINAS, 2011

FICHA CATALOGRÁFICA ELABORADA POR
Maria Teodora Buoro Albertini – CRB8/2142 –
CEDOC/INSTITUTO DE ECONOMIA DA UNICAMP

C253p Carvalho, Marcelo Soares de, 1974-
Os pós-keynesianos e o pleno emprego: uma proposta e suas origens, limites e possibilidades / Marcelo Soares de Carvalho. -- Campinas, SP: [s.n.], 2011.

Orientador: Antonio Carlos Macedo e Silva.
Tese (doutorado) – Universidade Estadual de Campinas.
Instituto de Economia

1. Política de pleno emprego. 2. Investimentos públicos. 3. Política tributária. 4. Moeda. I. Silva, Antonio Carlos Macedo e. II. Universidade Estadual de Campinas. Instituto de Economia. III. Título.

11-038-BIE

Informações para Biblioteca Digital

Título em Inglês: Post-keynesians and full employment: a proposal and its origins, limitations and possibilities

Palavras-chave em inglês:

Full employment policies

Public investments

Fiscal policy

Currency

Area de Concentração: Teoria Econômica

Titulação: Doutor em Ciências Econômicas

Banca examinadora:

Claudio Salvadori Dedecca

Francisco Luiz Cazeiro Lopreato

Adriana Nunes Ferreira

André Luis Cabral de Lourenço

Claudio Cesar de Paiva

Data da defesa: 27-05-2011

Programa de Pós-Graduação: Ciências Econômicas

Tese de Doutorado

Aluno: MARCELO SOARES DE CARVALHO

**“Os Pós-Keynesianos e o Pleno Emprego: uma proposta e suas
origens, limites e possibilidades”**

Defendida em 27 / 05 / 2011

COMISSÃO JULGADORA



Prof. Dr. CLAUDIO SALVADORI DEDECCA
Presidente – IE / UNICAMP



Prof. Dr. FRANCISCO LUIZ CAZEIRO LOPREATO
IE / UNICAMP



Profa. Dra. ADRIANA NUNES FERREIRA
IE / UNICAMP



Prof. Dr. ANDRÉ LUIS CABRAL DE LOURENÇO
UFRN



Prof. Dr. CLAUDIO CESAR DE PAIVA
UNESP/Araraquara

Sumário

Resumo	vii
Abstract	ix
Agradecimentos	xiii
Lista de Siglas	xvii
Introdução	01
1. A abordagem de Keynes para a questão do desemprego	03
1.1. Rejeição da centralidade do mercado de trabalho e demanda efetiva	04
1.2. Rigidez e flexibilidade de salários: “ <i>much ado about nothing</i> ”?	14
2. As origens: Keynes, Kalecki, Lerner e o pleno emprego	25
2.1. A <i>Teoria Geral</i> e um pouco além	26
2.2. Kalecki: classes sociais, investimento e ciclo	52
2.2.1. Keynes e Kalecki entre os pós-keynesianos	63
2.2.2. Kalecki e a geração do pleno emprego	71
2.2.3. Obstáculos à geração do pleno emprego	80
2.3. Lerner: finança funcional, moeda do Estado e pleno emprego	101
2.3.1. Moeda, impostos e orçamento público	105
2.3.2. Os desafios prosaicos à finança funcional	118
3. O Empregador de Última Instância	133
3.1. Minsky e as reformas para o pleno emprego	133
3.1.1. O capitalismo como sistema intrinsecamente instável	134
3.1.2. Reformas estabilizadoras e o empregador de última instância	150
3.2. <i>Tax-driven money, functional finance</i> e o empregador de última instância	165

3.2.1. Pleno emprego e estabilidade de preços: as bases teóricas	165
3.2.2. Da efetiva capacidade estabilizadora do programa	177
3.3. Um dissenso Pós-Keynesiano	195
3.3.1. <i>Friendly fire?</i> As críticas pós-keynesianas à moeda guiada por impostos ...	196
3.3.2. <i>Changing the targets.</i> As críticas pós-keynesianas à concepção do ELR	209
3.3.3. <i>An armored proposal?</i> A contra-argumentação	232
3.3.4. <i>A final strike.</i> Uma tréplica	250
4. Balanço, perspectivas e possibilidades	257
4.1. Dos referenciais distintos à convergência possível	257
4.1.1. Uma visão (a partir) de Keynes	258
4.1.2. Política, ceticismo e possibilidades: (um)a ótica de Kalecki	271
4.1.3. Lerner: mecanicismo e pragmatismo	285
4.1.4. Minsky: instabilidade e criatividade nas relações Estado-mercado	292
4.1.5. Os cartelistas, “seu” ELR e seus críticos	298
4.1.6. Possibilidades de convergência	314
4.2. Da convergência possível a uma proposta viável	318
4.2.1. Algumas prescrições concretas	318
4.2.2. Sobre a mobilização de recursos	331
4.2.3. Uma inspiradora experiência	343
Conclusão	357
Referências Bibliográficas	363

Resumo

O objetivo central deste estudo é a avaliação crítica da proposta pós-keynesiana de erradicação do desemprego conhecida como o **empregador de última instância** (*employer of last resort*, ELR). De acordo com esta proposta, o Estado deveria agir como empregador residual, contratando todos aqueles dispostos a trabalhar em troca de um **salário básico do setor público** (*basic public sector wage*, BPSW); ao fazê-lo, seria colocado em operação um mecanismo de estoque regulador de emprego, gerando desemprego zero e maior estabilidade de preços e salários. As raízes teóricas desta proposta – ao menos em seu formato mais recente – podem ser encontradas nos conceitos econômicos de **moeda guiada por impostos e finança funcional**.

Longe de ser consensual mesmo dentre os próprios pós-keynesianos, a proposta do ELR tem estimulado muita discussão no meio acadêmico a respeito de seus méritos e limites. A avaliação da proposta acima referida ganha particular interesse no tocante à sua efetiva aplicabilidade no contexto das economias subdesenvolvidas, o que constitui exatamente a parte conclusiva deste estudo.

De modo a obter um melhor entendimento acerca das razões pelas quais há falta de consenso em relação ao ELR entre os pós-keynesianos, é apresentado, no primeiro capítulo, um breve panorama da abordagem de Keynes quanto ao mercado de trabalho; na sequência, uma também sucinta apresentação das contribuições de Keynes, Kalecki e Lerner com respeito às políticas de pleno emprego – nas quais muitas das visões e dos motivos para o atual dissenso dos pós-keynesianos podem encontrar suas origens. Um terceiro capítulo procura retratar as propostas do ELR segundo as visões de Minsky e dos cartelistas, bem como o debate teórico a que deram origem. O capítulo final procura sintetizar os conteúdos (e polêmica) anteriores, de modo a condensar uma proposta viável de geração do pleno emprego, com destaque para as economias subdesenvolvidas.

Palavras-chave: pleno emprego; socialização dos investimentos; política fiscal; moeda guiada por impostos.

Abstract

The main purpose of the following study is to critically evaluate a Post Keynesian proposal for unemployment eradication known as the **employer of last resort** (ELR). According to that proposal, State should act as a residual employer and hire all willing to work for a **basic public sector wage** (BPSW); in doing so, an employment buffer stock mechanism would be put in place generating zero unemployment and greater price-wage stability. The theoretical roots to that proposal – at least within its most recent design – may be found in the economic concepts of **tax-driven money** and **functional finance**.

Far from being consensual even amongst the Post Keynesians themselves, the ELR proposal has instigated much academic discussion about its merits and shortcomings. The above mentioned proposal evaluation becomes of particular interest when it comes to its actual applicability in the context of underdeveloped economies, which comes to constitute the concluding part of this study.

In order to accomplish a better understanding of the reasons why a lack of consensus about the ELR is found within the Post Keynesian school of thought, a brief view of Keynes's approach to the labor market is presented in the first chapter; following, an also succinct presentation of the theoretical contributions of Keynes, Kalecki and Lerner about policies for full employment – where much of the current Post Keynesian views and dissent may find its origins. A third chapter attempts to present the ELR proposals according to the views of Minsky and the chartalists as well as the theoretical debate that resulted. The final chapter seeks to synthesize the contents (and polemics) above in order to build up a feasible proposal to generate full employment, especially in the underdeveloped economies.

Keywords: full employment; socialization of investment; fiscal policy; tax-driven money.

“So I'm caught at the junction still waiting for medicine
The sweat of my brow keeps on feeding the engine
Hope the crumbs in my pocket can keep me for another night
And if the blue sky mining company won't come to my rescue
If the sugar refining company won't save me
Who's gonna save me?”
Versos de “Blue Sky Mine”, da banda Midnight Oil.

“(…) reconozco la preexistencia en el sistema económico capitalista, de un antagonismo interno, insoluble, que le hace llevar aparejado, con necesidad fatal (aunque no económica), su propia ruina. Este antagonismo radica en que la economía capitalista hace del hombre-trabajador un simple medio económico, y conduce, al mismo tiempo, a la difusión de la concepción jurídica que ve en toda persona humana el fin supremo en sí. (...) El capital no ve en el hombre el único fin racional de la economía, sino el medio económico más importante. La más poderosa de las armas económicas empleadas por el hombre en su lucha con la naturaleza – el capital –, se vuleve así contra el hombre mismo”.

Tugan-Baranovsky, M. I. (1905). *Teoreticheskie Osnovy Marksizma*. St. Petersburg. Traducción española: *Los Fundamentos Teóricos del Marxismo*. Madrid: Hijos de Reus, 1915, pp. 259-60.

“The capitalist system is not a ‘harmonious’ regime the purpose of which is the satisfaction of the needs of its citizens, but an ‘antagonistic’ regime which aims to secure profits for capitalists. (...) The production of ‘coal and steel’ is as justified as production of bread if it is profitable. (...) It is this part of Tugan-Baranovsky’s argument that I consider his lasting contribution to the analysis of functioning of capitalism in its various phases”.

Kalecki, M. (1967). *Zagadnienie Realizacji u Tugana-Baranowskiego i Rózy Luksemburg*. *Ekonomista*, No. 2. English translation: The Problem of Effective Demand with Tugan-Baranowski and Rosa Luxemburg. In: *Collected Works of Michal Kalecki. Vol. II*. New York: Oxford University Press, 1991, p. 452.

“It is certain that the world will not much longer tolerate the unemployment which, apart from brief intervals of excitement, is associated — and, in my opinion, inevitably associated — with present-day capitalistic individualism. But it may be possible by a right analysis of the problem to cure the disease whilst preserving efficiency and freedom”.

Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Macmillan. New York: First Harvest / Harcourt, 1991, p. 381.

“Keynes did not limit his economic policy proposals to the hydraulic impact of government expenditures on income, so there is no reason that Post Keynesians proposals should be limited to ‘conventional Keynesian’ policy. The challenge is not to defend either Keynes’ original proposals, or those that became ‘conventional’ in his name, but to formulate policies that preserve the Keynesian policy priority of full employment”.

Kregel, J. (1995). The viability of economic policy and the priorities of economic policy. *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 17, No. 2, p. 276.

“Experience has taught us that the free market forces guarantee neither full employment nor equality. To give the highest priority to these goals means challenging the principles of the capitalist system which is based on the profitability of privately owned capital”.

Meidner, R. (1993). Why Did the Swedish Model Fail? *The Socialist Register*, Vol. 29, p. 218.

“(…) there is a political background in the opposition to the full employment doctrine, even though the arguments advanced are economic. That is not to say that people who advance them do not believe in their economics, poor though this is. But obstinate ignorance is usually a manifestation of underlying political motives”.

Kalecki, M. (1943). Political Aspects of Full Employment. *The Political Quarterly*. Vol. 14, No. 4. Reprinted in: *Collected Works of Michal Kalecki. Vol. I*. New York: Oxford University Press, 1990, p. 349.

Agradecimentos

Foi uma longa jornada. E como em todo trajeto longo, dificuldades podem ser encontradas pelo caminho – algumas previsíveis, outras nem tanto. Desafios de toda ordem se apresentaram nestes anos ligados ao doutorado; eles teriam sido insuperáveis sem as muitas pessoas especiais que me cercaram de cuidado e atenção. Aqui gostaria de expressar minha gratidão a algumas delas – quase que cronologicamente:

Em primeiro lugar, à minha mãe. Graduação, mestrado e doutorado contaram com seu apoio irrestrito e incondicional. Desta última etapa ela não pôde ver os resultados. Mesmo assim, a ela dedico todo e qualquer mérito que este trabalho possa ter.

Ao grande amigo Cláudio Paiva, pela imensa força e pelo tremendo incentivo que remontam ao projeto de doutorado, e que se fazem presentes desde então.

Ao *fratello* Milan, pelo extensivo apoio oferecido, desde há muito, com a bibliografia, com suas opiniões sempre precisas e, mais importante, com a sua amizade.

Ao Prof. Dr. Cláudio Salvadori Dedecca, *carissimo capo*, pela orientação no mestrado e pela decisiva ajuda para iniciar a odisséia do doutorado, do qual, inesperada e gentilmente, acabou participando também ao final.

Ao Prof. Dr. Antonio Carlos Macedo e Silva, por um sem-número de motivos: pela criteriosa orientação deste trabalho, pela atenção constante, pelo companheirismo (testado ao limite no enfrentamento dos problemas mais diversos, ao longo destes anos) e pela gentileza e receptividade imbatíveis. Ao acolher o projeto de doutorado de um ex-aluno da distante graduação, assumiu um risco que poucos aceitariam e, tendo feito isso, mostrou-se mais que um orientador magistral: fez-se amigo. Certamente merecia um orientando de melhor qualidade...

Ao Prof. Dr. Francisco Lopreato, pela ajuda com a bibliografia e pelas sugestões pertinentes quando do exame de qualificação.

À Prof^a. Dr^a. Adriana Nunes Ferreira, pela imensa gentileza com que se colocou à disposição para participar (em mais de uma função!) da etapa conclusiva desta tese.

Ao Prof. Dr. André Luis C. de Lourenço, pela prontidão em aceitar o convite para participar dos trabalhos da banca.

Aos professores cujas aulas me permitiram muito aprender durante o curso: Ricardo Carneiro, Mariano Laplane, Paulo Fracalanza, Sérgio Prado, Frederico Mazzucchelli, Júlio Sérgio de Almeida e tantos outros.

Aos colegas de doutorado que me propiciaram uma convivência privilegiada, tanto pessoal quanto intelectualmente: Gerson Romantini, Geraldo Maia, Edison Benedito da Silva, Felipe Giesteira, Juliana de Paula, Daniela Vaz, Manuel Ramon Luz e João Paulo (“JP”) Camargo.

A todos os funcionários do IE, cujo trabalho dedicado e silencioso permite que todas as atividades acadêmicas sejam possíveis e corram bem: Cida, Alberto, Alex, Marinete, Sônia, Samuel e demais. O agradecimento é extensivo ao querido pessoal do serviço de fotocópias: Daniel, Conceição, Zé, Mariana, Alemão.

Aos amigos de ontem, hoje e sempre. Josuca, Fred, Ranieri, Xandão, Kellye, Bords, Binho, Ricardo, Hudson, Sofia, Pedrão, Edu, Berna, Xande, Déia, Bianconi e suas carasmetades / prole. À Junia (e ao Josuca, de novo!), pelo apoio bibliográfico indispensável. Às famílias muito queridas: Araújo, Gândara, Lamas, Morelli, Peterlini, Schwingel Ribeiro e, é claro, Del Antonio. Aos irmãos de luta e caminhada na Pastoral Universitária, Comunidades Eclesiais de Base, Pastoral Operária e no Partido dos Trabalhadores. Aos queridos colegas, proletários do ensino privado: Tó, Eliana, China, Rose, Márcia, Grandi. O fato de ter me mantido, por tanto tempo (e contra a minha vontade), tão distante dessas pessoas em nada diminui a importância que todas têm na minha vida.

À minha esposa, pela inesgotável capacidade de me ouvir falar sobre autores, temas e problemas teóricos que nem remotamente lhe diziam respeito; contar com a sua perene confiança na minha capacidade (em claro descompasso com a realidade, aliás) sempre foi um conforto.

Dedicado à memória de meus pais.

Lista de Siglas

BER (*Buffer Employment Ratio*) – Proporção de Empregados no Estoque Regulador (volume de empregados no BPSE em relação à PEA)

BPSE (*Basic Public Sector Employment*) – Emprego Básico do Setor Público (emprego oferecido pelo Estado enquanto empregador de última instância)

BPSW (*Basic Public Sector Wage*) – Salário Básico do Setor Público (salário pago no emprego básico do setor público)

BSE (*Buffer Stock Employment*) – Emprego no Estoque Regulador (denominação alternativa do BPSE)

ELR (*Employer of Last Resort*) – Empregador de Última Instância (programa de oferta de empregos básicos pelo Estado)

GT (*The General Theory of Employment, Interest and Money*) – A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda (Keynes, 1936a)

JG (*Job Guarantee*) – Garantia de Emprego (denominação alternativa do ELR)

NAIBER (*Non-Accelerating Inflation Buffer Employment Ratio*) – Proporção de Empregados no Estoque Regulador que Não Aceleradora da Inflação

NAIRU (*Non-Accelerating Inflation Rate of Employment*) – Taxa de Desemprego que Não Aceleradora da Inflação

PEA – População Economicamente Ativa (volume populacional correspondente aos indivíduos ativos no mercado de trabalho, ocupados ou desempregados)

TDM (*Tax-Driven Money*) – Moeda guiada por impostos

WEF (*Wage-Earner Funds*) – Fundos de Pensão / de Base Contributiva dos Assalariados

Introdução

Este trabalho tem por objetivo apresentar, discutir e avaliar a proposta pós-keynesiana de erradicação do desemprego que define o Estado como o “empregador de última instância” (ou *employer of last resort* – ELR). Embora seja possível afirmar que idéias a este respeito tenham sido aventadas em outros momentos e por outras correntes de pensamento econômico, interessa aqui colocar em foco o programa tal como concebido pelos pós-keynesianos por conta de sua recente disseminação no meio acadêmico (e, em certa medida, também político), suscitando adesões (e debates) em diferentes partes do globo.

Como se sabe, embora os autores que se filiam a esta corrente de pensamento adotem as obras de John Maynard Keynes e (talvez) as de Michal Kalecki como referências de base, as interpretações que daí decorrem passam longe de ser unânimes. Com relação à geração do pleno emprego, é claro, não seria diferente. Mais especificamente, procurar-se-á mostrar que há, na atualidade, importante discussão acerca da proposta do ELR, cujo marco (pós-keynesiano) inicial é a obra de Hyman P. Minsky. Elaboraões mais recentes apresentariam uma proposta semelhante à de Minsky, porém usando como base referências teóricas talvez não plenamente coincidentes com as deste; outros autores, também na atualidade, revelaram fortes discordâncias em relação à mais nova proposta do ELR, eventualmente usando como referência para suas críticas obras caras ao pensamento pós-keynesiano.

Sabendo que esta discussão envolve, de modo intensivo, os trabalhos de Keynes, de Kalecki e de Abba P. Lerner, adotou-se aqui a opção de recuperar sucintamente as visões destes autores com respeito à geração do pleno emprego. Mas, antes disso, pareceu adequado descrever brevemente de que modo a Revolução Keynesiana afetou a forma como se via o mercado de trabalho – objeto das propostas do ELR – na Teoria Econômica. Assim sendo, o primeiro capítulo dedica-se à abordagem do mercado de trabalho a partir da perspectiva inaugurada pela *General Theory of Employment, Interest and Money* (GT). O segundo capítulo, em seu primeiro item, tem por objetivo discutir as propostas concretas de Keynes para a obtenção do pleno emprego; no item seguinte é apresentada, de modo conciso, a visão de Kalecki, justamente partindo de sua análise da GT – tendo por meta

investigar convergências e discordâncias com respeito a Keynes e conhecer sua abordagem com respeito à geração e **manutenção** do pleno emprego. O terceiro item, no mesmo formato, dedica-se à obra de Lerner. Estes dois capítulos iniciais não têm, desde logo, nenhuma intenção de fazer acréscimos aos conteúdos presentes nas obras dos autores – trata-se de ali tentar selecionar e retratar apenas as mensagens originais de cada um deles no que possa interessar à discussão da geração do pleno emprego na atualidade.

O terceiro capítulo aborda as propostas do ELR nas visões de Minsky e de L. Randall Wray / William F. Mitchell, *grosso modo* responsáveis pela formatação da proposta do ELR tal como exposta no momento presente. Procurou-se dar destaque aos elementos teóricos que servem de sustentáculo a cada uma destas propostas, não obstante o fato de que ambas têm como elemento-chave a figura do Estado como empregador residual e, por isso, definidor de um efetivo piso para as remunerações do trabalho. Um último item do mesmo capítulo destina-se a retratar a discussão provocada pela proposta do ELR – na versão Wray-Mitchell – dentro do campo pós-keynesiano; busca-se ali mostrar as polêmicas geradas pela proposta do ELR em sua formulação mais atual, nas quais se pode observar muitos dos limites e possibilidades do programa.

No capítulo seguinte, um balanço crítico desta discussão é realizado, tendo em vista os referenciais teóricos apresentados, as diferentes visões acerca das propostas para obtenção do pleno emprego, do próprio ELR e do modo de implementá-lo. O objetivo desta tentativa de síntese é identificar os elementos relevantes para a construção de uma estratégia viável, com destaque para o contexto específico dos países subdesenvolvidos. Conquanto o capítulo imediatamente anterior não tenha, ainda, o propósito de fazer agregações decisivas à(s) propostas(s) do ELR e ao debate respectivo, a releitura de conteúdos proposta para este capítulo final pretende apresentar a visão aqui esposada com respeito ao tema tratado, bem como os encaminhamentos entendidos como mais adequados à geração / manutenção do pleno emprego, particularmente naquelas economias caracterizadas pelo subdesenvolvimento. Dessa forma, os itens que compõem este capítulo final constituiriam, objetivamente, o ponto de chegada do percurso teórico proposto para o estudo. Segue-se, portanto, apenas uma breve conclusão.

1. A abordagem de Keynes para a questão do desemprego.

Para que sejam adequadamente tratadas as propostas pós-keynesianas de promoção do pleno emprego, será conveniente antes recuperar – ainda que de modo sucinto – a visão original de Keynes quanto à natureza da definição do nível de emprego, ou, conforme o autor pretendia demonstrar, do nível de atividade econômica e, por decorrência, do volume de emprego dos fatores de produção. Afinal, ainda que haja diferentes propostas para o enfrentamento dos problemas relativos ao desemprego involuntário dentro desta vertente teórica, a matriz do pensamento pós-keynesiano reside na indeterminação *a priori* do volume de despesas e de produto, dada a natureza do processo decisório que envolve a alocação da riqueza em contexto de incerteza não-probabilística (Robinson, 1978a, p. xi).

Com o propósito de retratar esta abordagem original, este capítulo foi organizado de modo a descrever brevemente a rejeição de Keynes ao modelo clássico de definição do volume de emprego e sua substituição pelo princípio da demanda efetiva como aspecto central na determinação do volume de atividade econômica e de emprego, bem como os elementos de sua exposição que levaram ao debate sobre a rigidez dos salários, conforme se segue.

É importante salientar que este primeiro bloco de conteúdos do texto não tem qualquer pretensão de acrescentar novidade ao que a literatura específica já tratou amplamente: o objetivo aqui – bastante restrito, aliás – é apenas salientar quais os traços da visão de Keynes vão se fazer notar (de modo mais ou menos claro, conforme o caso) nas contribuições teóricas posteriormente abordadas, principalmente no que tange às propostas de geração do pleno emprego. Por outro lado, ao longo deste capítulo, são contempladas leituras de Keynes desde um ponto de vista pós-keynesiano, mesmo em se levando em consideração que, dentro da vertente teórica denominada pós-keynesiana, há mais de uma leitura possível sobre certos pontos da obra de Keynes – em tais casos, é adotado o procedimento de identificar o(s) autor(es) ao(s) qual (quais) se pode associar a visão aqui apresentada; porém, uma vez mais, sem o objetivo de apresentar novas contribuições à temática.

Tendo presente esse objetivo, o texto a seguir encontra-se organizado em dois subitens: o primeiro deles procura deixar claras quais as razões pelas quais o nível de

emprego não é determinado, essencialmente, dentro do mercado de trabalho, mas pelas decisões agregadas de gasto e, sobretudo, pelos gastos em investimento; o segundo presta-se a elucidar quais os motivos que teriam levado parte dos leitores de Keynes a identificar a mensagem central da sua *magnum opus* com um enfrentamento do problema da rigidez de salários e preços, bem como os porquês do equívoco desta abordagem.

1.1. Rejeição da centralidade do mercado de trabalho e demanda efetiva.

No segundo capítulo da sua *General Theory of Employment, Interest and Money* (GT), Keynes analisa os postulados da Teoria Clássica que definem o nível de emprego e, de acordo com o respectivo modelo, o nível de produção como sua decorrência direta. Na base argumentativa de sua crítica ao modelo está, em seus termos, a aceitação do primeiro postulado clássico relativo ao mercado de trabalho (curva de demanda por trabalho) e a rejeição do segundo (curva de oferta de trabalho). Se, para o primeiro postulado é central a existência de rendimentos marginais decrescentes do trabalho – para um dado estoque de capital, fixo no curto prazo –, para o segundo é necessária uma concepção de mercado de trabalho compatível apenas com desemprego friccional ou voluntário (Keynes, 1936a, p. 05-07 e 17-18).

Para alguns autores, as razões que levaram Keynes a aceitar a suposição clássica típica da estrutura de mercado de concorrência perfeita teriam, sobretudo, uma explicação de ordem retórica. Conforme indicado por Chick (1993, p. 145), Keynes fora aconselhado¹ a concentrar sua argumentação no cerne de sua teoria – conforme se verá, a determinação do volume de produto e, depois, do emprego, a partir da demanda efetiva –, deixando de lado outros possíveis pontos de atrito com a teoria hegemônica de então, como seria o caso do padrão de concorrência². Assim, o autor vai se dedicar à exposição dos motivos pelos quais a demanda empresarial por trabalho não pode se comportar de tal modo a ajustar-se automaticamente ao nível máximo de emprego disponível, via flexibilidade dos salários – tal como preconizado pelo modelo clássico³. Conforme seria sugerido em momento

¹ Por Roy Harrod, de acordo com a referida autora.

² Muito embora ele tenha sugerido que mudanças no padrão de concorrência poderiam influir nos resultados desse primeiro pressuposto, correspondente aos retornos decrescentes de escala (Keynes, 1936a, p. 05). Não há, porém, na GT, detalhamento acerca de quais mudanças aquelas poderiam vir a ser.

³ Muito se discutiu sobre o quanto, de fato, existiu de concreto no “modelo clássico” proposto por Keynes: a idéia de que ele tenha “construído” o adversário a ser batido no formato que lhe fosse mais conveniente

posterior da GT (apenas em seu capítulo XIX), a suposição de que uma queda nos salários (nominais, e, como resultado final, também nos reais) pudesse levar a um aumento na demanda por trabalho equivaleria a supor que tal redução não pode afetar a demanda agregada (Keynes, 1936a, p. 258-9). Esta última suposição, porém, só seria admissível em se tratando de uma redução de salários em apenas um ramo industrial, parte integrante de um agregado onde as condições anteriores permanecem inalteradas; ou, alternativamente, em se afirmando que a demanda depende apenas da quantidade de moeda em circulação e que, na prática, a oferta pode sempre ser expandida sem restrições de demanda⁴.

Para Keynes, tal é o quadro da vigência da chamada Lei de Say, segundo a qual “toda oferta gera a sua própria demanda”. Dito de outro modo, a referida lei postulava que todo poder de compra acaba sendo exercido (gasto), de uma forma ou de outra, ao longo do tempo, já que o objetivo de se produzir e ofertar uma mercadoria seria unicamente ter a possibilidade de adquirir outras mercadorias, mesmo que após certa defasagem temporal.

A Lei de Say poderia ainda ser reafirmada sob outro prisma, uma vez que a produção / oferta de uma mercadoria necessariamente implica gastos (em insumos, máquinas, matérias-primas); posteriormente, a parte das receitas obtidas pelo ofertante e que se converte em lucros seria gasta em bens de consumo (fruição imediata do poder de compra) ou em bens de investimento (que permitem produzir mais – e consumir mais – no futuro). O agente econômico seria levado a deixar de gastar seu poder aquisitivo imediatamente apenas pela perspectiva de, emprestando-o a outro agente, receber juros que permitiriam consumir mais em momento posterior; os juros seriam, dessa forma, meramente um prêmio pela postergação do consumo.

De acordo com Keynes, uma implicação importante da Lei de Say, conforme sugerido, é que não haveria qualquer obstáculo ao *pleno emprego*⁵ dos fatores de produção,

chegou a ser cogitada; em sua defesa, porém, poder-se-ia dizer que seria muito improvável encontrar, à época da GT, uma obra que servisse efetivamente de referência completa ao referido modelo (Keynes, 1936a, p. 07; Dillard, 1948, pp. 14-26).

⁴ Na verdade, Keynes apresentaria ainda alguns fatores pelos quais uma redução de salários poderia estimular a demanda (além da oferta, dentro dos moldes clássicos); porém, tais fatores poderiam desencadear outras forças que operam em sentido oposto, deixando o resultado final indeterminado (Keynes, 1936a, p. 264). O item seguinte deste capítulo pretende se deter mais neste assunto, porém.

⁵ A rigor, seriam ainda necessárias outras hipóteses, mais restritivas, para que este resultado fosse obtido como decorrência de Lei de Say; em especial, seria preciso supor que todos os mercados possuíssem a tendência ao equilíbrio de modo espontâneo e rápido por ação de oferta e demanda e que haja perfeita mobilidade setorial do capital, tal como preconizado por Ricardo (Possas, 1987, p. 60). Não fosse assim, mesmo que todos os recebimentos fossem convertidos em gastos, poderiam sê-lo de tal modo que, em algum

isto é, aquela situação econômica onde há uso pleno dos recursos produtivos disponíveis – inclusive, e principalmente, a mão-de-obra. Com efeito, se o objetivo perene dos agentes econômicos corresponde ao aumento do seu bem-estar, entendido como maior acesso ao consumo, nunca haveria falta de demanda para a produção ofertada, nem porque deixar de produzir (e consumir) o máximo possível a cada período; para que se verifique tal nível máximo de atividades de produção, os gastos em recursos produtivos (investimentos) também seriam efetuados de modo que, somados, consumo e investimento constituíssem a cada momento a demanda agregada coerente com o pleno emprego⁶. Neste contexto, o único desemprego possível seria aquele *voluntário* (exercido por opção dos trabalhadores ao recusar o salário real vigente) ou o *friccional* – involuntário, porém residual, já que explicado por dificuldades temporárias de recolocação em uma economia cuja produção opera a todo vapor (Keynes, 1936a, p. 66).

Poder-se-ia questionar se o objetivo dos agentes é mesmo, no limite, sempre satisfazer apenas necessidades de consumo, mesmo que postergado. É interessante notar que, numa economia de *escambo* (troca de um produto por outro diretamente, sem o uso de moeda), onde a riqueza só existe *em espécie* (mercadorias), as trocas realmente só podem se verificar de tal modo que demanda e oferta caminhem juntas, até porque todo demandante será, ao mesmo tempo, o ofertante de um produto (Keynes, 1936a, p. 18-9; Davidson, 1972, p. 213). Neste caso é sempre válida a Lei de Say, mesmo que os agentes econômicos tenham objetivos adicionais, como a simples valorização da sua riqueza⁷. Logo, o modelo clássico centra a determinação do nível de produção efetivo no equilíbrio verificado no mercado de trabalho, já que a função de produção tem no volume de emprego seu único

mercado, os produtores se equivocassem quanto ao volume produzido; o desvio não corrigido em relação ao nível de produção de equilíbrio poderia reverberar em outros mercados, caso não fossem adotadas as hipóteses adicionais – donde a impossibilidade de garantir o pleno emprego *a priori*.

⁶ Como na concepção clássica a poupança equivale a postergação do consumo, a taxa de juros seria o fator de equilíbrio entre poupança (oferta de fundos emprestáveis) e investimento (demanda respectiva), este último coerente com a visão de que os poupadores do presente vão exercer seu poder de compra, ampliado, no futuro.

⁷ Desde que, evidentemente, toda forma de riqueza disponível seja reprodutível, fato que exclui a existência de uma opção para alocação de riqueza que não pode conduzir a maior volume de produção da mesma – como se dá com a moeda. A abordagem clássica está fortemente calcada na sua conhecida dicotomia (moeda-preços x variáveis reais), onde a moeda não tem outra função senão a de meio de troca, i.e., onde o dinheiro acaba sendo gasto em sua totalidade de alguma forma, em perfeita analogia com a economia de escambo (Keynes, 1936a, p. 25-26). Trata-se, portanto, de uma aceitação – se não explícita, ao menos tácita – da Lei de Say, segundo a qual a renda gerada por um processo produtivo é integralmente destinada ao gasto (Possas, 1987, pp. 62-3).

fator variável. O referido equilíbrio seria dado, pelo lado da demanda, pela taxa de salário real que equivale à produtividade marginal do trabalho para o estoque presente de capital (cujo formato decrescente implica na aceitação do pressuposto dos rendimentos decrescentes do trabalho) e, pelo lado da oferta, pela mesma taxa de remuneração real que mede a desutilidade marginal do trabalho (Keynes, 1936a, p. 05 e 21). Caberia aqui questionar como seria este processo em face da presença de moeda e de suas implicações.

Keynes propõe que, com a existência da moeda, os gastos passam a guardar maior grau de autonomia e, portanto, de indeterminação *a priori*. Num conhecido artigo (Keynes, 1937a) o autor sustenta que, dentre as funções básicas usualmente atribuídas à moeda – meio de troca, unidade de conta e reserva de valor – o aspecto mais relevante para a geração de renda diz respeito ao fato de que a moeda viabiliza a preservação do poder aquisitivo dos agentes no tempo. A moeda, entendida como forma abstrata de riqueza, implica na não-necessidade de se exercer o poder de compra; ao contrário, dado o objetivo adicional de aumentar os estoques de riqueza dos agentes, as decisões de gasto devem passar pelo crivo da escolha entre as diferentes opções de valorização da riqueza, dentre as quais figura a simples retenção de um ativo amplamente aceito (portador de liquidez – máxima no caso da moeda) e que transporte ao longo do tempo o poder de compra. Com efeito, não se gasta apenas para satisfação de necessidades pessoais (consumo), mas também – e decisivamente – com o objetivo de obter posteriormente ganhos pecuniários, os quais podem ser gastos ou não.

Ter presente o conceito de moeda torna-se um imperativo à medida que se entende aquela como pedra angular da dinâmica econômica. Como salientou Davidson (1994, p. 95)⁸, o fato de existir um bem considerado como especial por conta de suas propriedades de liquidez / reserva de valor e, ao mesmo tempo, dotado de elasticidade de produção nula ou próxima de zero – predicados de que dispõe a moeda – é exatamente o que explica a possibilidade da ocorrência de desemprego persistente e em níveis significativos, justamente por conta do fato de que a moeda permite postergar indefinidamente a tomada de decisão que envolve a aplicação do poder de compra em formas específicas de riqueza.

⁸ Com referência a Keynes (1936a, p. 233-4).

De acordo com Keynes, o ato de optar pelo não-gasto (poupança), não necessariamente estaria ligado à postergação do consumo, muito embora fosse difícil tornar a aceitável, à época, a idéia de que a poupança pudesse se fazer por motivos outros:

"The trouble arises, therefore, because of the act of saving implies, not a substitution for present consumption of some specific additional consumption which requires for its preparation just as much immediate economic activity as would have been required by present consumption equal in value to the sum saved, but **a desire for 'wealth' as such, that is for a potentiality of consuming an unspecified article at an unspecified time**". (Keynes, 1936a, p. 211. Grifos adicionados.).

Fica claro que o objetivo perene de uma economia de mercado monetizada é a acumulação de riqueza na sua forma mais abstrata, o que não vai significar, a todo momento, a aquisição de formas específicas de riqueza reprodutível (tal como, necessariamente, no escambo ou, alternativamente, em uma economia cooperativa, onde o objetivo da acumulação de riqueza *per se* não é o que move os agentes), fato que conduziria o agregado econômico ao pleno emprego de recursos. A este respeito, cabe aqui anotar a referência feita pelo autor a Marx, no que tange à distinção entre uma economia de trocas sem o propósito da acumulação e o capitalismo:

"The distinction between a co-operative economy and an entrepreneur economy bears some relation to a pregnant observation made by Karl Marx (...). He pointed out that the nature of production in the actual world is not, as economists often seem to suppose, a case of C-M-C', i.e., of exchanging commodity (or effort) for money in order to obtain another commodity (or effort). That may be the standpoint of the private consumer. **But it is not the attitude of business, which is a case of M-C-M', i.e., of parting with money for commodity (or effort) in order to obtain more money**". (Keynes, 1979, p. 81. Grifos adicionados.).

Dessa forma, não há porque supor que haja qualquer validade da Lei de Say, já que o processo de acumular sistematicamente riqueza pode significar somente o entesouramento, feito através da posse de ativos portadores de liquidez e que, mais importante, desempenhem a função de reserva de valor⁹. Nada pode garantir que os ganhos

⁹ Como parte desse processo de acumulação de riqueza é possível haver situações nas quais, a depender do modo como reagem à incerteza e formulam suas expectativas, com menor ou maior grau de confiança nas mesmas, os agentes econômicos aumentam significativamente sua preferência pela liquidez, de modo que a taxa de juros (prêmio pago pela liquidez) se eleva ou se torna rígida à queda, jogando contra o volume de gastos em investimento (Keynes, 1937a, pp. 210-1 e 216).

originados pela produção e troca se destinem a novos gastos que demandem produção, em qualquer momento; ou, dito de outro modo, o objetivo microeconômico de valorização da riqueza não é necessariamente coincidente com a geração do pleno emprego, no âmbito macroeconômico¹⁰. Pelo lado da demanda por trabalho, portanto, haveria sérias limitações à abordagem clássica, dada a indeterminação do volume de emprego coerente com o nível – *a priori* – igualmente indeterminado de demanda efetiva:

“The amount of labour N which the entrepreneurs decide to employ depends on the sum (D) of two quantities, namely D_1 , the amount which the community is expected to spend on consumption, and D_2 , the amount which it is expected to devote to new investment. D is (...) the effective demand.” (Keynes, 1936a, p. 29).

Tal como expressa no capítulo terceiro da GT, a demanda efetiva é um conceito eminentemente agregado, correspondente ao ponto de intersecção entre a função de demanda agregada com o da oferta agregada (Keynes, 1936a, p. 25). Sempre definidas em níveis expectacionais, oferta e demanda agregadas têm inclinações distintas, dados os valores desejados (oferta) e esperados (demanda) para cada nível de emprego e produto, de modo a apresentar um ponto de “equilíbrio” *ex ante*. Neste ponto, são convergentes as apostas de obtenção de lucros quanto ao nível de produção (expectativas de curto prazo) e de expansão da capacidade produtiva (expectativas de longo prazo). Estas expectativas são relativas aos gastos em bens de consumo e de investimento, sendo os primeiros mais facilmente previsíveis que os últimos¹¹.

Se a chamada “Lei Psicológica Fundamental” explica basicamente o comportamento da comunidade com respeito ao consumo, tem-se que os gastos em investimentos tornam-se cada vez mais importantes para a manutenção de um fluxo de renda em níveis socialmente desejáveis¹²; o caráter instável do investimento ganha, desta forma, o papel central na sua análise.

¹⁰ Mais uma vez, é preciso destacar que esta conexão se aplica apenas no caso (embora comumente aceito na ortodoxia) das demais hipóteses de ajuste pleno e rápido em todos os mercados e da mobilidade perfeita de capital.

¹¹ Em termos *ex post*, i. e., após a tomada de decisões quanto a gasto em investimentos e volume de produção, as expectativas evidentemente poderiam ser frustradas (por exemplo, no que tange ao volume de vendas e / ou ao preço obtido pela produção), o que levaria à sua revisão.

¹² “When employment increases, D_1 will increase, but not by so much as D; since when our income increases our consumption increases also, but not by so much. The key to our practical problem is to be found in this psychological law. For it follows from this that the greater the volume of employment the greater will be the

Com efeito, consumo e investimento correspondem a dispêndios, ou ainda, decisões de gasto que são, *per se*, autônomas¹³. Embora a passagem do plano das expectativas para o dos gastos efetivamente realizados seja um tanto obscura¹⁴, Keynes parece ter em mente o objetivo de guiar suas proposições para a conclusão de que a renda agregada é determinada pelos gastos, destas duas categorias (caso simplificado de uma economia fechada sem governo).

Keynes confere ao investimento, justamente pelos motivos acima, um caráter de protagonista na determinação do nível de renda agregado. Mais que isso, o autor procura definir quais são os termos que pautam a decisão de gastar em bens de investimento por parte dos agentes detentores de poder de compra. Talvez fosse ainda mais adequado dizer que ele buscava uma forma de explicar a produção e o investimento como desdobramentos das decisões de alocação de poder de compra em contexto de incerteza fundamental¹⁵ (Keynes, 1936a, p. 168-170); dada a incerteza, as diferentes formas de riqueza se encontram constantemente sujeitas à reavaliação, o que leva a decisões repetidas de como alocar de modo mais rentável cada porção marginal desta mesma riqueza (Keynes, 1936a, pp. 144-6¹⁶).

É importante notar que as reavaliações acontecem em meio a um comportamento pautado pelas *convenções*, i.e., apostas (opinião média) dos investidores na continuidade do estado atual dos negócios. A busca por antecipar sempre a tendência desta opinião média no futuro imediato é o que explica as variações (reavaliações) bruscas nos preços dos ativos

gap between the aggregate supply price (Z) of the corresponding output and the sum (D_1) which the entrepreneurs can expect to get back out of the expenditure of consumers." (Keynes, 1936a, p. 29-30). Em capítulos posteriores (VIII e IX), o autor apresenta fatores pelos quais poderia, porém, ser alterada a propensão a consumir.

¹³ Pode-se dizê-las "autônomas" no tocante à autonomia do dispêndio enquanto uso do poder de compra disponível a um agente econômico qualquer (Possas, 1987, pp. 51 e 55-6); definir os gastos em consumo como "induzidos" pelo nível de renda corrente significaria apenas, apontar os determinantes principais dos gastos agregados nesta rubrica, como efetivamente o faz Keynes.

¹⁴ Parece ser somente no artigo acima referido (Keynes, 1937a) que esse ponto ganha formulação mais explícita: "I say that effective demand is made up of two items – investment-expenditure and consumption-expenditure. (...) The theory can be summed up by saying that given the psychology of the public, the level of output and employment as a whole depends on the amount of investment." (Keynes, 1937a, pp 219 e 221).

¹⁵ O caráter fundamental da incerteza a que o autor se refere está essencialmente ligado ao fato de que não há qualquer possibilidade de construção de uma base sobre a qual probabilidades relativas a eventos futuros relevantes pudessem ser inferidas; logo, toda decisão é tomada em bases precárias quanto ao conhecimento do futuro, que permanece indeterminado. Davidson (1998, p. 823) define tal conceito como ambiente **não-ergódico**, i.e, aquele onde os agentes econômicos são detentores de informações sobre o passado, sobre o presente e, ainda assim, sabem-se incapazes de antecipar razoavelmente o futuro.

¹⁶ Ver inclusive a nota de rodapé do item V do décimo primeiro capítulo da GT.

e os ganhos de capital, realizados em prazo geralmente muito curto. Ao comentar a precariedade das bases nas quais se apóiam as convenções, Keynes dá destaque à instabilidade que daí se origina:

“A conventional valuation which is established as the outcome of the mass psychology of a large number of ignorant individuals is liable to change violently as the result of a sudden fluctuation of opinion due to factors which do not really make much difference to the prospective yield; since there will be no strong roots of conviction to hold it steady.” (Keynes, 1936a: 154)

As referidas decisões de alocação de riqueza normalmente são compartilhadas por grande número de agentes já que estes, individualmente, costumam supor que a opinião de mercado deve estar mais bem informada que a sua própria – razão pela qual o comportamento dos potenciais investidores, que buscam o tempo todo a melhor opção de valorização da própria riqueza, é freqüentemente associado a um “comportamento de manada”¹⁷: as decisões de aplicação de riqueza podem, portanto, exibir um comportamento tal que se mostrem, no agregado, francamente alinhadas, massivamente.

Com efeito, os detentores de riqueza vão realizar investimentos (dispêndios com a aquisição de equipamentos, por exemplo) unicamente se suas expectativas de ganhos forem aí maiores que em outras possibilidades, como os títulos ou a simples retenção da moeda. Dessa forma, somente haverá investimento se as demais opções de valorização forem percebidas como menos rentáveis, o que naturalmente também envolve expectativas quanto às taxas de juros futuras¹⁸. Em face de maior incerteza ou de simples falta de confiança nas expectativas existentes, os agentes econômicos buscam a posse de ativos de maior liquidez, sendo a moeda o mais líquido de todos. Logo, conforme sugerido anteriormente, a moeda,

¹⁷ “Worldly wisdom teaches that it is better for reputation to fail conventionally than to succeed unconventionally.” (Keynes, 1936a, p. 158). O recurso à *convenção* seria um meio de enfrentar a incerteza gerada pela precariedade das informações disponíveis para guiar uma determinada alocação de riqueza em termos específicos (composição de portfólio); o estado de *confiança* nos prognósticos estabelecidos guia a escala da eficiência marginal do capital e a preferência pela liquidez, afetando decisivamente o volume de investimentos. Por outro lado, “errar” ou “acertar” com o mercado – obedecendo à convenção estabelecida – significa também a busca de se beneficiar dos resultados das “apostas” dos demais agentes e de seus efeitos esperados sobre o mercado, à semelhança do “curso de beleza keynesiano” (Keynes, 1936a, pp. 147-53 e 156).

¹⁸ Keynes mostra-se um tanto cético quanto ao papel dos bancos centrais, que não conseguem manipular essas taxas de juros longas que, na verdade, são puramente expectativas (e, portanto, fundadas apenas na opinião média de mercado), ainda que essenciais para as decisões de investimento (Keynes, 1936a, p. 172). Este ponto será objeto de maiores considerações, na seqüência deste texto.

dada a sua função de reserva de valor, constitui um refúgio seguro para a riqueza, em contextos de maior risco percebido; mais que isso, ela permite aos agentes especular (apostar em relação ao futuro), já que pode se converter em outras formas de riqueza a qualquer momento, conforme necessário ou mais lucrativo. Segue-se que a determinação do nível de produção – e, a partir daí, do nível de emprego de fatores de produção – repousa em bases precárias e, por isso mesmo, instáveis; logo, para Keynes, não há qualquer mecanismo que garanta que o investimento agregado se iguale ao nível de poupança de pleno emprego (Davidson, 1972, pp. 17-25, 80-2, 228-30; Cardim de Carvalho, 1992, pp. 50-1 e 67-9).

A concepção clássica de funcionamento do mercado de trabalho receberia ainda objeções quanto à possibilidade de ser feita uma barganha salarial agregada nos moldes que manteriam de pé as conclusões do equilíbrio automático de pleno emprego. Para Keynes, os trabalhadores não barganham salários reais, já que não abandonam seus empregos em face de qualquer aumento no nível geral de preços (não há interlocutor óbvio para barganhar este nível) e, mesmo quando negociam salários nominais, o fazem de modo segmentado, de modo a preservar níveis relativos (entre os segmentos / categorias de trabalhadores) de salários reais¹⁹. Assim, não haveria obstáculo à redução da taxa geral de salários reais para aumento no nível total de emprego (Keynes, 1936a, p. 13-15); não haveria, igualmente, impedimentos aos ajustes garantidores do pleno emprego, de acordo com o modelo clássico; Keynes põe-se a questionar, então, os motivos pelos quais estes ajustes não acontecem do modo previsto nem levam aos resultados esperados pelos clássicos. Não havendo percalços de qualquer tipo na direção do pleno emprego (nem mesmo no mercado de trabalho, conforme se argumentou), não seria lógica a existência do desemprego *involuntário* (para além do friccional) – entendido como aquela situação onde, dada uma redução do nível dos salários reais, seria ainda observável um volume de desempregados dispostos ao trabalho, mesmo ao salário inferior vigente. Havendo este tipo de desemprego, a Teoria Clássica simplesmente não dispõe – no modelo analisado por Keynes – de meios para explicá-lo ou enfrentá-lo.

¹⁹ De onde também se depreende que não haveria condições para uma “grande negociação salarial em bloco” por parte dos trabalhadores para, digamos, aceitar uma redução do nível de salários reais em troca de maior nível de emprego total.

Ocorre que Keynes, logo após essa consideração, reconhece que há uma relação inversa entre o nível de salários reais e o volume de emprego vigentes em uma economia, para um dado estoque de capital²⁰. Mas, se há desemprego involuntário, não se pode afirmar que sejam os trabalhadores desempregados (dispostos ao trabalho, mesmo em face de uma redução real dos seus rendimentos) os responsáveis pela elevação dos níveis salariais: esta elevação foi gerada pelo menor nível de emprego, a despeito da vontade dos trabalhadores. Isso significa a impossibilidade lógica de sustentação do segundo postulado (curva de oferta de trabalho), sem o qual a Teoria Clássica fica desprovida do ponto de equilíbrio que determina o nível de emprego e de produção. Deve-se, portanto, buscar outra explicação para o baixo nível de emprego (aquém do pleno), que não aquela centrada no próprio mercado de trabalho.

A determinação do nível de emprego e de salários vem a reboque do nível de demanda efetiva, tal como exposto no capítulo terceiro da GT:

“Thus the volume of employment is not determined by the marginal disutility of labour measured in terms of real wages, except in so far as the supply of labour available at a given real wage sets a maximum level to employment. The propensity to consume and the rate of new investment determine between them the volume of employment, and the volume of employment is uniquely related to a given level of real wages - not the other way round.” (Keynes, 1936a, p. 30).

Desse modo, inverte-se o *modus operandi* da análise clássica, que ia das determinações quanto ao mercado de trabalho para o mercado de bens, já que, para Keynes, são as decisões de alocação de riqueza, tomadas com base em expectativas, que vão determinar o volume de emprego; os salários nominais são apenas um dado que os empresários conhecem quando decidem sobre o emprego a ser contratado, e essa decisão vai determinar os salários reais. Por outro lado, nada garante que o nível de demanda efetiva esperado ou verificado seja compatível com o pleno emprego, o que termina por delimitar a relevância da Teoria Clássica tão somente para a situação *casual* do pleno emprego:

²⁰ Mais uma vez, trata-se do primeiro postulado da Teoria Clássica: a curva de demanda de trabalho, negativamente inclinada, que acompanha a produtividade decrescente do trabalho para uma dada capacidade produtiva instalada – descrição típica de uma estrutura de mercado concorrencial.

"The effective demand associated with full employment is a special case, only realised when the propensity to consume and the inducement to invest stand in a particular relationship to one another. This particular relationship, which corresponds to the assumptions of the classical theory, is in a sense an optimum relationship. But it can only exist when, by accident or design, current investment provides an amount of demand just equal to the excess of the aggregate supply price of the output resulting from full employment over what the community will choose to spend on consumption when it is fully employed." (Keynes, 1936a, p. 28).

Logo, as situações de nível de emprego inferior ao pleno tendem a ser freqüentes, já que não existe nenhum mecanismo que opere no sentido de gerar (ainda menos de modo automático) o ponto onde é absorvida a totalidade dos fatores de produção (especialmente o trabalho) disponíveis. Eis porque a sua teoria é apresentada como *geral*, por oposição à Teoria Clássica, cuja relevância fica circunscrita a uma dada (e fortuita) situação macroeconômica.

1.2. Rigidez e flexibilidade de salários: “*much ado about nothing*”?

De acordo com Brothwell (1997), a estratégia de exposição da GT foi adotada por seu autor para demonstrar que podia apontar falhas no sistema clássico mesmo dentro dos próprios termos daquele modelo; porém, Keynes teria assinalado posteriormente que sua aceitação do primeiro postulado havia sido precipitada, levando a interpretações errôneas acerca de seu trabalho. Afinal, o aspecto decisivo de sua argumentação seria a definição do nível de produção e emprego no mercado de bens (demanda efetiva), tal como apontado acima – por oposição à centralidade conferida ao mercado de trabalho, tal como no esquema clássico (Brothwell, 1997, pp. 04 e 11). E muito embora Keynes tenha dedicado outras partes da GT a debater o tema do papel dos salários (com destaque para o capítulo XIX de seu livro), esta estratégia de argumentação teria aberto o caminho para a interpretação segundo a qual os eventuais cenários macroeconômicos de nível inferior ao pleno emprego poderiam ser explicados pela falta de flexibilidade dos salários e preços, elemento caro à análise clássica. Assim, teria sido talvez conveniente afirmar prontamente que o desemprego é devido à falta de demanda efetiva, sendo indiferente o quão flexíveis são os salários nominais ou os preços.

Tal como apontado antes, embora a falta de flexibilidade de salários reais (essencialmente no sentido de sua baixa, de modo a acompanhar a produtividade marginal

decrecente de um dado estoque de capital) seja o elemento-chave na explicação clássica para o problema do desemprego, a proposta de redução dos salários como forma de tornar viável maior volume de contratações e de produção padece de problemas de agregação: o que vale para um mercado particular não necessariamente vale para todos. Uma redução dos salários no agregado certamente poderia levar a algum impacto na demanda agregada, porém não necessariamente no sentido indicado pelos clássicos. Na verdade, Keynes (1936a, p. 257) justifica sua opção de discutir as variações dos salários nominais apenas no final da GT ao propor que o efetivo impacto destas variações sobre produção e emprego dependerá das mudanças provocadas na propensão marginal a consumir, na taxa de juros relevante e na eficiência marginal do capital, elementos que, por questão de ordenamento expositivo, teriam ocupado os capítulos anteriores da GT. A rigor, tratar-se-ia de determinar que tipo de impacto uma redução de salários nominais – com vistas a aumentar o volume de emprego – poderia gerar no gasto agregado. Keynes (1936a, p. 262) põe-se, então, a examinar todas as possibilidades pelas quais a referida redução salarial poderia levar a um aumento da demanda efetiva.

De fato, uma redução dos salários nominais poderia conduzir, numa economia aberta, à melhora da competitividade externa e da balança comercial, desde que esta redução não fosse seguida na mesma (ou maior) proporção pelos demais países participantes do comércio internacional. Ao mesmo tempo, esta redução nos preços de exportação do país poderia significar uma deterioração dos termos de intercâmbio, reduzindo a renda nacional e elevando a propensão marginal a consumir. Seria ainda possível supor que a redução dos salários nominais diminuiria a necessidade de retenção de moeda para motivos transacionais, levando a queda nas taxas de juros e favorecendo o investimento²¹.

Porém, haveria também uma série de fatores que poderiam, a partir da mesma redução de salários nominais, operar no sentido de reduzir a demanda efetiva. Se os empresários têm a expectativa de que a baixa nos salários seja momentânea ou que o nível de salários tenda a voltar aos níveis anteriores (ou mesmo a aumentar), poderá haver

²¹ Este seria o conhecido “efeito Keynes”. Haveria ainda o efeito correlato, denominado “efeito Pigou”, pelo qual a queda nos preços aumentaria o valor real das disponibilidades de moeda (supondo a sua oferta exogenamente determinada e fixa), elevando o valor da porção autônoma do consumo – este aspecto foi bastante explorado pela interpretação da GT conhecida como “síntese neoclássica” (Lavoie, 2000, p. 41).

impacto significativamente positivo sobre a eficiência marginal do capital e maiores investimentos no presente; entretanto, caso se esperem novas reduções de salários, os investimentos deverão ser postergados. Este seria um efeito condicionado às expectativas extremamente semelhante ao que Keynes já havia indicado com respeito ao comportamento das taxas de juros: as expectativas quanto ao porvir podem modificar radicalmente os efeitos esperados de um movimento que, em princípio, operaria no sentido de sua baixa – como no caso de um aumento na oferta de moeda²² e, aqui, na equivalente redução nos salários nominais (Keynes, 1936a, p. 172-3).

Além disso, é sabido que os trabalhadores tendem a apresentar mais resistência a reduções de salários nominais que a perdas reais de seu poder aquisitivo por conta do aumento do nível dos preços. Logo, a proposta de redução dos salários nominais tenderia a provocar atritos políticos ou instabilidades que cooperam contra o estado de confiança mais favorável aos negócios. De outra parte, a redução de salários poderia levar a uma redistribuição da renda contra os trabalhadores e, provavelmente, a uma redução na propensão marginal a consumir média da sociedade e no seu nível global de gastos em consumo. De fato, a redistribuição de renda poderia ir mais além, dado que a redução do nível de preços aumentaria a carga dos compromissos financeiros previamente assumidos pelos empresários, o que tende tanto a deprimir novos investimentos como a aumentar a fatia da renda global em poder dos prestamistas (*rentiers*, no dizer de Keynes) e reforçar o movimento de baixa na propensão marginal a consumir²³. Por outro lado, o peso crescente da dívida pública (e, a partir daí, dos impostos) em termos reais poderia abalar o estado de confiança no ambiente de negócios (Keynes, 1936a, p. 264), ou, ainda, restringir a disposição dos governos em efetivar despesas não-financeiras.

Dados os argumentos acima expostos, torna-se claro que nada garante qual o comportamento da demanda efetiva resultante de uma redução no nível de salários nominais, fato que invalida o raciocínio clássico que preconiza tal redução como via de

²² Um aumento na oferta de moeda poderia levar a um aumento da incerteza e, portanto, da demanda de moeda pelo motivo especulativo, não sendo observado o movimento esperado de redução da taxa de juros (entendida como prêmio pela liquidez), em particular no longo prazo, justamente aquele relevante para as decisões de investimento. Por outro lado, Keynes também aventa (no citado capítulo XIX da GT), a possibilidade de contextos de contração na oferta de moeda quando da baixa do nível agregado de demanda efetiva, compensando (ou mais do que isso) a variação nos preços e tornando indeterminada a trajetória da oferta real de moeda (Keynes, 1936a, pp. 260-9).

²³ Embora o texto de Keynes pareça autorizar este tipo de extensão do raciocínio, foi Kalecki (1939, p. 81) quem o tornou efetivamente explícito.

aumento do emprego e da produção: a demanda é o fator restritivo essencial que, como foi visto, pode sofrer efeitos depressivos importantes. Keynes vai um pouco além e se mostra francamente partidário da **rigidez** dos salários nominais:

"(...) it would be much better that **wages should be rigidly fixed and deemed incapable of material changes**, than that depressions should be accompanied by a gradual downward tendency of money-wages, a further moderate wage reduction being expected to signalise each increase of, say, 1 per cent in the amount of unemployment. For example, the effect of an expectation that wages are going to sag by, say, 2 per cent in the coming year will be roughly equivalent to the effect of a rise of 2 per cent in the amount of interest payable for the same period. (...) **There is, therefore, no ground for the belief that a flexible wage policy is capable of maintaining a state of continuous full employment; – any more than for the belief that an open-market monetary policy is capable, unaided, of achieving this result**". (Keynes, 1936a, p. 265 e 267. Grifos adicionados.).

Vê-se aqui, claramente, que o autor nivela as políticas de redução dos salários nominais e de expansão da oferta de moeda quanto a seus efeitos e prováveis limitações. A favor da política monetária expansiva, porém, cabe destacar o argumento fundamental de que ela não incorre em pressões deflacionárias ou redistributivas contraproducentes quanto ao objetivo de preservar ou aumentar o nível de demanda efetiva. Dessa forma, o uso (ainda que com efetividade limitada) da política monetária seria largamente preferível à política de flexibilidade salarial, particularmente no tocante à flexibilidade para baixo, no contexto de baixos níveis de demanda efetiva. O receituário seria aplicável tanto a economias fechadas quanto a abertas, desde que, nestas últimas, fossem permitidas variações nas taxas de câmbio, de modo a garantir o equilíbrio das contas externas²⁴ (Keynes, 1936a, p. 270).

A rigidez salarial traria consigo ainda o benefício de maior estabilidade do nível de preços, à medida que os salários (rígidos) pudessem operar como garantidores de demanda efetiva e referenciais fixos de valor ao longo das flutuações da produção:

"This policy will result in a fair degree of stability in the price-level; – greater stability, at least, than with a flexible wage policy. Apart from 'administered' or monopoly prices, the price-level will only change in the short period in response to the extent that changes in the volume of employment affect marginal prime costs; whilst in the long period they will only change in response to changes in

²⁴ Keynes parece aqui se referir ao equilíbrio comercial externo, dadas as considerações anteriores, relativas aos termos de intercâmbio internacionais; as taxas de câmbio ajustáveis, porém, podem não necessariamente significar o mesmo que a adoção de um regime de câmbio flutuante. Esta consideração com respeito à recomendação de um regime cambial será retomada em outra parte do presente texto.

the cost of production due to new techniques and new or increased equipment. It is true that, if there are, nevertheless, large fluctuations in employment, substantial fluctuations in the price-level will accompany them. But the fluctuations will be less, as I have said above, than with a flexible wage policy.” (Keynes, 1936a, p. 270).

Resta claro que o nível de preços responderá, antes de tudo, ao nível de demanda efetiva; porém, a amplitude desta resposta será certamente reduzida pelos salários rígidos, eles próprios fatores de atenuação das flutuações da demanda. Nota-se, porém, que o autor ainda aponta a produtividade marginal decrescente do estoque de capital fixo (“*marginal prime costs*”) como fator relevante na definição dos preços no curto prazo; conforme foi dito, isto se relaciona à aceitação do postulado clássico da demanda por mão-de-obra, que tem como referência a estrutura de mercado padrão da concorrência perfeita – razão pela qual, na passagem acima, os preços administrados e de monopólio são tratados como exceção.

Keynes (1939) fez, efetivamente, uma discussão mais pormenorizada a respeito das relações entre salários nominais e reais (estes últimos tão centrais no modelo clássico) ao longo dos diferentes níveis de produção. Apoiando-se em estudos estatísticos da época, Keynes admite não haver evidências sustentáveis de que a relação negativa entre salários reais e volume de produção se mantenha²⁵; porém, mais importante que a consulta aos dados é a sua argumentação no sentido de sugerir que a curva de custo marginal para as empresas, em condições de concorrência imperfeita (oligopolista), pode se apresentar em formato horizontal na maior parte do seu trecho relevante (Keynes, 1939, p. 46), o que jogaria por terra a relação inversa entre volume de produção e salários reais – justamente o sustentáculo teórico da curva de demanda por trabalho negativamente inclinada, aspecto do modelo clássico inicialmente não descartado por ele, na GT. Na verdade, seriam ainda questionados outros traços marcantes do modelo clássico, especialmente quanto à flexibilidade dos preços e quanto à suposta prática empresarial de identificação destes com o custo marginal de curto prazo, aspectos descritos por Keynes como altamente desconectados da realidade factual – tanto por conta daquelas categorias de preços menos

²⁵ Keynes faz explícitas referências ao trabalho de Kalecki (1938a) para demonstrar que outro efeito previsto pela análise clássica mostrou-se não amparado pelos dados estatísticos: as conjunturas de expansão econômica (aumento do volume produzido) não se faziam acompanhar de uma redução nos salários reais, até porque a participação dos salários no total da renda nacional (distribuição funcional da renda) não mostrou qualquer tendência visível de variação em séries históricas de amplitude considerável (Keynes, 1939, p. 48).

sujeitos à variação ao longo do ciclo quanto pelas práticas dos homens de negócios. Dessa forma, se os preços e custos não se comportam do modo previsto pela abordagem clássica²⁶, não haveria por que buscar na falta de flexibilidade de salários a explicação para os baixos níveis de produção e emprego, para o que a demanda efetiva restaria ainda como determinante fundamental, trazendo consigo a demanda por mão-de-obra:

“(...) the causes of short-period fluctuation are to be found in changes in the demand for labour, and not in changes in its real-supply price (...)”. (Keynes, 1939, p. 50).

Ainda no tocante a esta questão, e no mesmo texto, Keynes mostra-se incomodado com as críticas por ele recebidas por ter feito, nas partes iniciais da GT, a “concessão” à abordagem clássica quanto ao comportamento dos salários reais (declinantes) quando do aumento do volume de produção, decorrente de maior valor da demanda efetiva; aparentemente, esta teria sido a razão pela qual buscou trazer a público uma explícita reconsideração acerca dos conteúdos ali anteriormente apresentados. É provável que, como sugeriu Chick (1993, p. 154), Keynes estivesse chamando para si o mérito de ter logrado estabelecer, afinal, que o nível de emprego seria determinado apenas pela demanda por trabalho (aceitação do primeiro postulado, ainda que com outra inclinação da curva) e não pela oferta em conjunto com a demanda. Mais que isso, tratar-se-ia de mostrar que a determinação do nível de emprego havia de ser buscada em outra parte (que não o mercado de trabalho), até porque o modelo clássico tinha como base os salários reais, os quais Keynes procurou apontar como algo impossível de se estabelecer por meio de uma negociação – posto que os preços relevantes não estariam ao alcance do controle de uma negociação típica de salários (nominais), esta também geralmente circunscrita a uma ou poucas categorias profissionais.

Kalecki (1939) parece ter melhor sistematizado a discussão acima ao analisar, em diferentes estruturas de mercado, os movimentos de salários nominais e reais, inclusive

²⁶ A rigor, são apresentados ainda fatores específicos que definiriam a efetiva distribuição funcional da renda a cada período curto (Keynes, 1939, p. 50): (i) preços dos bens-salário *vis-à-vis* os preços da produção em geral, (ii) preços dos importados *vis-à-vis* os salários nominais, (iii) custo salarial marginal, (iv) custo de uso marginal e (v) grau de monopólio; apesar disso, Keynes argumenta que as explicações então disponíveis não estariam em condições de dar entendimento definitivo acerca do porquê de tais fatores provocarem, empiricamente, tamanha estabilidade quanto à participação de lucros e salários na renda agregada.

desmembrando as variações de preços e salários para diferentes setores econômicos e seus respectivos graus de monopólio, variáveis ao longo do ciclo. Muito embora a sua apresentação do problema seja consideravelmente mais clara e direta (partindo da situação de concorrência perfeita para chegar ao oligopólio, e da economia fechada para chegar à aberta), suas conclusões em nada invalidam aquelas de Keynes; justamente ao contrário: ao realçar o papel passivo desempenhado pelo consumo dos trabalhadores e, por outro lado, o papel decisivo do gasto capitalista, Kalecki reafirma os argumentos pelos quais a prescrição da redução de salários não pode garantir *a priori* qualquer aumento no volume global de gastos.

Ao iniciar a GT com a suposição de salários rígidos e ao usá-los como unidade de medida²⁷ (ou como “deflator”), Keynes na verdade obriga seus leitores a manter o foco de análise sobre os componentes da demanda efetiva (gastos em consumo e em investimento) (Davidson, 1994, p. 29). Embora sugira, em princípio, salários rígidos, usá-los como deflatores significa, logicamente, assumir a possibilidade de que venham a apresentar variações de valor; porém, tais variações não poderiam *per se* provocar mudanças no nível de emprego, mas somente via resultantes (e não garantidas) mudanças na propensão marginal a consumir, na eficiência marginal do capital e na taxa de juros – o que, como foi visto, não tem uma orientação *a priori*.

Não obstante o sentido da construção teórica (e argumentativa) de Keynes, boa parte da análise teórica dos determinantes do desemprego feita pela ortodoxia (*mainstream*) num passado recente tem se baseado na centralidade do mercado de trabalho; e, neste, a rigidez salarial – ou, antes, a resistência a baixas nominais dos salários – seria *causa causans* do desemprego involuntário.

Na verdade, em se tratando dos Novos Keynesianos, as assimetrias de informação e o processo de formação de expectativas quanto ao nível geral de preços poderiam levar os sindicatos e / ou órgãos governamentais a buscar a fixação de salários nominais em nível tal que superior ao de *market clearing* (situação correspondente à intersecção entre as curvas de oferta e de demanda de trabalho) em termos de salários reais; ou, por outra, esta atuação

²⁷ As decisões de investir e de produzir têm que ser tomadas em função de algum nível esperado de preços (que o empresário espera obter pela sua produção) e de salários; na ausência de grandes perturbações, adota-se a hipótese de que o salário de um passado recente persistirá (Chick, 1993, p. 155). Conforme se viu, expectativas a respeito de movimentos nos salários podem, porém, levar a aumentos ou reduções no volume de investimentos ao longo do tempo.

institucional extra-mercado geraria rigidez à queda dos salários suficiente para que tal nível de equilíbrio de salários reais (e de emprego) fosse atingido. De acordo com Lavoie (2000), a rigidez dos salários reais à queda para ajuste do nível de emprego, devida ao comportamento corporativista dos sindicatos de defender a renda em face de níveis esperados de inflação seria a explicação básica para o desemprego, na interpretação desta corrente ortodoxa; mas, sendo esta uma escolha livre dos representantes dos trabalhadores, este nível de desemprego seria, de certa forma, **voluntário**. Davidson (1994, p. 191) corrobora este ponto de vista ao destacar que os Novos Clássicos supõem não apenas a troca calculada de lazer por trabalho remunerado, mas também uma troca intertemporal da oferta de trabalho: se os trabalhadores esperam maiores salários no futuro, optam por reduzir a oferta de trabalho no presente²⁸ – o que reafirmaria o caráter predominantemente voluntário do desemprego.

Ainda que não exatamente nos mesmos termos, também seguem por essa via os referidos Novos Keynesianos. Estes reconhecem que o esforço aplicado pelo trabalhador ao processo produtivo é variável, gerando como resultado diferentes níveis possíveis de produtividade – e de salários reais respectivos – para uma mesma estrutura técnica de produção. Dessa forma, o custo associado à perda do posto de trabalho opera, para o empregador, como ferramenta de coerção do trabalhador para a determinação de sua produtividade efetiva no exercício de suas funções – curiosamente, de modo análogo a certas construções de autores marxistas²⁹ (Lavoie, 2000; King, 2001a). Por outro lado, salários reais seriam pagos em nível superior àquele teoricamente correspondente ao de *market clearing* (encontro de demanda e oferta de trabalho) também por uma questão de salário-eficiência, i.e., situação onde as empresas encontram melhores perspectivas de lucratividade ao estimular a produtividade dos trabalhadores via salários mais elevados – considerado que o trabalho não é um recurso homogêneo; portanto, o fator de estímulo seria complementar àquele coercitivo, associado ao risco do desemprego³⁰. Haveria, assim,

²⁸ Aqui, a referência de base seria o artigo de Lucas e Rapping (1969).

²⁹ No tocante a este ponto de contato entre Novos Keynesianos e Marxistas, as respectivas referências de base seriam Stiglitz (1987) e Bowles (1985). No entanto, a literatura pós-keynesiana está geralmente referenciada a esta questão tendo por base o artigo de Green (1988).

³⁰ Ferrari Filho (1996) aponta ainda outras fontes de rigidez salarial típicas dos modelos novo-keynesianos: os contratos implícitos (cláusula de estabilidade empregatícia pactuada entre empregador e empregados como modo de contornar o risco de demissões devidas à baixa no nível da produção, em troca de salários reais que não se elevam em contexto de expansão) e as barganhas do tipo *insiders-outsiders* (situações onde os

espaço lógico para o desemprego involuntário, mas essencialmente por conta da rigidez de salários reais à queda.

A literatura pós-keynesiana busca resgatar as causas do desemprego involuntário a partir dos conteúdos originais da GT e dos seus desdobramentos; nesta, tal como assinalado no item anterior, o nível de emprego (e de salários, nominais e reais) é definido fundamentalmente no mercado de bens – portanto em circunstâncias onde o próprio mercado de trabalho encontra-se em situação passiva. Afinal, parte do próprio Keynes a concepção do trabalho como uma mercadoria de natureza muito peculiar, cujo comportamento é assimétrico para diferentes níveis de demanda efetiva:

“(...) whilst labour is always in a position to refuse to work on a scale involving a real wage which is less than the marginal disutility of that amount of employment, it is not in a position to insist on being offered work on a scale involving a real wage which is not greater than the marginal disutility of that amount of employment”. (Keynes, 1936a, p. 291).

Talvez esta seja a descrição mais adequada daquilo efetivamente único em relação ao trabalho como mercadoria: enquanto o trabalhador pode recusar-se a trabalhar por determinado salário em face da oferta de trabalho abundante (níveis mais altos de demanda efetiva), não tem meios para se fazer empregar em face da redução da oferta de postos de trabalho, mesmo a níveis inferiores de remuneração, quando da diminuição do nível macro de atividade econômica. Eis porque, desde logo, o individualismo metodológico (i.e., a adoção do nível micro como determinante fundamental do nível macro) é incompatível com a abordagem pós-keynesiana do mercado de trabalho (King, 2001a), esta última apoiada sobre o papel-chave da demanda efetiva, no âmbito macroeconômico. Este é também o ponto-chave pelo qual o aspecto coercitivo se faz presente para os ofertantes do mercado de trabalho; como indica claramente Appelbaum (1978), a despeito do nível de salários reais, cada unidade domiciliar necessitará de pelo menos um de seus elementos constituintes como provedor de recursos gerados, no mais das vezes, exclusivamente pela inserção no

trabalhadores empregados possuem poder de negociação associado aos custos relativos à sua demissão e à contratação e treinamento dos atualmente desempregados, utilizando esse poder para mitigar iniciativas empresariais de demissões e/ ou reduções de salários). Por outro lado, cabe anotar que o próprio Keynes (1936a, p. 41) reconheceu a existência de heterogeneidades significantes na mão-de-obra ofertada, as quais poderiam implicar desigualdades entre salários reais e produto marginal do trabalho.

mercado de trabalho – o que será possível, porém, somente após a aquisição de certas habilidades:

“Employment is important, therefore, for the income which the individual receives, (...) and for its impact on the skill acquisition process. **Very few households can afford to supply less labor as real wages decline; and an excess supply of labor cannot be eliminated in this manner**”. (Appelbaum, 1978, p. 112. Grifos adicionados.).

Conforme anteriormente indicado na citação da GT, a incapacidade de “se fazer empregar” em contextos de baixa na demanda efetiva (i.e., níveis inferiores ao de pleno emprego) leva os trabalhadores (ou, por outra, os “ofertantes de trabalho”) a disputar os postos de trabalho existentes. Porém, se é verdade que o esforço aplicado ao processo produtivo não é homogêneo (como reconhecido até pelos Novos Keynesianos), também não são homogêneas as condições nas quais se processa a concorrência pelos postos de trabalho existentes:

“The labor market, in which workers compete for the available jobs, is segmented into submarkets characterized by differences in wages, working conditions, and opportunities for advancement. To a large extent, labor market segmentation arose as a part of the historical process which led to the development of technologically advanced, oligopolistic firms in industries at the core of the economy and smaller firms lacking technological sophistication on the periphery. The production processes of firms at the core have become increasingly complex, hierarchical, and interdependent. (...) technologically advanced firms have created highly stratified internal job clusters with different entry requirements, with some strategic work sectors organized to encourage job stability and others to permit highly unstable work behavior”. (Appelbaum, 1978, p. 113).

Essa segmentação dos postos de trabalho e, portanto, dos trabalhadores que podem ocupá-los, traz novamente à baila a questão das estruturas de mercado (mercado de bens e serviços) como determinantes das condições em que opera o mercado de trabalho: se é verdade que, nos oligopólios, os retornos constantes de escala podem significar a negação do primeiro postulado clássico relativo ao mercado de trabalho (curva de demanda por trabalho negativamente inclinada), a estrutura interna dessas mesmas empresas oligopolistas vai significar uma pluralidade de condições em que se processa a absorção de

mão-de-obra, para muito além da simples questão do valor e da flexibilidade dos salários nominais ou reais³¹.

Mais além, coloca-se a questão a respeito de ser o mercado de trabalho, de fato, um “mercado”, do ponto de vista de sua operação:

“The labor market is not a ‘market’ as the term is usually understood, for the labor market does not possess a market-clearing price mechanism³². (...) The burden of the post-Keynesian argument is that wage determination and unemployment are two distinct processes and must be understood as such, and that wage rates do not serve, in most contexts, to equate the supply of labor with the demand for it”. (Appelbaum, 1978, pp. 115 e 117).

Logo, não há porque atribuir à flexibilidade dos salários qualquer papel de destaque no desempenho do mercado de trabalho quanto à absorção de mão-de-obra. Tal desempenho é determinado pela demanda de trabalho, que depende do volume de produção do mercado de bens e serviços³³ e, portanto, do nível macro de demanda efetiva.

³¹ Inclusive no que diz respeito ao processo de segmentação “artificial” dos ofertantes de trabalho, como forma de reduzir os custos de seleção de candidatos a um posto de trabalho (*screening*); a exigência de determinados padrões de qualificação (subjativos) pode significar apenas um artifício de redução do número de potenciais candidatos a determinado cargo – bem como uma tentativa de insular a estrutura de cargos e salários da firma das forças de mercado (Appelbaum, 1978, p. 114).

³² Poder-se-ia argumentar que a ausência do *market clearing* também se verifica em outros mercados; porém, Appelbaum parece ter em mente o fato de que, sobretudo, a *oferta* de trabalho não se comporta tal como nos demais mercados, respondendo a mudanças de preços (salários, no caso): a necessidade de sobrevivência da unidade domiciliar obriga os trabalhadores a manter inalterada a sua busca por postos de trabalho, a despeito no nível (eventualmente bem reduzido) de salários reais; a partir de certo ponto, a rigidez dessa oferta seria absoluta, por assim dizer. Por outro lado, conforme se argumentou aqui, a flexibilidade salarial não garante que a *demanda* se regule de modo a absorver a oferta de mão-de-obra.

³³ King (2001a) chama atenção para o fato de que o aspecto da produtividade e, portanto, dos impactos da tecnologia sobre a capacidade de absorção de mão-de-obra, passa longe de ser irrelevante; no entanto, a segmentação do mercado de trabalho leva a abordagem pós-keynesiana a relativizar os impactos esperados de uma mudança técnica, já que a demanda de trabalho pode se alterar mais qualitativa que quantitativamente (por exemplo, em favor de perfis de qualificação mais alta). Seguindo a trilha argumentativa de Schumpeter (1911, p. 164), as mesmas inovações técnicas que poupam mão-de-obra em determinado segmento econômico podem gerar novos postos de trabalho em outros segmentos; tal como na argumentação de Keynes, aquilo que é válido para um ramo da indústria pode não ser verdadeiro para a somatória de todos eles.

2. As origens: Keynes, Kalecki, Lerner e o pleno emprego.

Tendo como referência a natureza do desemprego tal como exposta no capítulo anterior, os itens que se seguem visam apresentar as soluções propostas para o enfrentamento daquele problema. Ainda dentro da perspectiva adotada no capítulo anterior, renuncia-se aqui a qualquer pretensão de introduzir inovações teóricas, dado que o objetivo deste capítulo é meramente expor as propostas de autores-chave – Keynes, Kalecki e Lerner – para a discussão da geração do pleno emprego. A escolha destes autores não é, por suposto, arbitrária: ela se deve ao fato de que eles são os pilares teóricos das propostas pós-keynesianas para a obtenção do pleno emprego na atualidade – objeto dos capítulos posteriores; neles se encontram também as bases do debate que envolve posições diferentes a respeito do tema, dentro do círculo teórico identificado com o pós-keynesianismo.

Para dar cabo desta exposição, o capítulo que se segue está dividido em três partes, cada uma delas dedicada a um dos citados autores, na mesma ordem acima sugerida. Seguindo também a estratégia de exposição anteriormente adotada, o ponto de partida será a visão de Keynes e suas prescrições, fundamentalmente encontradas na GT e em alguns textos posteriores – inclusive no que tange às discussões relevantes sobre o tema travadas pelo autor, conforme se pretende mostrar. Pretende-se aqui demonstrar os motivos pelos quais a política fiscal tem primazia quanto aos instrumentos de gestão macroeconômica, como também que **tipo de instrumento fiscal** é preconizado por Keynes, de modo a manter a economia no pleno emprego.

A parte dedicada a Kalecki já toma por base o contexto teórico de discussão da GT, onde ficam marcados os pontos de convergência e de distanciamento deste autor em relação às considerações de Keynes. O tratamento do investimento como intrinsecamente dinâmico, os modos alternativos (e não equivalentes) de se obter o pleno emprego, bem como as razões pelas quais a sua manutenção é profundamente problemática constituem os temas aqui descritos da obra do autor polonês.

O item dedicado a Lerner também toma por base o mesmo contexto marcado pela publicação da GT; porém, diferentemente de Kalecki, este último autor procura situar-se como abertamente filiado à visão de Keynes – ainda que, como se pretende demonstrar, suas propostas de geração do pleno emprego (e mesmo de gestão macroeconômica) possam

exibir traços originais e não necessariamente alinhados com a obra daquele. A referida primazia da política fiscal sobre a política monetária tal como indicada por Keynes teria levado Abba Lerner a propor a aplicação do conceito de *functional finance* (finança funcional), abrindo um debate teórico com importantes conseqüências para futuras elaborações dos pós-keynesianos – o que também poderia ser dito em relação às políticas de rendas.

Tanto quanto possível, é contemplada a comparação entre as posições dos autores, à medida que são introduzidas suas visões individuais – especialmente no tocante ao enfrentamento dos obstáculos que se espera encontrar a caminho da obtenção / manutenção da situação de pleno emprego. Esta comparação, dada a ordem de exposição adotada, encontra-se nos itens relativos a Kalecki e a Lerner, portanto.

2.1. A Teoria Geral e um pouco além.

Conforme se procurou demonstrar no capítulo anterior, Keynes entendia que a flexibilidade dos salários não oferecia qualquer garantia de “ajuste automático” em um mercado trabalho operando em nível inferior ao de pleno emprego, no sentido de restaurar este último; bem ao contrário, uma expectativa generalizada de uma baixa continuada do nível de salários poderia até mesmo provocar redução do nível de emprego, já que os investimentos produtivos tenderiam a ser postergados, reduzindo o volume corrente de demanda efetiva e agravando o problema do desemprego. Além disso, uma eventual redução generalizada dos salários nominais poderia eventualmente resultar numa redução real dos gastos em consumo dos trabalhadores (Keynes, 1936a, pp. 262-71), novamente diminuindo a demanda efetiva (e o emprego). Esta última seria influenciada positivamente apenas por alterações (coerentes com o crescimento) na propensão marginal a consumir, na rentabilidade esperada dos ativos instrumentais e nas taxas de juros (Keynes, 1936a, p. 257), as quais, por sua vez, podem ser influenciadas por motivos outros, para além de variações salariais.

Dessa forma, as mudanças no valor dos salários não poderiam garantir afetar do modo desejado – ou mesmo previsível – o volume de emprego; o autor indica ainda que uma política monetária expansiva poderia se prestar ao mesmo papel de busca de elevação

do nível de emprego (Keynes, 1936a, p. 265), sem o inconveniente de reduzir os gastos em consumo. No entanto, ele destaca que os efeitos desta política seriam igualmente incertos.

Keynes tinha em mente a elaboração de uma teoria monetária da produção. Talvez fosse ainda mais adequado dizer que ele buscava uma forma de explicar a produção e o investimento como desdobramentos das decisões de alocação de poder de compra em contexto de incerteza radical (Keynes, 1936a, p. 168). Dada a incerteza, as diferentes formas de riqueza se encontram constantemente sujeitas à reavaliação, o que leva a decisões repetidas de como alocar de modo mais rentável cada porção marginal (e do estoque) desta mesma riqueza; evidentemente, este tipo de decisão se aplica também – e principalmente – ao investimento produtivo ou, como prefere o autor, ao capital e sua respectiva escala de eficiência marginal, em comparação com os rendimentos projetados por outras vias de obtenção de rendimentos, como a taxa monetária de juros (Keynes, 1936a, p. 145-6³⁴). Daí a importância – potencial, ao menos – da política monetária para uma desejável condução das decisões de aplicação de recursos rumo aos investimentos produtivos.

Tais decisões alocativas dizem respeito a uma análise francamente microeconômica dos diferentes ativos e de suas categorias de rendimentos projetados subjetivamente: suas quase-rendas (“q”), seus custos de carregamento (“c”) e seu prêmio implícito de liquidez (“l”); a distribuição do estoque de poder de compra entre cada um dos ativos – entre os quais se encontra a moeda – vai obedecer ao critério de busca do maior rendimento positivo projetado³⁵ (Keynes, 1936a, pp. 225-9). Como consequência lógica, cada um dos ativos seria objeto de produção / aplicação de riqueza até o ponto em que, dados seus rendimentos decrescentes³⁶, seria conveniente buscar outro destino para o poder de compra disponível; se todos os ativos demonstrassem trajetória de queda de rendimentos em ritmo semelhante,

³⁴ Veja-se, inclusive, o conteúdo da nota de rodapé correspondente ao trecho citado, relativo à taxa de juros: “(...) its value partly reflects the uncertainty of the future. Moreover, the relation between rates of interest for different terms depends on expectations”. (Keynes, 1936a, p. 145).

³⁵ A rigor, haveria ainda o termo “a”, correspondente à variação esperada no preço do ativo.

³⁶ Dada a suposição de que, à medida que se aumenta a produção e oferta de um determinado bem, diminuem os valores correspondentes aos atributos “q” e “c” (sendo este último negativo), de onde se depreende um menor rendimento projetado para o bem / ativo (Keynes, 1936a, pp. 226). É interessante notar que Keynes identifica os rendimentos ($q - c + l$) de cada ativo específico com a “sua taxa de juros específica”; daí ser necessário falar posteriormente de uma taxa **monetária** de juros. Porém, é preciso anotar que o preço de oferta dos ativos também deve, evidentemente, ser levado em conta quando da decisão de adquiri-los por conta de sua rentabilidade projetada; por outro lado, no caso dos ativos financeiros, na GT fica pouco claro se haveria uma determinação *a priori* de seus rendimentos projetados, dado o seu volume de emissão.

bens seriam produzidos até que seus ganhos possíveis (eficiências marginais) fossem iguais a zero, hipótese equivalente à situação de pleno emprego dos recursos produtivos.

Entretanto, em face da existência de um bem cujo rendimento projetado caia mais lentamente que os demais ou se mostre rígido à queda a partir de um certo patamar, o sistema encontrará um limite à produção (e ao investimento) anterior ao pleno emprego – tal é a situação com a taxa monetária de juros, i.e., a remuneração oferecida em troca da posse da **moeda**:

“The significance of the money-rate of interest arises, therefore, out of the combination of the characteristics that, through the working of the liquidity-motive, this rate of interest may be somewhat unresponsive to a change in the proportion which the quantity of money bears to other forms of wealth measured in money, and that **money has (or may have) zero (or negligible) elasticities both of production and of substitution. The first condition means that demand may be predominantly directed to money, the second that when this occurs labour cannot be employed in producing more money, and the third that there is no mitigation at any point through some other factor being capable, if it is sufficiently cheap, of doing money’s duty equally well.** (...) Thus a rise in the money-rate of interest retards the output of all the objects of which the production is elastic without being capable of stimulating the output of money (the production of which is, by hypothesis, perfectly inelastic)”. (Keynes, 1936a, p. 234. Grifos adicionados).

Assim, as peculiaridades do bem que atende às funções de moeda³⁷ estão justamente ligadas aos problemas que daí se derivam: a inelasticidade da sua oferta e seus custos irrisórios de manutenção (“c”) (Davidson, 1972, pp. 62-71 e 87-90). Entretanto, a razão definitiva para que os rendimentos referentes à posse de moeda tenham um valor positivo, mesmo em face de suas quase-rendas (“q”) nulas, está ligada ao seu prêmio de liquidez (“l”):

“The second differentia of money is that it has an elasticity of substitution equal, or nearly equal, to zero which means that as the exchange value of money rises there is no tendency to substitute some other factor for it (...). This follows from **the peculiarity of money that its utility is solely derived from its exchange-value** (...). **Thus (...) money is a bottomless sink for purchasing power, when the demand for it increases** (...)”. (Keynes, 1936a, p. 173. Grifos adicionados.).

³⁷ Qualquer bem que disponha das características acima sugeridas opera como moeda. O uso da terra como reserva de valor, no passado – dada a sua elasticidade também igual a zero –, fez com que ela levasse ao mesmo tipo de situação que se verifica, modernamente, com a preferência pela retenção do ativo monetário (Keynes, 1936a, pp. 239-42).

Esta última característica permite que a moeda (forma mais líquida de poder de compra) seja usada a qualquer momento para conversão em um tipo específico de riqueza; e permite também entender que o atributo de liquidez máxima é o motivo central que explica a preferência pela retenção de moeda. Daí que se identifique, dentro da GT, a demanda de moeda à preferência pela liquidez – e a taxa de juros como a recompensa por se abrir mão deste ativo que constitui reserva de valor; mais especificamente, **a taxa de juros seria o preço que equilibra demanda e oferta de moeda** (Keynes, 1936a, p. 167)³⁸. Entretanto, este preço também é sujeito à incerteza que afeta outros ativos, dado que as expectativas referentes à sua futura rentabilidade agem sobre a preferência pela liquidez e, portanto, sobre as taxas de juros; há especulação em torno destas, de tal forma que as expectativas com respeito às taxas futuras afetam as taxas no presente. Dado o objetivo perene de valorização da riqueza, a moeda passa a ser demandada como “o elo entre o presente e o futuro”: além de ser necessária para transações, ela também será demandada pelos motivos de especulação e de precaução, estando estes dois últimos motivos ligados, respectivamente, às expectativas e ao grau de confiança nas mesmas³⁹ (Keynes, 1936a, pp. 171 e 195-6).

Uma decorrência disto é que o volume de investimento compatível com o pleno emprego pode ser impedido por expectativas que conduzem – **dada a escala de eficiência marginal do capital** – a um nível de taxa de juros que impõe um limite socialmente inconveniente para alocação de riqueza em ativos instrumentais, ou seja, antes que se atinja o fluxo de investimentos em volume capaz de gerar o referido pleno emprego. Em tais condições, um caminho possível para estimular a produção diria respeito a manipulações

³⁸ A construção teórica que Keynes apresenta na GT é tal que se poderia classificar como “simplificada” (talvez em excesso), já que não contempla a existência de uma pluralidade de ativos (inclusive aqueles cujo atributo de liquidez é convenientemente muito próximo ao da moeda) nem a existência de bancos privados e outras instituições financeiras que poderiam afetar decisivamente a oferta de crédito (e o próprio leque de ativos / dívidas, com seus múltiplos prazos de maturação). Os motivos pelos quais o autor teria optado por esta simplificação não são evidentes, embora se possa supor tratar-se de uma estratégia retórica, dado o ambiente acadêmico quando da publicação da GT e do grau de contestação que esta lhe colocava (Macedo e Silva, 2009).

³⁹ A ligação aqui proposta entre o motivo precaução da preferência pela liquidez e o grau de confiança nas expectativas correntes é, essencialmente, ligado ao enfrentamento do ambiente de incerteza pelos agentes econômicos. O desejo de alguma “segurança” em face da incerteza (onde o caráter de reserva de valor da moeda é o aspecto central) é, porém, em certo momento tratado como mais estável e próximo do motivo transação (Keynes, 1936a, p. 171), o que parece difícil de acomodar no quadro teórico até ali esboçado. Apesar disso, e de modo coerente, o autor sustenta que os agentes tratam a demanda de moeda como um todo, que engloba os três motivos simultaneamente.

desta taxa monetária de juros via alteração da oferta de moeda pelas autoridades responsáveis – a anteriormente indicada política monetária de favorecimento ao pleno emprego; entretanto, dificuldades se desenham a partir desse ponto⁴⁰.

A primeira delas diz respeito ao fato de que há, na verdade, um complexo de diferentes taxas de juros para diferentes vencimentos (*yield curve*); enquanto as autoridades monetárias encontram pouco embaraço para manipular as taxas de juros curtas, raramente operam em mercados de títulos (ou outros ativos) de prazo mais longo, justamente aqueles naturalmente mais sujeitos à manipulação em bases puramente expectativas – e os mais relevantes para comparação com ativos instrumentais, cujo perfil de rendimentos esperados envolve prazos dilatados. Por outro lado, se o processo psicológico de formação dos juros se der em meio a uma unanimidade de opiniões quanto ao futuro, em particular no contexto de um nível de taxa de juros considerado já suficientemente baixo, aumentos na oferta de moeda podem ser absorvidos na forma de retenção de liquidez, sem provocar deslocamentos no preço do dinheiro⁴¹ (Keynes, 1936a, pp. 169-72 e 207-8). Eis porque a política monetária tem um papel tão limitado no âmbito da GT⁴²:

“If, however, we are tempted to assert that money is the drink which stimulates the system to activity, we must remind ourselves that there may be several slips between the cup and the lip. For whilst an increase in the quantity of money may be expected, *cet. par.*, to reduce the rate of interest, this will not happen if the liquidity-preferences of the public are increasing more than the quantity of money; and whilst a decline in the rate of interest may be expected, *cet. par.*, to increase the volume of investment, this will not happen if the schedule of the marginal efficiency of capital is falling more rapidly than the rate of interest; and whilst an increase in the volume of investment may be expected, *cet. par.*, to increase employment, this may not happen if the propensity to consume is falling off.” (Keynes, 1936a, p. 173. Grifos adicionados.).

⁴⁰ Evidentemente, se a eficiência marginal do capital cair mais rapidamente que os juros, nenhum benefício seria obtido da manipulação dos juros no sentido de sua baixa (Keynes, 1936a, p. 173).

⁴¹ Poder-se-ia ainda citar a questão do risco de concessão de empréstimos como fator de rigidez da taxa efetiva de juros à queda, como forma de evitar o “risco moral” (Keynes, 1936a, p. 208). Mas é importante notar que este problema **pode se manifestar em qualquer nível de taxa de juros** eventualmente considerado baixo pela opinião média do mercado.

⁴² Há importantes contribuições teóricas que tratam, com maior rigor e detalhe, do tema da inelasticidade-juro dos investimentos e da preferência “absoluta” pela liquidez; veja-se, por exemplo: Minsky (1975, pp. 100-13), Davidson (1972, pp. 189-212), Kregel (1976).

Logo, ganha destaque o papel a ser desempenhado pela política fiscal. Em diferentes pontos ao longo da GT⁴³, Keynes parece sugerir o potencial de geração de renda (demanda efetiva) a partir dos gastos e, particularmente, dos gastos públicos em investimentos – quando o gasto privado não atinge patamares socialmente desejáveis – em situação de primazia frente às possibilidades oferecidas pela política monetária:

“For my own part I am now somewhat sceptical of the success of a merely monetary policy directed towards influencing the rate of interest. I expect to see the State, which is in a position to calculate the marginal efficiency of capital-goods on long views and on the basis of the general social advantage, **taking an ever greater responsibility for directly organising investment**; since it seems likely that the fluctuations in the market estimation of the marginal efficiency of different types of capital (...) will be too great to be offset by any practicable changes in the rate of interest.” (Keynes, 1936a, p. 164. Grifos adicionados.).

Uma interessante comparação entre a natureza do gasto público e aquela do gasto privado pode ser vista ainda ao final do capítulo X da GT (Keynes, 1936a, pp. 128-31); o gasto que não tem por meta fundamental a obtenção de uma remuneração compatível com os rendimentos limitados para baixo pelas taxas de juros não tem as mesmas limitações do investimento privado, mas gera demanda efetiva da mesma forma:

“The Middle Ages built cathedrals and sang dirges. Two pyramids, two masses for the dead, are twice as good as one; but not so two railways from London to York. Thus we are so sensible, have schooled ourselves to so close a semblance of prudent financiers, taking careful thought before we add to the 'financial' burdens of posterity by building them houses to live in, that we have no such easy escape from the sufferings of unemployment. **We have to accept them as an inevitable result of applying to the conduct of the State the maxims which are best calculated to 'enrich' an individual** by enabling him to pile up claims to enjoyment which he does not intend to exercise at any definite time”. (Keynes, 1936a, p. 131. Grifos adicionados.).

Cabe ressaltar, porém, que Keynes foi pouco específico em relação aos meios financeiros e políticos que permitiriam esse tipo de intervenção por parte do Estado; suas breves notas a este respeito⁴⁴ levam a entender que o manuseio das finanças públicas

⁴³ Já na parte final da obra, no capítulo XXIII (Keynes, 1936a, p. 349), o autor propõe a adoção de um programa de investimentos no âmbito nacional, por oposição às práticas mercantilistas; ao final do último item do mesmo capítulo (Keynes, 1936a, p. 370), o mesmo programa de investimentos mostra poder prestar-se ao papel de combater a brecha de demanda efetiva resultante da baixa na propensão marginal a consumir (Lei Psicológica Fundamental) que acompanha a elevação do nível de renda agregada.

⁴⁴ Especialmente: Keynes, 1936a: pp. 377-8; ainda no mesmo ano de publicação da GT, outra referência pode ser encontrada em: Keynes, 1936b, p. 543 – justamente com referência a uma nota de rodapé da GT, a respeito das despesas públicas financiadas por empréstimos (nota aqui reproduzida). Mais adiante, serão

obedece a critérios distintos daqueles válidos para as finanças privadas (em analogia ao que se disse em relação aos gastos), sendo a mobilização daquelas conveniente para promover a recuperação econômica, em dados momentos.

No âmbito na GT, uma das passagens mais explícitas quanto ao uso da política fiscal provavelmente corresponde àquela nota de rodapé onde o autor parece querer separar os tipos de gasto do governo em categorias distintas:

“It is often convenient to use the term ‘loan expenditure’ to include both public investment financed by borrowing from individuals and also any other current public expenditure which is so financed. Strictly speaking, the latter should be reckoned as negative saving, but official action of this kind is not influenced by the same sort of psychological motives as those which govern private saving. Thus ‘loan expenditure’ is a convenient expression for the net borrowings of public authorities on all accounts, whether on **capital account** or to meet a **budgetary deficit**. **The one form of loan expenditure operates by increasing investment and the other by increasing the propensity to consume**”. (Keynes, 1936a, pp. 128-9 – nota. Grifos adicionados.).

Keynes parece aqui diferenciar as despesas com investimentos capitaneados pelo Estado das demais despesas efetuadas pelo mesmo. No contexto em que a nota foi redigida, o autor discute justamente o uso dos gastos públicos lastreados por empréstimos, procurando estabelecer que, embora o desemprego involuntário possa ser eficazmente combatido com despesas públicas de qualquer natureza, elas possuiriam diferentes graus de “conveniência social”. Sob seu ponto de vista, as despesas do Estado com, por exemplo, o auxílio a desempregados seriam “**totalmente** esbanjadoras”, ao passo que os gastos públicos em investimentos⁴⁵ poderiam ser apenas “**parcialmente** esbanjadores”⁴⁶, posto que se prestam a uso futuro, ainda que desprovidos da mesma “conveniência” econômica pela ótica individual, privada ou, como Keynes a denomina, a ótica dos “financistas prudentes” (Keynes, 1936a, pp. 129-31). O autor aqui busca, provavelmente, dirigir a sua exposição a objetivos distintos: (a) mostrar que os gastos públicos financiados por

tratadas outras referências, posteriores à GT, sobre o tema; estas referências serão, conforme se pretende demonstrar, mais elucidativas no tocante à forma mais conveniente para gastos públicos na sua tarefa de gerar demanda efetiva ao longo do tempo; nelas, transparece a preferência do autor por gastos que tenham um perfil “produtivo”. Cabe aqui anotar, entretanto, a considerável escassez de considerações mais explícitas, na GT, a respeito do que o autor pretendia dizer com a “socialização dos investimentos”.

⁴⁵ Dai o exemplo acima reproduzido, das estradas de ferro construídas “em dobro” para o mesmo percurso.

⁴⁶ *Wasteful*, no original. A contraposição entre os gastos públicos com rubricas que significam subsídio ao consumo (transferências de renda, em diferentes formas) e aqueles outros que se prestam a agregar capacidade futura de provisão de serviços é o que Keynes demonstra ter aqui em mente, ao dar preferência pelos últimos. O ponto será objeto de maiores considerações, a seguir.

empréstimos (i.e., não compensados por arrecadação compulsória de renda corrente do setor privado em nível equivalente) são geradores líquidos de demanda efetiva⁴⁷ (Keynes, 1936b, p. 543); (b) mostrar que estes gastos públicos, embora sempre sejam geradores de demanda efetiva, poderiam se destinar a propósitos distintos: aumento do consumo ou dos investimentos; (c) as contas públicas deveriam tratar de modo separado as medidas que se destinam ao fluxo de curto prazo (déficit público medido como a diferença entre arrecadação corrente e gastos correntes, destinado a aumentar os gastos em consumo da comunidade) e aquelas que se destinam ao perfil de longo prazo (uma conta de capital, voltada aos investimentos levados a cabo pelo Estado). No tocante a este último aspecto é que se propõe a distinção entre o “parcialmente esbanjador” (acréscimo de infra-estrutura ou de capacidade de oferta de outros serviços públicos – por exemplo – levados a cabo com o propósito prioritário de manter o nível agregado de gasto em volume desejável⁴⁸) e o “totalmente esbanjador” (despesas que, por apenas se destinarem ao aumento do consumo, nada agregam à comunidade – além da demanda efetiva).

Com efeito, Keynes afirma categoricamente que as economias de mercado possuem certos problemas de base que, embora estruturais, poderiam ser equacionados sem maiores impedimentos:

“The outstanding faults of the economic society in which we live are **its failure to provide for full employment** and its arbitrary and inequitable distribution of wealth and incomes. (...) Since the end of the nineteenth century significant progress towards the removal of very great disparities of wealth and income has been achieved through the instrument of direct taxation – income tax and surtax and **death duties** (...)”. (Keynes, 1936a, p. 372. Grifos adicionados.).

Nesta passagem do último capítulo da GT, seu autor procurar chamar a atenção para outro aspecto anteriormente abordado em sua obra: a relação entre distribuição de renda e gastos em consumo. Com a redistribuição de rendimentos viabilizada pela estrutura de tributação progressiva, os mecanismos fiscais de transferência de renda trariam o efeito de

⁴⁷ Kalecki parece conseguir demonstrar esse mesmo fato de maneira bem mais direta, apontando o déficit público como um dos determinantes dos lucros, em seu modelo de fluxos (Kalecki, 1954a, pp. 38-40).

⁴⁸ O conceito aqui implícito, no que toca à motivação de base para os gastos públicos em investimento, se refere ao fato de que a taxa de juros vigente não seria fator limitante àqueles, já que o Estado poderia realizar empreendimentos cuja rentabilidade fosse eventualmente inferior ao retorno financeiro de mercado (taxa de juros); embora o Estado pudesse cobrar pelos serviços prestados, suas prioridades não seriam financeiras (microeconômicas), mas, sobretudo, macroeconômicas. Textos posteriores à GT são certamente mais esclarecedores a este respeito.

aumentar a propensão marginal a consumir média da comunidade. As objeções comumente levantadas este tipo de proposta, segundo Keynes, se baseiam, em primeiro lugar, na noção de que a poupança precede o investimento – o que equivale a dizer que a renda precede o gasto, invertendo a lógica macroeconômica; logo, impostos sobre a parte da renda não gasta não necessariamente reduziriam os recursos para novos investimentos, no futuro – aqui, o papel do **crédito** seria, evidentemente, o aspecto crucial. Em segundo lugar, haveria a objeção quanto ao desestímulo à atividade empresarial, por conta da tributação sobre os rendimentos obtidos com os empreendimentos realizados; a este respeito, Keynes afirma que duas considerações devem ser apresentadas: a primeira delas com relação à origem dos recursos a serem usados para estimular os gastos em consumo. A tributação sobre **heranças** teria um status muito diferenciado em relação aos tributos sobre a renda ou o consumo corrente, tanto por não representar uma carga negativa sobre o nível de renda que poderia se direcionar, no presente, a novos gastos, como por não desrespeitar a “meritocracia de mercado”, i.e., o direito à fruição dos resultados da iniciativa empresarial dos indivíduos – o que não incluiria, porém, os seus descendentes (Skidelsky, 1997, p. 431). Dessa forma, seria feita uma arrecadação compulsória sobre a transferência de um **estoque** de riquezas que, de outro modo, não garantiria um volume de gastos (**fluxo**) equivalente, já que submetido a objetivos de cunho individual. A segunda consideração diz respeito aos próprios estímulos ao investimento privado e à iniciativa empresarial: se a política governamental se destinar ao aumento da propensão marginal a consumir em uma conjuntura onde o sistema econômico opera abaixo do pleno emprego, então o resultado final será um forte estímulo aos investimentos privados, dado o ambiente de negócios mais favorável. Logo, a arrecadação sobre renda e consumo poderia ser fortemente diminuída caso os impostos sobre heranças fossem majorados, sem qualquer prejuízo relevante para o ambiente empresarial; antes, pelo contrário.

Mais adiante no mesmo texto, Keynes propõe que:

“The State will have to exercise a guiding influence on the propensity to consume partly through its scheme of taxation, partly by fixing the rate of interest, and partly, perhaps, in other ways. Furthermore, it seems unlikely that the influence of banking policy on the rate of interest will be sufficient by itself to determine an optimum rate of investment. I conceive, therefore, that **a somewhat comprehensive socialisation of investment will prove the only means of securing an approximation to full employment**; though this need not exclude all manner of compromises and of devices by which public authority will co-operate with private initiative. (...) If the State is able to determine the

aggregate amount of resources devoted to augmenting the instruments and the basic rate of reward to those who own them, it will have accomplished all that is necessary. Moreover, the necessary measures of socialisation can be introduced gradually and without a break in the general traditions of society". (Keynes, 1936a, p. 378. Grifos adicionados.).

Embora esta passagem seja sujeita a várias possibilidades de interpretação, pode-se sustentar coerentemente que o autor reafirma as limitações da política monetária quanto à capacidade de gerar o pleno emprego, donde a centralidade da ação do Estado como “organizador” do gasto agregado. Cabe notar que, no contexto do pleno emprego (utilização plena dos recursos econômicos disponíveis), será sempre preciso escolher entre níveis – complementares – de consumo e de investimento, no sentido de que ambos não podem aumentar simultaneamente, dada a limitação de recursos disponíveis. Logo, caberia ao Estado o papel de guiar a propensão marginal a consumir e também guiar o nível geral de investimentos; e é certamente este o aspecto mais sujeito a interpretações variadas. A forma de calibrar o nível agregado de investimentos é apontada pelo autor como o único caminho para assegurar uma aproximação ao pleno emprego; para isso, no entanto, seria necessária uma “socialização dos investimentos”, a partir do Estado, mas em possível cooperação com a iniciativa privada. No âmbito da GT, porém, são omitidos maiores detalhes acerca de como se deveria processar tal socialização dos investimentos sob a égide do Estado; com efeito, seriam encontrados maiores detalhes a este respeito apenas em outros documentos e correspondências de Keynes⁴⁹.

De acordo com o que descreve o autor⁵⁰, dada a natureza instável das expectativas associadas à lucratividade monetária do investimento privado e, portanto, do nível agregado de gasto e de emprego daí derivado, caberia a entes públicos (não-privados) – portanto, não guiados, ao menos exclusivamente, pelo objetivo pecuniário ou por necessidades de cunho individual – levar a cabo gastos que se prestassem ao papel de manter a renda macro em

⁴⁹ São aqui destacados diferentes textos de autoria de Keynes, sobretudo pronunciamentos oficiais e correspondências com outros autores envolvidos no tratamento da questão (Keynes, 1980b); por outro lado, são usadas observações de autores que, de modo relevante, chamaram atenção para estes escritos de originais de Keynes sobre a socialização dos investimentos: Kregel, 1985 e 1995; Brown-Collier; Collier, 1995; Seccareccia, 1995; Cardim de Carvalho, 1997; e Skidelsky, 1997.

⁵⁰ Conforme consta em documento original (comentário do autor a respeito da visão do Tesouro sobre a questão da manutenção do emprego) de 1943: Keynes, 1980b, pp. 320-5.

nível socialmente conveniente⁵¹. É manifesta a sua opção pelo uso dos investimentos desencadeados a partir do Estado (diretamente, ou através de entidades semi-autônomas / semi-públicas⁵²) como forma de calibrar o nível total de gastos, numa operação anti-cíclica. Resta claro que despesas em consumo estimuladas pelo Estado também seriam geradoras de renda, mas, conforme acima indicado, Keynes parecia preocupado em dar destinação mais produtiva aos gastos públicos e recursos materiais disponíveis, tendo em vista o porvir; porém, outras objeções poderiam ser alinhadas a esta – a saber, aquelas que dizem respeito à capacidade de manobrar, com eficiência anti-cíclica, os gastos da comunidade em bens e serviços de consumo:

“In the first place, one has not enough experience to say that short-term variations in consumption are in fact practicable. People have established standards of life. Nothing will upset them more than to be the subject to pressure constantly to vary them up and down. A remission of taxation on which people could only rely for an indefinitely short period might have very limited effects in stimulating their consumption. And, if it was successful, it would be extraordinarily difficult from the political angle to reimpose the taxation again when employment improved. (...) In the second place, it is not nearly so easy politically and to the common man to put across the encouragement in bad times as it is to induce the encouragement of capital expenditure. **The former is a much more violent version of deficit budgeting**”. (Keynes, 1980b, p. 319⁵³. Grifos adicionados.).

Dessa forma, além de ser uma estratégia de difícil implementação (devido aos hábitos duradouros de consumo da comunidade) e de reversão ainda mais difícil (o que corresponderia à retirada dos estímulos fiscais pró-consumo, quando da conjuntura de alta da demanda efetiva), haveria o obstáculo adicional de se propor, em momento de crise, aumento dos gastos com a fruição imediata: seria pouco provável estimular os indivíduos a fazê-lo, bem como justificar publicamente a adoção de amplas medidas fiscais neste sentido⁵⁴. Com efeito, Keynes demonstraria jamais perder de vista a preocupação com as

⁵¹ Skidelsky (1997, p. 433 – com referência a Keynes, 1936a, p. 164), no entanto, chama a atenção para o fato de que os limites de manipulação dos investimentos privados deveriam ser conhecidos por tentativa e erro, antes de tornar indispensável a “socialização dos investimentos”.

⁵² Novamente cabe levar em conta a descrição que Skidelsky (1997, p. 434) faz do conceito de “Estado” em Keynes: “(...) privately owned, but public-spirited, organization cuts across the conventional division between the public and private sectors. The state includes bodies which are legally private, but which in the course of their evolution have come to acquire a sense of public responsibility”.

⁵³ Texto referente a carta do autor a James E. Meade, datada de abril de 1943.

⁵⁴ Keynes mostra-se, porém, favorável à proposta de James Meade (conforme respectivo material de correspondência – carta a Richard Hopkins – original de maio de 1942) de adotar contribuições de empregadores e empregados a um fundo de seguridade social cujas alíquotas variassem de forma anti-cíclica (Keynes, 1980b, p. 278). Além de ser algo de fácil implantação (não depende da modificação de aparatos

finanças do governo, não obstante a receita de gastos anti-cíclicos – em investimentos. Justamente por este motivo fora apresentada sua proposta de implementar dois orçamentos separados para o Estado, conforme indicado ainda na GT; em marcante analogia com os orçamentos de uma empresa privada (que também tem gastos correntes e despesas de maior envergadura, com ativos instrumentais), Keynes propõe que, no longo prazo, ambos mostrariam tendência ao equilíbrio, desde que mantida a estratégia – também de longo prazo – de preservar o pleno emprego como situação macroeconômica basal.

No que tange ao curto prazo, o balanço de despesas e arrecadações correntes (orçamento comum) deveria ser formatado para gerar superávits (novamente, dado o contexto de pleno emprego); estes superávits seriam “transferidos” ao orçamento de longo prazo (orçamento de capital), com a função de apoiar os gastos em investimentos, seja reduzindo a dívida acumulada com investimentos anteriores, seja permitindo novos investimentos – daí que Keynes classifique estas dívidas como “produtivas” (Keynes, 1980b, p. 278; Brown-Collier; Collier, 1995, pp. 346-7). O objetivo seria usar o orçamento de capital tendo como meta uma taxa de desemprego entre 3% e 5% (o prático pleno emprego – o que significaria identificar este percentual aproximado com o desemprego friccional), situação na qual seria possível manter o estoque de dívida pública em declínio, como percentual da renda nacional – até mesmo por conta da tendência a gerar crescimento econômico continuado (Kregel, 1995, p. 266).

Seriam, portanto, “improdutivas” as dívidas geradas no âmbito do orçamento comum: mesmo com o objetivo perene de manutenção do pleno emprego, os eventuais déficits de curto prazo nada seriam senão o resultado de falhas de previsão; o nível de arrecadação cairia acompanhando o declinante nível de renda (e gasto privado) – *ceteris paribus*, haveria necessariamente um déficit corrente, mesmo que excluindo eventuais despesas adicionais que se apresentem em contextos de crise. O déficit corrente seria, portanto, um “expediente desesperado” para se combater a falta de demanda efetiva, algo a ser utilizado em última instância (Keynes, 1980b, pp. 354 e 356). A capacidade de planejamento de longo prazo e de mobilização programada de investimentos públicos e privados a partir do Estado seria, porém, o caminho para a estabilidade duradoura:

legais), pode ser objeto de uma fórmula (permitindo ajustes automáticos à conjuntura), além de edificar reservas para preservar padrões de consumo já estabelecidos, em contextos de crise – sem afetar o orçamento corrente (Keynes, 1980b, p. 353; Brown-Collier; Collier, 1995, p. 344).

"It is quite true that a fluctuating volume of public works at short notice is a clumsy form of cure and not likely to be completely successful. On the other hand, if the bulk of investment is under public or semi-public control and we go in for a stable long-term programme, serious fluctuations are enormously less likely to occur. (...) I have much less confidence (...) in off-setting proposals which aim at short-period changes in consumption". (Keynes, 1980b, p. 326).

A evidente preferência pelos gastos públicos em investimentos assim planejados e executados não seria extremada: seria melhor manter o pleno emprego – mesmo com estímulos ao consumo – já que o desperdício maior seria justamente manter ociosos os recursos produtivos disponíveis, com destaque para a mão-de-obra (Kregel, 1995, p. 262). Mesmo assim, cabe lembrar que certas formas de gasto que estimulam o consumo – como as transferências – podem gerar comprometimentos orçamentários de longo prazo, jogando contra a capacidade orçamentária do Estado para implementar o programa de socialização dos investimentos (Kregel, 1985, pp. 30-1 e 42; Kregel, 1995, p. 271)⁵⁵.

Sendo o investimento a principal causa das flutuações do nível de atividade, caberia ao Estado manter o controle sobre ele, num percentual de uso de recursos públicos que totalizaria algo entre 7,5% e 20% da renda nacional (Kregel, 1985, p. 38). O objetivo central seria **evitar as flutuações** de grande magnitude, já que os custos fiscais de se fazer uma recuperação do nível de atividade a partir de uma grande recessão seriam provavelmente maiores que aqueles necessários para se manter uma política permanente de investimentos públicos, financeiramente passíveis de equilíbrio no longo prazo. Além disso, em condições de recessão / depressão profunda, a prática de déficits públicos seria dificultada pelo ambiente de menores rendas disponíveis: a maior dificuldade para vender títulos públicos provavelmente levaria à necessidade de monetizar os gastos deficitários, o que, no limite, jogaria contra a estabilidade do valor da moeda – esse fator, por sua vez, poderia gerar mais instabilidade e especulação, tornando a volta a um ambiente de negócios

⁵⁵ No entanto, afirma Kregel, nas situações políticas concretas e habituais, os mecanismos de transferência de renda seriam amplamente mais factíveis que a adoção do preconizado programa de socialização dos investimentos, o que ajuda a explicar porque, com frequência, estas rubricas de gasto ocuparam partes crescentes em orçamentos públicos – inadequadamente denominados “keynesianos”, portanto (Kregel, 1985, p. 42).

favorável ainda mais difícil (Kregel, 1985, p. 46⁵⁶). Gastos públicos voltados a necessidades de recuperação do nível de demanda efetiva no curto prazo⁵⁷ (política “ofensiva”) teriam o objetivo de impedir a deflação que, prospectivamente, teria o indesejável efeito de postergar aquisições, agravando a tendência de baixa no nível de atividade econômica; daí a idéia de ver o Estado desempenhando funções que, no limite, poderiam incluir a formação de **estoques reguladores** para algumas mercadorias (Keynes, 1980b, pp. 197-9; Kregel, 1995, p. 264); evidentemente, no que tange ao objetivo de impedir um excesso de capacidade ociosa não-planejada do capital disponível, a única estratégia disponível seria a de garantir níveis adequados (elevados) de demanda efetiva. A estratégia de base, voltada ao longo prazo (“política defensiva”) corresponderia ao papel anti-cíclico dos gastos públicos em investimentos.

O investimento público, segundo Keynes, deveria ter por alvo ser “tecnicamente social”, o que significa que se destinaria prioritariamente a setores onde a iniciativa privada não pode ou não tem interesse em investir (o que poderia ser interpretado, nos termos da ortodoxia atual, como o caso dos bens públicos e o dos mercados incompletos⁵⁸). A oferta de produtos ou serviços públicos deveria atender ao critério de cobrir seus custos operacionais e os custos de capital, mantendo o público ciente, portanto, de tais custos – esse aspecto seria também relevante para possibilitar o equilíbrio de longo prazo do orçamento de capital⁵⁹. Conforme assinalado, a tarefa de levar a cabo tais investimentos programados e com caráter anti-cíclico seria cumprida não apenas pelo Estado, diretamente, mas também por uma série de entidades semi-públicas (Kregel, 1985, pp. 36-

⁵⁶ Kregel se refere aqui ao uso da inflação (provocada pela emissão de moeda) como forma de obter recursos fiscais, com referência a Keynes (1923, pp. 48-50); no entanto, a observação parece se aplicar mais concretamente ao caso em que um processo inflacionário já se tenha instalado.

⁵⁷ Denominados ‘*make-work*’ *schemes*, no original, por Kregel.

⁵⁸ Tanto o caso dos assim denominados “bens públicos” como o dos “mercados incompletos” podem ser descritos pela literatura novo-keynesiana corrente como falhas de mercado, i.e., aquelas situações onde o mercado não consegue, autonomamente, se prover de soluções adequadas / eficientes: apenas dentro deste estreito limite caberiam as ações do Estado (Stiglitz; Dasgupta, 1971; Stiglitz, 1989; Pindyck; Rubinfeld, 2002, pp. 631-664; Varian, 1994, pp. 621-664). Evidentemente, a consideração de Keynes a respeito do investimento público (como socialmente útil tanto por gerar serviços à coletividade quanto por gerar a demanda efetiva compatível com o pleno emprego) não se equipara a esta abordagem, nem se alinha com suas prescrições quanto ao papel do Estado.

⁵⁹ Esta observação se dirige àqueles investimentos públicos cuja atividade é passível da geração de receitas; nos demais casos, conforme indicado, seria prescrita a prática de superávits anti-cíclicos no orçamento comum para cobrir os investimentos realizados via orçamento de capital; logo, de uma forma (pagamento pelos serviços gerados pelo equipamento público) ou de outra (arrecadação de impostos) o público estaria “ciente dos custos” do investimento público.

7); Keynes parece querer incluir aqui as despesas das empresas públicas, autarquias, fundações e outras instituições que, por manter algum elo com o Estado (ou possuírem características que as distinguem da pura lógica de ação privada), poderiam ter suas despesas em investimentos conduzidas por ele, no interesse de manter o pleno emprego⁶⁰.

Os escritos de Keynes que versam sobre a presente temática datam, principalmente, do período histórico correspondente à Segunda Guerra Mundial; logo, carregam, até pela sua natureza específica⁶¹, o sabor das preocupações típicas deste contexto. Dentro desta atmosfera político-econômica é que o autor apresenta seu programa de investimentos socializados de longo prazo dividido em três fases, relativas ao imediato pós-guerra (Keynes, 1980b, p. 321; Kregel, 1995, p. 267; Brown-Collier; Collier, 1995, pp. 341-2):

(1) haveria um período inicial, de transição, cuja duração seria de cerca de aproximadamente cinco anos, onde haveria restrições tanto ao consumo quanto ao investimento, por se tratar de um momento de necessidades prementes de reconstrução (com larga margem para as possibilidades de investimentos, portanto) – daí a necessidade de se impor limites tanto aos investimentos quanto ao consumo (selecionando e definindo setores prioritários, limitando o uso de recursos não comprometidos com a adição de capacidade produtiva necessária);

⁶⁰ Skidelsky (1997, p. 432) chama atenção para o fato de que a interpretação das propostas de Keynes relativas à “socialização dos investimentos” deu margem a interpretações distintas. Minsky (1975, pp. 154-7; 1985), por exemplo, nada menciona acerca dos três estágios da proposta de Keynes para o pós-guerra (apresentados a seguir), preferindo ater-se ao fato de que a “socialização” seria muito distinta de “socialismo” (aspecto também destacado amplamente por Cardim de Carvalho, 1997) – sem maior detalhamento da proposta. Cardim de Carvalho (1992, pp. 212-4; 1997) mostra-se mais alinhado com a visão de Kregel, enfatizando o papel dos dois orçamentos – porém, parece disposto a reconhecer no orçamento de capital um caráter mais discricionário que aquele meramente reflexivo das previsões governamentais quanto à necessidade de despesas em investimentos. Arestis (1986) e Seccareccia (1995), por sua vez, parecem mais preocupados em demonstrar que fundos de pensão administrados diretamente pelos trabalhadores poderiam ser a forma mais concreta de obter a gestão pública de investimentos com certa autonomia relativa ao Estado. Para Wray (2007a), o significado de “socialização dos investimentos” parece estar mais relacionado à concentração do processo decisório relativo aos investimentos, privados e públicos, que os tornaria mais “manipuláveis” no interesse social. De fato, na origem da multiplicidade de interpretações acerca deste ponto da teoria de Keynes parece ter estado o fato de que a GT é francamente lacônica no que tange a maiores especificações sobre o tema (Dillard, 1948, pp. 298-9) que só poderiam ser encontradas em documentos esparsos e posteriores à publicação de sua *magnum opus*.

⁶¹ Boa parte de seus conhecidos *Collected Writings* é composta, como se sabe, de uma série de documentos que incluem correspondências pessoais, artigos de intervenção na vida política, rascunhos de materiais publicados ou não, entre outros.

(2) a seguir, haveria um outro período de cerca de vinte anos onde investimento público seria usado como forma de garantir o pleno emprego, nos moldes e montantes citados anteriormente: envolvendo o uso do investimento guiado pelo Estado ao lado (e em adição) ao investimento privado, evitando a flutuação do nível de investimento total;

(3) após vinte anos com crescimento puxado pelo investimento, as oportunidades para novos investimentos teriam se tornado mais escassas (ou, por outra, teria deixado de ser escasso o capital⁶²); seria este o momento de definir os estímulos ao consumo como prioridade, o que incluiria estímulos ao aumento do lazer – inclusive podendo ser reduzida a jornada de trabalho (Keynes, 1980b, p. 323).

Conforme já salientado antes, a escolha entre estímulos ao consumo ou ao investimento é tema recorrente das observações de Keynes; certamente, este tipo de escolha seria ainda mais crucial em face de um programa de pleno emprego de longo prazo, como este acima indicado – sob pena de se obter, como resultado do programa, **pressões inflacionárias**:

“In the first phase, therefore, equilibrium will have to be brought about by limiting on the one hand the volume of investment by suitable controls, and on the other hand the volume of consumption by rationing and the like. Otherwise a tendency to inflation will set in. (...) It will be a ticklish business to maintain the two sets of controls at precisely the right tension and will require a sensitive touch and the method of trial and error operating through small changes”. (Keynes, 1980b, p. 322).

Mantido o referido pleno emprego ou situação muito próxima a ele, os recursos escassos tratariam de impor a escolha entre usos alternativos que, evidentemente, ditariam as condições de conforto social (e de tempo) em que se atingiriam os diferentes estágios propostos, tal como indicado no capítulo final da GT⁶³. Quanto à escassez de recursos, duas

⁶² Sob condições que envolveriam uma gestão especial da política monetária, conforme se pretende enfatizar mais adiante no presente texto.

⁶³ Na verdade, há na GT pelo menos duas referências explícitas às diferentes possibilidades de se combinar estímulos aos investimentos e à propensão marginal a consumir: Keynes, 1936a, pp. 324-5 e 376-7 (respectivamente, nos capítulos XX e XXIV).

ponderações parecem merecer destaque quanto ao programa de manutenção de pleno emprego de longo prazo.

Uma ponderação importante diz respeito à capacidade de implementar esse programa dentro das possibilidades oferecidas pelas contas externas do país, razão pela qual Keynes dá fundamental importância às atividades de exportação (Keynes, 1980b, p. 373). Ainda como parte da GT, e justamente pelo motivo das restrições externas, é feito um reconhecimento ao “caráter científico” das tradicionalmente execradas⁶⁴ proposições mercantilistas:

“In conditions in which the quantity of aggregate investment is determined by the profit motive alone, the opportunities for home investment will be governed, in the long run, by the domestic rate of interest; whilst **the volume of foreign investment is necessarily determined by the size of the favourable balance of trade**. Thus, in a society where there is no question of direct investment under the aegis of public authority, **the economic objects, with which it is reasonable for the government to be preoccupied, are the domestic rate of interest and the balance of foreign trade**”. (Keynes, 1936a, p. 335. Grifos adicionados.).

O autor aqui se refere ao duplo papel positivo representado pelo comércio externo favorável no tocante à demanda efetiva: o efeito das exportações líquidas sobre a renda doméstica e o efeito da internalização de divisas (não esterilizadas) sobre a oferta de moeda e, a partir daí, sobre a taxa monetária de juros, no sentido de sua redução⁶⁵. De fato, entre os critérios de controle do nível total de investimentos estaria também o controle da tomada de crédito externo para financiá-lo, tendo em vista os compromissos de pagamento futuro, exigíveis em moeda estrangeira; por conta desse motivo, as atividades de exportação deveriam ser, em alguma medida, priorizadas quando da escolha de setores a serem estimulados.

“Our (...) programme must be properly proportioned to the resources which are left *after* we have met our daily needs and have produced enough exports to pay for what we require to import from overseas. (...) the export industries must have the first claim on our attention. I cannot emphasise that too much”. (Keynes, 1980b, p. 267).

⁶⁴ Dentro da tradição marshalliana, certamente filiada àquela ricardiana no tocante ao comércio externo (Keynes, 1936a, p. 340).

⁶⁵ É preciso chamar a atenção para o fato de que Keynes se refere, neste trecho da GT, às antigas concepções mercantilistas, procurando delas retirar o que ali haveria de sustentável, à luz da sua teoria; adicionalmente, o trecho também deve ser lido em se levando em conta que as divisas em questão se constituem de metais preciosos, de modo que, em tese, as autoridades pouco poderiam fazer para alterar autonomamente as taxas de juros (por conta do lastro metálico).

No entanto, Keynes deixa clara a sua preferência pela exploração dos benefícios do comércio entre os países e suas diferentes dotações de recursos e aptidões, ao passo que destaca que os benefícios associados à balança comercial favorável necessariamente implicam em perdas para outro(s) parceiro(s) de comércio. É também anotado que uma política recíproca de restrições a compras do exterior como expediente de geração de saldos comerciais positivos não leva senão a uma redução de demanda efetiva em escala internacional, o que põe a nu a falácia de composição implícita na estratégia mercantilista (Keynes, 1936a, p. 338); não por acaso, tais práticas frequentemente conduziram à guerra. Torna-se, então, fácil compreender porque o autor se dedicaria posteriormente à tarefa de propor reformas na arquitetura do sistema monetário internacional de modo a tornar mais viável a expansão econômica aqui sugerida, de sorte que a busca do pleno emprego não fosse obstada pela restrição externa (Kregel, 1995, pp. 273 e 275). Nas palavras do próprio Keynes:

“It is the policy of an autonomous rate of interest, unimpeded by international preoccupations, and of a national investment programme directed to an optimum level of domestic employment which is twice blessed in the sense that it helps ourselves and our neighbours at the same time. And it is the simultaneous pursuit of these policies by all countries together which is capable of restoring economic health and strength internationally, whether we measure it by the level of domestic employment or by the volume of international trade”. (Keynes, 1936a, p. 349)

Assim, seria importante poder garantir, no âmbito interno, a persecução de políticas com foco no pleno emprego, não limitadas pela restrição externa – merecendo destaque a prática relativa às taxas de juros e à política monetária, no trecho acima reproduzido. Parece ser justamente por esse motivo que a opção por taxas de câmbio ajustáveis – como meio para equilibrar as contas comerciais externas – seria mais adequada à independência da política monetária em relação aos saldos de balanço de pagamentos (Keynes, 1936a, p. 270). Porém, cabe notar que, em outros textos (posteriores à GT), Keynes se mostra favorável à estabilidade das taxas de câmbio⁶⁶ como forma de evitar a ocorrência de um processo especulativo em torno das mesmas, posto que a moeda estrangeira poderia se

⁶⁶ A **estabilidade** não deveria, porém, ser confundida com **rigidez**, uma vez que o câmbio deveria ser **ajustável** em função do objetivo maior do pleno emprego; conclui-se que as autoridades manteriam, no mínimo, algum controle sobre a taxa de câmbio.

comportar como mais um ativo com preço sujeito a constante reavaliação⁶⁷; além disso, fica claro que a estabilidade das taxas de câmbio evitaria práticas de desvalorizações competitivas que, conforme antes indicado, não podem ter sucesso no agregado. A idéia da *International Clearing Union* como arranjo monetário internacional seria a combinação dos dois propósitos básicos aqui defendidos: a relativa estabilidade (porém com possibilidade de ajustes) das taxas de câmbio e o equacionamento das restrições externas às políticas de pleno emprego, no plano doméstico⁶⁸ (Keynes, 1980a, pp. 168-76 e 185-7).

A outra ponderação relevante a ser anotada diz respeito às relações entre política monetária, orçamento público e distribuição de renda. A parte inicial deste capítulo já discutiu as razões pelas quais uma política monetária que tornasse possíveis juros reduzidos seria a mais indicada para favorecer (ainda que não pudesse garantir efetivamente) os investimentos privados; no entanto, cabe aqui ainda realçar outros aspectos do assunto, dadas as preocupações de se manter um programa de investimentos de longo prazo. Se é verdade que os investimentos públicos desempenhariam a função-chave de regular o volume agregado de investimentos, não seria adequado supor que, na proposta de Keynes, os investimentos realizados pelo setor privado teriam importância reduzida; ao contrário, nota-se sua insistência na prática de uma política monetária tal que tornasse, tanto quanto possível, as taxas de juros sistematicamente baixas para que, dada uma escala de eficiência marginal do capital, pudesse ser obtida uma situação próxima ou igual à do pleno emprego (Keynes, 1936a, p. 375). Com efeito, este seria o caminho pelo qual – conforme comentário anterior, relativo às três fases do programa de investimentos de longo prazo – o capital (no sentido da capacidade produtiva instalada) deixaria de ser escasso. Vale dizer: embora a política monetária pouco possa garantir no que tange à efetivação dos investimentos

⁶⁷ Não por outro motivo, Keynes se mostra partidário dos instrumentos de **controle de capitais**, procurando deixar claro que o trânsito de recursos financeiros entre os países deveria ser regulado de modo a coibir apenas aqueles cujo propósito não fosse o de criar mais recursos produtivos (Keynes, 1980a, p. 186).

⁶⁸ A conhecida proposta de Keynes para a organização de um sistema monetário internacional no último pós-guerra envolvia a adoção de uma moeda internacional fiduciária, gerida a partir de uma caixa de compensação internacional que congregaria os bancos centrais nacionais, que definiriam valores estáveis para suas moedas em relação à moeda internacional (provisoriamente denominada “*bancor*”). Uma organização francamente inspirada nos moldes de um sistema bancário de âmbito nacional permitiria, no plano mundial, a criação e a destruição de liquidez conforme as necessidades internacionais de cada momento, ao passo que também seria possível conceder grande margem de manobra para ajustes nas contas externas de países deficitários. A principal novidade seria a criação de regras de ajuste também para os países superavitários, de tal modo que se preservasse, prospectivamente, uma situação de equilíbrio nas contas externas de todos os países-membro do sistema proposto (Keynes, 1980a, pp. 168-95).

privados (donde o papel central dos investimentos públicos) seria conveniente, dados os argumentos anteriores, criar as condições para que estes fossem viáveis até perto de seu limite mais baixo de rentabilidade⁶⁹. Dito ainda de outro modo, a taxa monetária de juros deixaria de oferecer um limite ao processo de emprego de recursos em ativos instrumentais até o ponto em que o retorno desse tipo de aplicação⁷⁰ (dado o prático fim de sua escassez) se tornasse muito baixo; como resultado colateral desse processo, seria inviabilizado o meio de vida que se sustenta pelos rendimentos financeiros associados às dívidas: eis aí a conhecida “eutanásia do rentista” (ou *rentier*), o “investidor sem função” que obteria seus ganhos através da escassez do capital. Logo, a aproximação de uma situação social onde o pleno emprego é atingido por uma combinação de maior viabilidade dos investimentos privados e de complementares investimentos públicos⁷¹ envolveria, no mínimo, uma redução das condições econômicas que tornam viável a ação do rentista – o detentor de um estoque de riqueza que se mostra rentável porque passível de empréstimo a juros. Conforme se pretende demonstrar, este poder opressor do rentista pode se mostrar também no tocante à dívida e ao orçamento do Estado.

Apesar de Keynes propor que, mantida a tarefa dos gastos anti-cíclicos em investimentos (orçamento de capital) e, no pleno emprego, a situação normal de superávits no orçamento corrente (déficits apenas em última instância), as contas públicas estariam em trajetória prospectiva de equilíbrio, a partir da terceira fase do plano de longo prazo da socialização dos investimentos (conforme acima), a relação dívida / PIB poderia, segundo o autor, se engajar numa trajetória de crescimento continuado – já que os gastos com incentivos ao consumo não gerariam retornos futuros (como no caso dos investimentos) (Keynes, 1980b, 278). Embora essa seja uma realidade bastante conhecida de muitos países na atualidade, Kregel (1985) afirma que ela seria muito mais um resultado de se

⁶⁹ Esse seria descrito por Keynes como aquele do “pleno investimento”, ou seja, uma situação extrema, correspondente ao ambiente resultante de uma sucessão de períodos de pleno emprego gerados por altos volumes de investimento, a tal ponto em que se torna impossível esperar outro rendimento do capital que não seja aquele meramente equivalente ao seu mero custo de reposição (Keynes, 1936a, p. 324).

⁷⁰ Adicionalmente, a prática de baixas taxas de juros como guia para a política monetária também traria consigo o desejável resultado de reduzir os encargos da dívida pública associada ao orçamento de capital, favorecendo o equilíbrio orçamentário prospectivo e a própria viabilidade dos investimentos públicos (Câmara Neto; Vernengo, 2005. p. 336).

⁷¹ Seccareccia (1995, p. 51) destaca ainda o papel positivo da interação entre os investimentos públicos anti-cíclicos e os investimentos privados, à medida que a infra-estrutura pública puder contribuir para aumentar a produtividade destes últimos.

comprometer com rubricas de gastos de estímulo ao consumo sem ter antes passados pelos dois primeiros estágios do plano original de Keynes, levando a um aumento das obrigações de longo prazo dos Estados nacionais que, por outro lado, são levados (por motivos outros, como as restrições externas ou políticas de contenção da demanda agregada) a elevar suas taxas de juros que, ao incidir sobre o estoque de dívida, fazem-no aumentar ainda mais ao longo do tempo (Kregel, 1995, p. 271; Kregel, 1985, pp. 42-4). Para situações como esta, em que o estoque de dívida impede o adequado fluxo de gastos públicos necessários para manter o nível de demanda efetiva, Keynes sugere a adoção de um confisco sobre ativos privados correspondentes a frações da dívida do Estado (Keynes, 1923, pp. 64-70; Kregel, 1995, pp. 275-6).

Trata-se da proposta do *capital levy* (conforme denominação original em Keynes, 1923, p. 64). De acordo com a exposição de Keynes, a depender das circunstâncias, pode ocorrer que, em dado momento, o estoque de dívida pública tenha se avolumado a tal ponto que seja inviável pedir que os pagadores de impostos se sacrifiquem ainda mais, de modo a reduzi-la; por outro lado, o comprometimento do orçamento público com o pagamento de juros poderia estrangular ou impedir o uso do erário para outros propósitos. A alternativa de monetização desses passivos, justamente por conta de seu excessivo volume, poderia implicar na perda do valor da moeda, dado o impacto esperado sobre o nível geral de preços, novamente sacrificando de modo mais intenso os segmentos de menor nível de renda e acesso a instrumentos financeiros que ajudem a resgatar a função de reserva de valor da moeda. A outra opção restante seria o puro e simples repúdio da dívida – solução truculenta que, de acordo com o autor, mostra estar historicamente associada a momentos de quebra institucional profunda, como nos movimentos revolucionários – ao passo que o *capital levy*, confisco seletivo, teria como alvo prioritário a categoria do rentista, justamente aquele segmento social apontado na GT como candidato à eutanásia, dada a ausência de função social, ao menos em termos prospectivos⁷²: o rentista seria o principal detentor da dívida pública. Apesar desta consideração, Keynes afirma ainda que as resistências políticas ao *capital levy* seriam significativas (Keynes, 1923, p. 66-7), até mesmo por parte daqueles segmentos que não fossem diretamente afetados por ele. Em exemplares de seu

⁷² Conforme assinalado, Keynes supõe que, seguidas as prescrições de política macroeconômicas por ele sugeridas, os baixos níveis de taxas de juros e altos níveis de investimentos tornariam inviável, no futuro, o meio de vida do rentista (Keynes, 1936a, p. 376).

Trade and Development Report, a UNCTAD (1989, p. 113; e, mais explicitamente em: UNCTAD, 1993, pp. 88-92⁷³) sugere ainda que a perda patrimonial imposta aos rentistas teria pouco impacto sobre a demanda efetiva, dadas as altas propensões a poupar deste segmento social – ao passo que, ao liberar recursos públicos de parte dos encargos financeiros, maior seria a margem de manobra para o gasto público em outras rubricas.

Embora isso possa parecer “excessivamente heterodoxo”, Keynes (1923, p. 67-9) afirma que, ao longo da História, não raras vezes o estrito respeito à propriedade privada e aos direitos contratuais estabelecidos foram limitados em nome do bem comum – não obstante o fato de que a imposição de tais limitações tenha, a cada momento histórico particular, levantado sérias objeções de certos segmentos sociais⁷⁴. Tal seria certamente o caso da imputação de custos acumulados de um programa de manutenção do pleno emprego, como aquele da socialização dos investimentos.

Ainda na mesma parte do mesmo texto acima indicado (Keynes, 1923, p. 62), o autor sugere que o público em geral, na verdade, sempre arca com os custos relativos às despesas do seu governo, de uma forma ou de outra:

“What is raised by printing notes is just as much taken from the public as is a beer-duty or an income tax. What a government spends the public pay for. There is no such thing as an uncovered deficit”. (Keynes, 1923, p. 62)

Dessa forma, tanto a monetização dos gastos públicos, quanto a arrecadação de impostos ou a contratação de dívida junto ao setor privado, com este mesmo fim de executar gastos, redundam em apropriação de recursos por parte do governo. No entanto, é apenas com a emissão de moeda ou com a venda de títulos junto ao setor privado (que

⁷³ Neste documento, que se baseia explicitamente em Keynes (1923), é ainda apresentada a proposta das privatizações como meio de reduzir a dívida pública. Porém, uma série de limitações a esta proposta poderiam se delinear: processos de vendas de ativos públicos em grande volume, se concentrados no tempo, podem levar à sua depreciação; empresas públicas a serem postas à venda podem não atrair investidores privados naqueles casos em que a suas atividades-fim sejam viáveis somente via subsídios a serem revogados pós-privatização; a venda de certas empresas públicas poderia significar a perda de receitas futuras por parte dos governos; e finalmente, o patrimônio estatal poderia ser limitado a ponto de não oferecer potencial de impacto suficiente para reduzir significativamente o estoque de dívida pública (UNCTAD, 1993, pp. 88-9).

⁷⁴ Assim teria ocorrido com a introdução do imposto progressivo sobre as rendas auferidas (que, conforme o último capítulo da GT, já seria lugar-comum entre as democracias ocidentais desenvolvidas), as mudanças em impostos sobre heranças (também citados no mesmo capítulo da GT), a abolição de direitos feudais e da escravidão, além de outros exemplos de direitos estabelecidos em suas respectivas épocas que foram posteriormente revogados, limitados ou modificados – daí a conhecida referência de Keynes aos “absolutistas dos contratos como os verdadeiros pais da Revolução” (Keynes, 1923, p. 68).

equivale à obtenção de crédito pelo governo) que existe criação de poder de compra adicional, assumido pelo Estado. Seria possível, portanto, dizer que o Estado altera necessariamente a distribuição de renda ao incorrer em gastos, mas não necessariamente o faz com base em instrumentos equivalentes. Evidentemente, no pleno emprego, a tentativa de obtenção de recursos via criação de poder de compra adicional implicaria em inflação (o que não ocorreria com a aplicação de impostos) e redistribuição destes recursos – e neste aspecto a inflação operaria como um imposto; abaixo do pleno emprego, dado o aumento no nível de demanda efetiva via gastos públicos, esta redistribuição seria limitada ou relativizada, dada a expansão do volume total de riquezas produzidas. Daí a importância de bem definir o objeto de tais gastos (vide toda a discussão anterior sobre estímulos ao consumo ou aos investimentos), bem como de definir que instrumentos acionar para viabilizar tais gastos.

No tocante a este mesmo aspecto, Seccareccia (1995, pp. 49 e 67-8) afirma que a viabilização da socialização dos investimentos poderia dar-se em meio a condições mais favoráveis às contas públicas desde que fossem utilizadas fontes de recursos alternativas, como os fundos de pensão geridos pelos trabalhadores e suas entidades de classe respectivas. De fato, estes poderiam ser enquadrados, no limite, dentro da classificação das “entidades públicas semi-autônomas” sugeridas por Keynes como co-gestoras dos investimentos por ele preconizados – desde que pudesse haver, é claro, um órgão diretamente ligado ao Estado para tornar possível a adequada organização e programação destes gastos, em volume e no tempo⁷⁵.

Por outro lado, eventuais mecanismos de financiamento que tivessem, mesmo que apenas indiretamente, a sua base na emissão de moeda⁷⁶ teriam um duplo mérito: evitar que partes do orçamento público (mesmo que apenas o corrente) se comprometessem com despesas inertes (no sentido de não estimular diretamente a demanda efetiva) por conta do pagamento de juros a detentores privados de dívida pública (os rentistas), além de evitar

⁷⁵ Outras considerações acerca do tema da socialização dos investimentos por meio da mobilização dos fundos de pensão dos trabalhadores serão feitas em parte posterior deste texto; cabe, no entanto, mencionar que outros autores, como Arestis (1986), vão identificar o uso desse instrumento na experiência sueca como um legítimo traço de política macro pós-keynesiano.

⁷⁶ O mesmo autor (Seccareccia, 1995, pp. 65-7) sugere que as despesas públicas em investimentos poderiam até mesmo ser capilarizadas através da coordenação entre os diferentes entes de uma federação nacional; os entes subnacionais poderiam emitir títulos que, em última instância, teriam correspondente emissão de moeda por parte do banco central.

também a conseqüente redistribuição de renda em favor dos rentistas, como resultado da própria existência da dívida pública junto ao setor privado. Estes dois problemas, passíveis de solução, seriam ainda agravados se a dívida pública para a realização de investimentos tivesse origem estrangeira, uma vez que as exigibilidades correspondentes, além de constituírem despesa inerte (com juros), corresponderiam a pressões sobre a capacidade de pagamento do país que o seu governo não pode honrar com futuras emissões (Seccareccia, 1995, pp. 68 e 77-8). Com efeito, a opção de incorrer em dívidas poderia implicar a necessidade de buscar atrair recursos junto ao setor privado, para o qual não devem ser escassas as alternativas de ativos disponíveis: os papéis da dívida pública seriam apenas uma dentre as tantas outras possibilidades, ainda mais em se considerando a integração com os mercados financeiros internacionais. Novamente, dois problemas se apresentam: o primeiro relativo à necessidade eventual de praticar juros mais elevados para atrair recursos do setor privado; além do fato de que estes operam (como já foi dito) como um limite à expansão dos investimentos privados, também aumentam os encargos inertes sobre as contas públicas e redistribuem renda em favor dos rentistas. Em segundo lugar, a integração com os mercados financeiros internacionais pode significar, pelo mesmo motivo da atração por ativos mais rentáveis, um comprometimento das reservas internacionais – tanto por conta do pagamento de juros ao setor externo como por ação da própria mobilidade de recursos de origem doméstica, que também pode limitar a capacidade de pagamento futura do Estado em moeda estrangeira. Por esses motivos, Seccareccia (1995, pp. 68-9) parece fazer eco à proposta de Keynes no sentido de estabelecer uma coordenação internacional que permita a busca (não restringida pelo exterior) do pleno emprego, além de se mostrar partidário das emissões de moeda para compor o poder de compra a serviço dos gastos em investimentos públicos.

O típico argumento restritivo às iniciativas de emissão de moeda⁷⁷ diria respeito aos possíveis efeitos inflacionários daí decorrentes; porém, dado que esta monetização teria como foco os momentos onde, na ausência dos investimentos públicos necessários, o volume de recursos empregados estaria abaixo do seu nível máximo, depreende-se que a

⁷⁷ Como parte do debate relativo à mais recente proposta pós-keynesiana de geração do pleno emprego, o ELR (*employer of last resort*), serão ainda apresentadas outras restrições teóricas ao uso sistemático das emissões de moeda como forma de viabilizar os gastos públicos; porém, o que foi aqui dito com respeito à questão distributiva implícita na forma de “financiamento” do setor público permanece válido.

demanda efetiva adicional (resultante da emissão e dos gastos) encontraria capacidade produtiva ociosa e desemprego, situação na qual a ocorrência de inflação seria muito pouco provável. Caberia aqui apontar, ainda com respeito às emissões, a interessante observação apresentada por Schmid (1982, pp. 282-3): há emissão de moeda tanto na ampliação de poder de compra que se dá na relação direta entre banco central e orçamento público quanto na contratação de dívida junto ao setor financeiro privado – e ambas as alternativas, conforme sugerido antes, têm necessários impactos redistributivos. Enquanto a criação de moeda para custear o gasto público diretamente não implica no pagamento de juros, a criação privada de moeda bancária, via crédito, implica em encargos financeiros futuros:

“There is no reason governments should pay banks a fee so that the government can put people to work. The government could be its own banker for this purpose. And there is no reason the government should be inhibited from productive investment by fear of burdensome debt service. Furthermore, if the increase in money supply is matched by government spending for unused resources, there is no reason to fear inflation. It is true that if government creates more symbols than there are unused resources, inflation will result. The payment of interest on public debt has not prevented overexpansion in the past, and its abolition need not cause more”. (Schmid, 1982, p. 284)

É fato que a operação de um sistema de crédito privado implica na existência de instituições que criam poder de compra em formato escritural, talvez apenas em parte controlado pelas autoridades monetárias⁷⁸; porém, não haveria nenhuma razão especial para tornar o orçamento público dependente destas instituições (que, em última análise, criam poder de compra em numerário definido pelo Estado) para a obtenção de recursos – haveria criação de moeda o tempo todo, talvez com menor controle e com fins menos socialmente convenientes que aqueles relativos a um programa de investimentos públicos voltados à manutenção do pleno emprego, portanto. Escolher a dívida como fonte de recursos implica em redistribuir renda regressivamente, em favor do segmento social de alta renda e menos propenso a mobilizar recursos em direção do aumento da demanda efetiva (Schmid, 1982, pp. 285 e 291), cujos interesses podem se confundir com as idéias relativas à ortodoxia relativa à condução da política fiscal. Fica claro que a comunidade encontrar-se-á em melhor situação quando do uso de dívida, para viabilizar os necessários investimentos

⁷⁸ Há, é bem sabido, uma ampla discussão a respeito do quanto as autoridades monetárias podem efetivamente controlar a emissão de moeda neste formato; talvez a referência mais conhecida para esta discussão seja Moore (1988) – ainda que a literatura pós-keynesiana tenha agregado novos elementos à mesma discussão, mais recentemente (Wray, 2001).

públicos, que na ausência destes; porém, parte dos recursos mobilizados pelo Estado não poderiam ser aproveitados para a geração direta de demanda efetiva, nem contribuiriam para esta indiretamente, via propensão marginal a consumir, por conta das transferências de renda aos detentores da dívida pública, na forma de juros. Se é verdade que a inflação pode operar como um imposto, a cobrança de juros referente à criação de poder de compra denominado na moeda oficial (do Estado) para a realização de gastos (também do Estado) parece ser equivalente ao recolhimento de um “imposto privado” ao sistema financeiro pela sua recém-criada moeda bancária que, além de tudo, não constitui uma recompensa pelo ato de poupar, como no caso do rentista individual, não identificado com uma instituição de crédito privada – ainda que, na prática, os interesses de ambos estejam provavelmente associados, até mesmo institucionalmente (Schmid, 1982, pp. 292).

Muito embora Schmid não faça qualquer referência explícita a Keynes, suas proposições estão francamente alinhadas com a deste autor, no que tange à preferência pela geração de emprego por vias de ação “produtiva” da demanda efetiva; a novidade de sua contribuição reside no destaque à questão distributiva oculta na criação de moeda bancária, e no peso que o acúmulo de dívida pública “artificial” poderia representar à obtenção do pleno emprego:

“This need not be limited to the usual government purchase of goods and services, but could be direct grants to consumers for purchase of fuel efficient cars and homes. Surely, it makes better sense to have unemployed carpenters and auto assembly workers making useful products than to have them sit by idly receiving transfer payments. It is clear that there are alternatives to the current institutions and ceremonial conventions used to achieve full employment through government borrowing and spending. If they are not used, it should be evident that the present economic performance is the result of the power of groups enjoying the present distribution of income to maintain their position rather than of the nonavailability of workable institutional alternatives. The barriers to full employment are symbolic and manmade”. (Schmid, 1982, p. 293)

Schmid parece, porém, ignorar o fato de que Keynes tinha claro o objetivo da “eutanásia do rentista”, tanto por meio do progressivo fim da escassez de capital como pelo uso de uma política monetária que favorecesse juros menores, até onde isso fosse possível. Portanto, seria de se esperar que, nestas condições ideais, os custos sociais associados à emissão de dívida pública seriam substancialmente diminuídos; há que criar, porém, as circunstâncias que permitem tal configuração – certamente incompatível com o aumentado

leque de opções de acumulação privada na forma de manipulação de ativos no ambiente de desregulamentação financeira vigente, tal como indicara Seccareccia (1995). Por outro lado, Keynes também concordaria com a avaliação segundo a qual condicionantes “simbólicos e artificiais” realmente tendem a impor limites à busca pelo pleno emprego, em moldes mais convenientes. Entretanto, cabe ainda apontar que outras contribuições teóricas, cronologicamente paralelas às de Keynes, mostram-se altamente relevantes para o tratamento da questão da promoção do pleno emprego – tanto à época de seus autores quanto na atualidade; trata-se dos trabalhos de Kalecki e de Lerner.

2.2. Kalecki: classes sociais, investimento e ciclo.

Conforme indicou Joan Robinson (1978b, pp. 82-4), Kalecki foi contemporâneo de Keynes sem jamais ter partilhado com este suas elaborações à época em que eram edificadas, justamente em meados da década de 1930; apesar disso, as visões de ambos apresentam muitos pontos comuns – e, certamente, outros pontos de não-equivalência. Com efeito, a concepção da demanda efetiva e do papel central dos gastos autônomos foi trazida à luz por este autor polonês **antes** da publicação da GT, mesmo que a literatura econômica tenha identificado estas idéias apenas à obra de Keynes, em princípio (Robinson, 1978b, p. 85).

Tal como Keynes, Kalecki identifica o investimento como a variável-chave para a definição do nível de renda agregada e do emprego. Apesar deste importante ponto de aproximação teórica, Kalecki criticou certos aspectos da abordagem da GT quanto aos determinantes do investimento capitalista: apenas alguns meses após a publicação da obra magna de Keynes, o autor polonês traria a público um artigo (Kalecki, 1936) com expressivas objeções a este respeito. Muito embora ele tenha compreendido corretamente e aprovado o recurso metodológico de Keynes de definir as diferentes variáveis monetárias em função de unidades de salário (como forma de tornar mais clara a rejeição à prescrição clássica da flexibilidade salarial enquanto garantia de ajustes automáticos de mercado e manutenção do pleno emprego), Kalecki critica a proposição do britânico quanto às decisões de investimento em relação a dois pontos: primeiro, o processo decisório descrito por Keynes diria respeito apenas à rentabilidade esperada dos ativos instrumentais (em valor presente, contraposto ao preço de oferta destes mesmos ativos) em comparação com

uma dada taxa de juros – não haveria maiores considerações a respeito da rentabilidade corrente dos investimentos como fator determinante da decisão de investir, ao menos explicitamente – tudo se passaria em termos meramente prospectivos. Segundo, o processo decisório que leva a despesas de investimentos tem conseqüências diretas sobre si mesmo; afinal, um aumento na demanda por ativos instrumentais poderia elevar o seu preço de oferta e reduzir os estímulos ao investimento – por outro lado, o aumento da demanda efetiva gerado pelos gastos em bens de capital provavelmente elevaria sua rentabilidade, operando no sentido de aumentar os estímulos para investir. Na verdade, no cerne da questão reside o fato de que a análise feita por Keynes acerca do investimento seria essencialmente **estática**, ao passo que a variável macro em questão seria de natureza **dinâmica** (Kalecki, 1936, pp. 230-1; Kriesler, 1997, p. 310; Asimakopulos, 1990, pp. 56-7); ao tomar como dada uma escala de eficiência marginal do capital, Keynes teria abdicado da busca por uma teoria efetiva de decisão de investir, a qual, no tempo cronológico, está rigorosamente separada do ato de efetivar as despesas com investimentos. Este *lag* temporal seria crucial para redefinições relevantes (i.e., diferenças verificadas entre a decisão de investir e o gasto efetivo em bens de capital), as quais permitiriam que o volume corrente de investimento pudesse ser afetado pelos investimentos efetivados logo antes; na verdade, fatores cumulativos deveriam ser obrigatoriamente levados em conta quando de cada decisão de investir ao longo do tempo: para Kalecki faz sentido falar dos investimentos apenas nos termos de uma **teoria do ciclo**.

De fato, ainda antes da publicação da GT, Kalecki apresentaria seus primeiros trabalhos teóricos (Kalecki, 1933a e 1935a) onde o investimento é mostrado macroeconomicamente como determinante do nível de renda e, por conseguinte, da poupança – nesta ordem lógica, inédita até então. Mais claramente em um artigo do início dos anos 1930 (Kalecki, 1933a), identifica os fluxos de gastos como determinantes do nível de renda; porém, seu referencial de base marxista⁷⁹ o leva a identificar as classes sociais

⁷⁹ Talvez de modo exagerado, Joan Robinson (1978b, p. 83) propõe que Marx teria sido o **único** autor lido por Kalecki no domínio das Ciências Econômicas – em contraposição a Keynes, que, ao ler Marx, teria sido incapaz de compreendê-lo. Ora, há suficientes evidências de leituras (bastante críticas, é verdade) de autores ortodoxos (“clássicos”, no dizer de Keynes) em escritos de Kalecki bem anteriores a seus mais conhecidos artigos; tome-se como exemplo a referência aos “novos apologistas do capitalismo” (Kalecki, 1931, p. 37), a crítica explícita à postura “clássica” das reduções de salários como terapia para as crises (Kalecki, 1932a), as referências explícitas a Keynes, mesmo antes da publicação da GT (Kalecki, 1932b), além de outras referências a economistas ocidentais (Kalecki, 1932c, pp. 38-9). Por outro lado, conforme anotado no capítulo

como parte essencial da lógica dos gastos e da renda: os gastos dos capitalistas em investimentos e consumo seriam (numa economia fechada e sem governo) os gastos autônomos, sendo os demais gastos (aqueles dos trabalhadores) induzidos pela renda gerada – ainda que em termos ligeiramente distintos daqueles de Keynes, o que se tem é uma descrição do conhecido efeito do multiplicador da renda⁸⁰. Mas, desde logo, os movimentos macroeconômicos de recessão e recuperação são propostos como partes integrantes de um mesmo processo causal seqüencial, cíclico; evidentemente, os hiatos temporais aqui desempenham papel crucial.

Kalecki identifica clara e esquematicamente as classes trabalhadora e capitalista e reparte a economia em três departamentos: o de produção de bens de capital (DI), o da produção de bens de consumo para os capitalistas (DII) e o de produção de bens de consumo para os trabalhadores (DIII). Supondo ser a renda nacional dividida entre salários e lucros e, adicionalmente, considerando que os trabalhadores não poupam (gastam em bens de consumo a totalidade de seus rendimentos), o autor conclui que é a decisão de gasto dos capitalistas (em DI e DII) que gera o montante agregado de lucros (Kalecki, 1954a, p. 39)⁸¹. A renda efetivamente auferida pelas classes sociais dependerá das decisões de gasto dos capitalistas mediadas pelas estruturas de mercado – em sua obra, principalmente oligopolistas – e seus processos institucionais de formação de preços e de salários. O papel passivo dos salários atesta ser o mercado de trabalho um elemento subordinado ao nível agregado de demanda efetiva. Logo, mesmo em se tratando de um caso hipotético de elevação dos salários, nada garante *a priori* o aumento de sua

anterior, Keynes eventualmente soube reconhecer na visão de Marx um elemento considerado crucial para o entendimento de uma economia capitalista: o objetivo perene de acumulação de riqueza na sua forma mais abstrata e líquida, a moeda.

⁸⁰ A rigor, Kalecki (1935a, p. 327) trata do mecanismo do multiplicador da renda agregada dos capitalistas a partir dos gastos macro destes mesmos capitalistas; no entanto, ao propor que a definição do nível global de renda dá-se pelo gasto capitalista (por exemplo, em Kalecki, 1954a, p. 35), é possível concluir que a essência teórica do mecanismo do multiplicador da renda agregada (aí incluindo as classes sociais dos capitalistas e dos trabalhadores) já se mostra presente nos seus primeiros escritos; neste aspecto, anota-se aqui uma discordância em relação ao proposto por Robinson (1978b, p. 83), a qual não reconhece em Kalecki a elaboração do conceito teórico do multiplicador.

⁸¹ Uma suposição teórica subjacente a este raciocínio precisa ser levada em conta: o fato de que cada um desses departamentos opera como um setor verticalizado de atividades econômicas, sendo produtivamente autônomo em relação ao demais. A outra suposição de base, segundo a qual os trabalhadores nada poupam (nem têm acesso ao crédito, como forma de efetivar uma “poupança negativa”), embora pareça bastante alinhada com a abordagem marxista clássica sobre o valor da força-de-trabalho, pode aqui ser tratada meramente como recurso didático, i.e., como o exercício teórico que parte de uma economia fechada e sem governo para o modelo com saldos externos e orçamento público em situações de déficit ou superávit – e com poupança dos trabalhadores.

participação no total da renda agregada, já que as relações inter-departamentais representam fluxos cruzados de demanda efetiva. Os impactos das elevações salariais sobre os preços e sobre a demanda efetiva total é que definem as mudanças reais na distribuição funcional da renda. Se os gastos em consumo dos trabalhadores são tão claramente induzidos, os mesmos gastos por parte dos capitalistas também guardariam certa relação com sua renda auferida (lucros), ainda que sejam, por natureza, mais inflexíveis que aqueles dos trabalhadores; logo, torna-se claro o protagonismo do gasto capitalista em investimentos⁸².

Muito embora o gasto capitalista em investimentos seja tanto em Keynes quanto em Kalecki a “causa das causas” no que diz respeito à flutuação no nível de atividade econômica do capitalismo, as definições teóricas deste último autor quanto ao tratamento da decisão de investir e dos gastos em investimentos corresponderiam ao ponto mais intensamente reelaborado ao longo de toda a sua obra (Kriesler, 1997, pp. 311-2; Kriesler; McFarlane, 1993, p. 222; Sawyer, 1985, p. 60). De fato, é possível dizer que, embora Kalecki não tenha uma obra de base como referência principal para o conjunto de seu extenso trabalho (algo semelhante à GT, no caso de Keynes – Sawyer, 1985, p. 203), alguns elementos parecem sempre presentes na sua visão acerca dos investimentos: o papel dos lucros correntes e do investimento previamente realizado (ambos diretamente relacionados), as relações entre a variação no fluxo de investimentos e o estoque de capital, os fatores de desenvolvimento e as mudanças nas tendências de longo prazo e, finalmente, os fatores de restrição (internos e externos às unidades produtivas) às decisões de investir. Muito provavelmente, a sua abordagem do investimento capitalista mais cristalizada na literatura econômica corresponde àquela equação que dá origem aos ciclos, justamente por conta dos fatores cumulativos (dinâmicos) que tocam a questão, e que pode ser encontrada em: Kalecki, 1954a, pp. 99-102; porém, uma abordagem mais completa dos fatores que levam às decisões de investir seria observada em trecho anterior da mesma obra (Kalecki, 1954a, pp. 79-88).

⁸² É por conta disso que Kalecki (1954a, pp. 36-7) afirma que os rendimentos dos capitalistas são determinados pelos seus gastos agregados (em investimento e em consumo) e os dos trabalhadores pela renda gerada a partir daí e pelos fatores de distribuição acima indicados. Trata-se do conhecido aforismo kaleckiano. Saliente-se o caráter parcialmente autônomo do consumo capitalista, bem como sua tendência a variar pouco no curto prazo; os investimentos, conforme se discute a seguir, são gastos autônomos, porém determinados como parte de um movimento cíclico.

É justamente neste ponto de seu trabalho que encontramos o conjunto de equações segundo o qual as decisões de investir seriam uma função positiva da poupança agregada, da variação dos lucros e uma função negativa do estoque de capital, no tempo – além de incluir um termo adicional relativo a alterações de longo prazo. Conforme anotou Sawyer (1985, pp. 47-8 e 194), dentre as principais diferenças de método entre Keynes e Kalecki se encontra a ênfase deste último em fatores “objetivos” (i.e., numericamente mensuráveis e, portanto, manipuláveis do ponto de vista matemático), ficando as suas escassas referências a, por exemplo, **expectativas** restritas ao aspecto de estas serem, em última instância, determinadas por aspectos mensuráveis do momento presente e do passado relevante⁸³. Além disso, a abordagem kaleckiana seria claramente mais afeita ao âmbito macroeconômico⁸⁴, muito embora aspectos micro não fossem desconsiderados; prova disso seria o que foi dito acerca da poupança agregada como fator de estímulo a novos investimentos: longe de sinalizar qualquer dependência dos investimentos em relação a poupança (*à la* clássicos), tratar-se-ia de reconhecer que a poupança interna às firmas (acumulação interna de capital) é uma facilitadora de novos gastos, tanto pelo auto-financiamento quanto por permitir melhores condições de acesso ao mercado de crédito por parte da firma – o que demonstra uma abordagem que parte da unidade individual da produção, i.e., de natureza microeconômica. No entanto, a equação do ciclo iguala a poupança ao investimento, o que, evidentemente, só pode se verificar no âmbito macroeconômico; de modo semelhante, também seria estritamente macroeconômica a relação que o autor estabelece entre o nível de lucros observados (que afetam positivamente as novas decisões de investir) e os investimentos realizados.

A ponte entre os âmbitos micro e macro também é estabelecida no tocante às limitações das novas decisões de investir por conta da dualidade relativa ao investimento enquanto criador de demanda efetiva e de capacidade produtiva⁸⁵: a demanda efetiva que se expressa no âmbito macro pelo gasto agregado é benéfica quanto às decisões de investir da

⁸³ Ainda de acordo com Sawyer, Keynes, por seu turno, teria colocado maior (ou total) ênfase nos aspectos denominados “subjetivos”: propensão marginal a consumir, preferência pela liquidez e eficiência marginal do capital.

⁸⁴ Exatamente o único âmbito no qual se aplica o conhecido aforismo do autor, segundo o qual os capitalistas “ganham o que gastam”.

⁸⁵ Kriesler e McFarlane (1993, pp. 220-1) afirmam que esta seria a razão fundamental pela qual Kalecki jamais se apoiou sobre a noção de “equilíbrio”: suas diferentes versões do ciclo levaram sempre em conta o papel do investimento que não é apenas **produzido**, mas é também **produtivo**; estas seriam suas características **dialeticamente indissociáveis**.

firma a qual, porém, leva em conta o grau de utilização da capacidade instalada (micro e macro), a qual é aumentada pelo mesmo investimento e tende, dessa forma, a reduzir a lucratividade do mesmo (Kalecki, 1935b, pp. 191-4; Kalecki, 1954a, p. 80):

"(...) investment has a favourable effect upon the economic situation only at the time when it is executed and provides an outlet for additional purchasing power. On the other hand, the productive character of investment contributes to the slackening of the upswing and finally brings it to an end. For it is the expansion of capital equipment that, in the light of the above analysis, causes the collapse of the boom. We face here one of the most remarkable paradoxes of the capitalist system. The expansion of capital equipment, i.e. the increase in national wealth proves to be only potential in character. For a considerable part of capital equipment is idle then, and becomes useful only in the next upswing". (Kalecki, 1935b, pp. 192-3)

Também se constitui como importante fator limitante à expansão dos investimentos no âmbito micro o seu conhecido princípio do **risco crescente** (Kalecki, 1954a, pp. 75-6), segundo o qual a expansão da empresa se vê restringida pela razão entre volume de crédito contraído *vis-à-vis* o seu volume de capital⁸⁶. Isso que significa que quanto maior a relação dívida-capital, maior o risco da dívida relacionado a um eventual fracasso nos negócios; logo, menor tenderia a ser a propensão da empresa em seguir adiante com os investimentos financiados pelo crédito a partir de certo valor da proporção indicada⁸⁷.

É ainda interessante mencionar outras considerações de Kalecki acerca da questão do crédito e de seu papel quanto aos investimentos. O autor propõe uma distinção entre taxas de juros de curto e de longo prazo (Kalecki, 1954a, pp. 59-72), afirmando ainda que estas últimas seriam as relevantes quanto à decisão de investir, posto que os ativos instrumentais envolvem atividade produtiva e retornos de prazo igualmente estendido. A aparente semelhança com a abordagem de Keynes não iria muito além desse ponto (Sawyer, 1985, pp. 195-6; Kriesler, 1997, pp. 311-2). Afinal, se para o autor britânico o

⁸⁶ Poder-se-ia indicar aqui mais uma dualidade, desta vez relativa ao estoque de capital (no lugar daquela já observada em relação aos fluxos de investimento): ao mesmo tempo em que inibe novas decisões de investimento (pela questão da capacidade instalada, seu grau de utilização e lucratividade respectiva), permite também ir mais longe nestas decisões por conta de minorar o problema do risco crescente. Porém, é preciso reconhecer que este ponto pode já ter sido suficientemente abordado pela referência à poupança agregada, enquanto expressão da acumulação de capital interna às firmas.

⁸⁷ Adicionalmente, o próprio mercado financeiro ofereceria limitações eventuais quanto à capacidade das empresas quanto à obtenção de fundos para sua expansão via emissão de ações (Kalecki, 1954a, pp. 76-7), seja pela necessidade de manter o controle administrativo restrito a certo grupo, seja pela necessidade de gerar lucros tais que despertem e renovem o interesse dos acionistas, atuais e potenciais, pelas ações da empresa – justamente o tipo de interesse que dita o preço de mercado das ações e a capacidade da empresa de obter fundos; este seria, portanto, um caso diferenciado do mesmo princípio do risco crescente.

papel do setor financeiro se mostra relevante enquanto **alternativa** de valorização da riqueza em perfil temporal semelhante e como **custo** do crédito, em Kalecki o **volume** de crédito efetivamente disponível (em face do risco crescente) se revela mais importante. Para o autor polonês, a taxa de juros de curto prazo seria determinada pela interação entre o nível de renda (fator que corresponderia ao “motivo transação”, em Keynes) e a oferta de moeda, negando a proposição clássica de enquadrá-la no papel de fator de equilíbrio entre poupança e investimento, desde logo sempre iguais; apenas neste sentido é que se poderia afirmar que os dois autores abordaram a taxa de juros de modo semelhante, i.e., como fenômeno puramente monetário (Sawyer, 1985, p. 98). Kalecki, porém, além de não contemplar os demais motivos que Keynes aponta para a demanda de moeda⁸⁸ (a rigor, a preferência pela liquidez), entende que a oferta de moeda é definida tanto pela ação das autoridades monetárias quanto pela ação dos bancos comerciais que, por estarem em condições de decidir variar a sua relação entre reservas e depósitos à vista⁸⁹, alteram a disponibilidade de crédito.

“(...) is it possible for the capitalists to step up their investment, even though their profits have not yet increased (there was no reduction in wages) and they have not curtailed their consumption ad hoc (this, indeed, is most unlikely)? The financing of additional investment is effected by the so-called creation of purchasing power. The demand for bank credits increases, and these are granted by the banks”. (Kalecki, 1935b, pp. 190)

Por serem oligopolistas, os bancos estão também em posição de calibrar esta disponibilidade em função da lucratividade projetada. Dito de outro modo, isso significa a segregação dos clientes (especialmente em função das garantias e capacidade de pagamento que possam aparentar, como no que toca ao capital da empresa, seu faturamento e grau de endividamento anterior), ou seja, o princípio do risco crescente, visto pelo lado do prestamista. Este aspecto que conduz à prática endogeneidade da oferta de moeda, que não teria sido contemplada por Keynes, na GT (Kriesler, 1997, pp. 312 e 317)⁹⁰.

⁸⁸ Este aspecto está diretamente ligado ao fato de que Kalecki não aborda com a mesma profundidade da GT as relações entre incerteza e expectativas, estas últimas tratadas como expressões de fatores objetivos do presente e do passado relevante, tal como mencionado acima (Kriesler, 1997, p. 317).

⁸⁹ Cabe aqui anotar o paralelismo entre esta observação de Kalecki (1954, pp. 62-3; além da citação acima de Kalecki, 1935b) e aquela de Schumpeter (1911, pp. 67-74) quanto à natureza do crédito bancário e seu respectivo mecanismo de criação de poder de compra.

⁹⁰ Embora a leitura de Kriesler seja categórica na comparação entre os conceitos de oferta de moeda em Keynes e em Kalecki (apenas último este a conceberia como endogenamente determinada), é preciso

A taxa de juros de longo prazo seria meramente uma função das taxas de juros esperadas para o curto prazo, em média; porém, ainda que potencialmente relevantes para balizar as decisões de investir, as taxas longas apresentariam uma forte tendência à estabilidade (Kalecki, 1954a, pp. 70-1 e 81), donde a sua pouca representatividade quando da explicação das flutuações do nível de investimento. Ainda que por motivos não exatamente correspondentes àqueles de Keynes – dada a sua ênfase no comportamento cíclico do investimento –, Kalecki confere um papel limitado à política monetária e à capacidade de alterar os fluxos correntes de investimentos:

“(...) the open market policy is justified as a method of fighting unemployment only in the case where investment is below the ‘trend level’. But, in order to be effective, open market operations would have to be on a very large scale and might still be slow in causing recovery”. (Kalecki, 1946b, p. 82)

Em última análise, as taxas de longo prazo seriam incluídas entre os elementos que o autor afirma não afetar as decisões correntes de investimento, operando apenas como fatores de geração da **tendência** de longo prazo, em torno da qual se observam as flutuações cíclicas (de curto prazo) do investimento; dentre os elementos⁹¹ assim classificados encontrar-se-iam as inovações tecnológicas. A este respeito, no entanto, cabe anotar que sua última reformulação das equações do ciclo econômico (Kalecki, 1968) cuida de incorporar os efeitos das inovações técnicas nas decisões correntes de investir; o nexo teórico dessa inclusão reside, uma vez mais, no substrato marxista da sua análise: o imperativo da concorrência entre os capitais individuais que torna a inovação parte indissociável da dinâmica dos investimentos. Por outro lado, é também verdade que há uma breve passagem de um de seus primeiros artigos (Kalecki, 1935b, pp. 190-1) onde a inovação é apontada como uma das possíveis fontes da recuperação econômica, de modo

reconhecer que fora da GT, Keynes efetivamente contempla maior pluralidade de agentes típicos do sistema financeiro, tornando-o mais realista e, além disso, tornando a oferta de moeda algo determinado de modo complexo; a opção de simplificar a exposição da GT a respeito teria sido fundamentalmente didática / retórica (Macedo e Silva, 2009).

⁹¹ Um outro fator considerado apenas como elemento gerador da tendência de longo prazo seria o nível de rendimento das ações e debêntures, até porque seu comportamento esperado seria claramente pró-cíclico (a rentabilidade das ações acompanhando diretamente os lucros e os debêntures acompanhando-os de modo inversamente proporcional) ou mesmo passivo em relação ao ciclo (Kalecki, 1954a, pp. 81-2).

bastante análogo ao proposto por Schumpeter (1911)⁹²; em outro momento, (Kalecki, 1941, p. 179) o autor reconhece a inovação como fator de maior indução a novos investimentos. Este aspecto, no entanto, permaneceria sem maior destaque até a posterior publicação do referido artigo – um dos últimos de sua vida – com o propósito específico de dar nova formulação ao modelo do ciclo.

Pode-se notar que o investimento privado na teoria de Kalecki traz em si as forças contraditórias que cooperam no sentido da sua não-estabilidade ou equilíbrio⁹³; ainda assim, o autor cuida de apresentar outros elementos que trabalham no sentido de limitar a amplitude das previsíveis flutuações dos fluxos de gasto em equipamento (Kalecki, 1954a, pp. 104-8). Daí as suas considerações sobre o “teto” do processo de expansão dos investimentos (além dos fatores restritivos acima indicados – risco crescente e disponibilidade de crédito, redução do nível de uso da capacidade instalada – estaria a própria escassez de recursos produtivos, atingida em certo momento após sucessivos intervalos de curto prazo em crescimento), sobre o “pisso” do movimento de queda (fundamentalmente, a depreciação dos equipamentos – que poderia demandar grande extensão de tempo para se fazer relevante, dado o seu menor grau de uso na depressão) e sobre a amplitude esperada das flutuações econômicas (explosivas, estáveis ou amortecidas, a depender dos coeficientes da sua equação relativos à sensibilidade das decisões de investir a cada um dos fatores apontados)⁹⁴. Cabe aqui notar a interessante referência de Kalecki a três fatores que sempre operariam no sentido de amortecer as flutuações no ritmo dos gastos em investimentos (Kalecki, 1954a, pp. 107-8): o já referido grau de utilização da

⁹² Inclusive no que diz respeito ao mecanismo de criação de crédito bancário como meio de financiar o investimento do inovador (tal como indicado em nota anterior) e quanto ao processo de paulatina difusão da inovação inicial pelo conjunto do tecido econômico (Schumpeter, 1911, pp. 144-68). Ainda assim, seria somente no artigo de 1968 que Kalecki daria maior centralidade ao papel desempenhado pelas inovações.

⁹³ Este seria um outro ponto de discordância entre Keynes e Kalecki: enquanto o primeiro entendia que o segundo exagerava a importância da sucessão de períodos (e *lags*) na construção de uma tendência intrinsecamente cíclica e excessivamente “precisa” dos investimentos (Keynes, 1983, p. 798), Kalecki (1936; 1937a) insistiria na limitação estática do referencial de Keynes, pelo qual os investimentos deveriam aumentar sem limites em qualquer tempo, desde que a eficiência marginal do capital fosse maior que a taxa monetária de juros – o que parece uma conclusão descabida para quem propõe os limites intestinos do próprio investimento à sua dinâmica. Keynes, por seu turno, não acreditava que uma simples equação tivesse o poder de determinar o comportamento dos investimentos no tempo (dada a incerteza e as expectativas), ao mesmo tempo em que poderia sustentar que sua teoria não era incompatível com o tratamento dinâmico, como atesta o capítulo XXII da GT (Asimakopulos, 1990, pp. 58-9).

⁹⁴ Os demais elementos relevantes quanto às decisões de investir (alterações nos lucros e acumulação de capital interna) seriam altamente dependentes das inflexões nos movimentos cíclicos, a serem observadas quando do encontro com os pontos de “teto” e “pisso”, acima descritos.

capacidade produtiva instalada, a taxa de desemprego e os investimentos em estoques não-planejados; do ponto de vista da causalidade lógica, o primeiro dos elementos determinaria os demais, uma vez que os ajustes em relação à demanda corrente, antes de afetar as decisões de investir, se refletiriam no grau de uso do equipamento (volume corrente de produção) e, a partir daí, no volume empregado da mão-de-obra – ao passo que os estoques não-planejados permitiriam ainda maior capacidade de acomodação durante o mesmo processo de ajuste⁹⁵. Esta capacidade de acomodar (ou suavizar) as flutuações nas decisões de investir teria conduzido a uma tendência histórica de considerável estabilidade nos investimentos (excluindo os investimentos em estoques); apesar dos fatores acomodatórios, Kalecki (1954a, p. 106) introduziria ainda uma variável para contemplar perturbações aleatórias (não-estocásticas) no ciclo, como fator de perturbação contraposto às tendências de amortecimento das flutuações acima apontadas.

Embora sua primeira avaliação da GT tenha sido bastante crítica, é importante notar que estas últimas considerações de Kalecki parecem se aproximar bastante do que Keynes ali propõe, mais especificamente no capítulo XXII da citada obra (Keynes, 1936a, pp. 313-32). Afinal, é nesta mesma parte de seu texto que o autor britânico tece considerações acerca do ciclo, ou, em seus termos, das variações do nível de atividade econômica dotadas de certa regularidade nos movimentos de ascensão, queda e recuperação. Em consonância com os conceitos anteriormente apresentados em sua obra, Keynes identifica as mudanças (eventualmente repentinas e bruscas) na eficiência marginal do capital como causa fundamental das variações do fluxo de investimentos; neste sentido, a base precária sobre a qual são formuladas as expectativas quanto à rentabilidade dos ativos instrumentais pode, evidentemente, conduzir a uma situação tal em que estas expectativas sejam frustradas – este seria motivo suficiente para que, dado o processo de formação de “opinião média de mercado”, houvesse uma eventual reversão das expectativas e, portanto, do fluxo de gastos

⁹⁵ É bem verdade que Kalecki (1954a, pp. 86-7) não confere nenhum papel de destaque aos estoques não-planejados, elaborando apenas sobre os investimentos **planejados** em estoques como “ativos semi-disponíveis” de curto prazo cuja magnitude seria, com alguma defasagem temporal, proporcional ao nível de produção corrente, como parte das operações cotidianas das firmas oligopolistas. No entanto, a sugerida defasagem temporal seria suficiente para gerar situações tais em que a produção já estivesse em queda e, mesmo assim, houvesse a crescente acumulação de mercadorias não vendidas; este acúmulo “anormal” de estoques seria, no entanto, passível de rápido encaminhamento pelos ajustes na produção, sem provocar maiores efeitos sobre outros determinantes do ciclo. Logo, permanecem como principais fatores acomodatórios do ciclo o grau de utilização da capacidade produtiva e o volume do exército industrial de reserva (Kalecki, 1954a, p. 108).

em investimentos (Keynes, 1936a, pp. 320-2). A baixa na demanda efetiva daí resultante piora ainda mais a rentabilidade dos investimentos já realizados, parecendo reforçar o pessimismo gerado pela inicial frustração de expectativas. O caminho para a recuperação econômica, afirma Keynes, infelizmente não poderá ser eficazmente obtido pelo uso da política monetária (por motivos já discutidos): a reversão do movimento de baixa só pode ser conquistada mediante uma recuperação do estado de confiança nos negócios que, necessariamente, vai demandar a passagem de certo **tempo** (Keynes, 1936a, pp. 316-8) – excluindo aqui, é claro, a “socialização dos investimentos” que seria proposta pelo autor em momento posterior da GT. É justamente no tocante a este ponto que se pode observar certa proximidade com as elaborações de Kalecki, já que Keynes propõe haver certa **regularidade** quanto ao tempo demandado para que a recuperação da confiança se instale, justamente a duração razoavelmente regular do período que envolve a depreciação dos equipamentos (por desgaste físico e obsolescência) e a diluição dos estoques acumulados durante o movimento de baixa do ciclo. Assim, embora Keynes efetivamente não deixe explícita a distinção entre a decisão de investir e o ato de investir (como o faz Kalecki), deixa espaço em sua teoria para a frustração das expectativas de lucratividade que, de modo análogo às variações dos lucros observados no modelo de Kalecki, geram as inflexões dos movimentos de gasto em investimentos; além disso, afirma existir uma tendência robusta de se verificar um intervalo regular de tempo entre os movimentos de queda e recuperação no nível de atividade econômica, por conta dos elementos apontados como fatores de recuperação. E embora Keynes tampouco faça alusões abertas ao grau de utilização da capacidade produtiva instalada, de modo muito próximo àquele de Kalecki, atribui aos estoques não-planejados alguma importância quanto ao amortecimento das flutuações cíclicas⁹⁶. De acordo com as observações encontradas na GT, este acúmulo de estoques, quando da inflexão cíclica em direção à baixa dos investimentos, opera no sentido de evitar um colapso imediato nos preços das mercadorias produzidas, amenizando, mesmo que temporariamente, os efeitos depressivos mais severos; por outro lado, quando do momento de inflexão rumo à recuperação, os estoques acumulados operariam no sentido inverso, i.e.,

⁹⁶ Uma nota de rodapé ao texto de Kalecki mostra que, na fase de máxima expansão do ciclo econômico, os investimentos em estoques são extremamente limitados, por conta do “nivelamento do montante de produção”; sugere-se, portanto, alguma relação inversa entre demanda efetiva e estoques não-planejados, em dado momento de inflexão nas flutuações cíclicas (Kalecki, 1954a, p. 107).

aquele de postergar os investimentos em capacidade produtiva nova enquanto não fossem efetivamente diluídos (Keynes, 1936a, 321). Dessa forma, embora a formulação de base quanto ao investimento na GT seja efetivamente distinta daquela de Kalecki, seria problemático afirmar que a construção teórica de Keynes seja alheia ao tratamento da questão do ponto de vista do ciclo econômico⁹⁷.

2.2.1. Keynes e Kalecki entre os pós-keynesianos.

Talvez por conta deste tipo de questionamento tenha vindo à luz um debate, justamente dentro do campo teórico identificado como pós-keynesiano⁹⁸, sobre as contribuições teóricas amplas de Keynes e de Kalecki. Davidson (2000) apresenta uma visão comparada destes autores que parte da constatação de que ambos chegaram independentemente à concepção do princípio da demanda efetiva, fundamentalmente por conta do conceito do **multiplicador**; porém, os autores aí teriam chegado a partir de heranças teóricas distintas. Conforme já indicado antes, os primeiros artigos de Kalecki (com destaque para Kalecki, 1935a) já contemplavam a relação entre gastos autônomos e induzidos, ainda que apenas da parte dos lucros por eles gerados; no entanto, é fácil perceber em ambos os autores a ação do mesmo mecanismo (no âmbito da GT, veja-se: Keynes, 1936a, pp. 113-9) em relação ao conjunto da economia. Tal como indicado por Possas (1987, pp. 89-91) e Macedo e Silva (1999, pp. 194-5 e 215-9), os multiplicadores keynesiano e kaleckiano seriam equivalentes, sendo o último apenas mais complexo por levar em conta a distribuição funcional da renda (entre capitalistas e trabalhadores) e o peso relativo da participação da cada classe na renda agregada⁹⁹.

Adicionalmente, Davidson (2000, p. 04) procura demonstrar que, enquanto Keynes teria lido a obra de Marx (herança teórica fundamental de Kalecki) e nela pudesse reconhecer algum mérito (o objetivo econômico fundamental da acumulação de riqueza sob a forma de moeda, tal como já ressaltado aqui), desde logo aí identificaria a falha crucial de

⁹⁷ Talvez seja possível dizer que, embora a formulação de Keynes quanto ao investimento não seja **intrinsecamente** cíclica, não é incompatível com o conceito do ciclo econômico; Kalecki, por sua vez, concebe o investimento apenas como fenômeno do ciclo, simultaneamente como causa e efeito deste.

⁹⁸ Embora os termos dessa discussão não sejam necessariamente novos, foi aqui adotada a opção de retratar uma polêmica cronologicamente mais recente e circunscrita a autores mais explicitamente ligados à visão pós-keynesiana – tanto por conta do âmbito e dos objetivos deste estudo quanto pela eventual importância que estes mesmos autores venham a ter para etapas posteriores do trabalho.

⁹⁹ Bem como as propensões marginais a consumir destas classes, em especial quando se abre mão (como o faz Kalecki, em certo momento) da hipótese simplificadora segundo a qual os trabalhadores não poupam.

não terem sido exploradas as conseqüências necessárias relativas à moeda, à preferência pela liquidez e à natureza puramente monetária das taxas de juros. É justamente a partir deste ponto de vista que Davidson passa a propor algo como a inconsistência (ou, talvez, insuficiência) básica das elaborações de Kalecki, o qual, por partir de Marx, também teria dificuldades para identificar com precisão os motivos pelos quais a demanda efetiva eventualmente se mostra diminuída; dessa forma, Kalecki teria restringido suas análises ao mercado de bens (Davidson, 2000, p. 05). A razão para existência do desemprego seria, nesta leitura de Kalecki, um resultado de uma eventual queda nos gastos autônomos em investimentos não acompanhada por uma queda proporcional no grau de monopólio e, portanto, de uma mudança na distribuição funcional da renda contra os trabalhadores e seus gastos em consumo; vale dizer, os menores gastos em investimentos não seriam compensados por maiores gastos em consumo unicamente por conta da rigidez dos preços à queda – a brecha de demanda efetiva seria um problema da imperfeição do mecanismo de preços. Evidentemente, uma tal abordagem seria gritantemente diversa daquela de Keynes, para quem as baixas de demanda efetiva têm sua causa fundamental na incerteza e no processo de formação de expectativas que, dada a sua precariedade, pode levar à opção de reter a riqueza na forma de ativos não-reprodutíveis e com custo de carregamento negligenciável – ou seja, a moeda como “saco sem fundo” para o poder de compra; tratar-se-ia, portanto, de agregar à análise do mercado de bens os aspectos monetários e financeiros, alegadamente ausente na obra de Kalecki.

López Gallardo (2002) apresenta sua discordância com respeito à análise de Davidson usando como ponto de partida o mesmo de Kalecki: o investimento e os elementos da decisão capitalista de investir. Embora seja possível concordar com Davidson quando este autor afirma que a distribuição de renda desempenha papel crucial no tocante à demanda efetiva em Kalecki, esse ponto requer maiores considerações (López Gallardo, 2002, p. 611): somente a perfeita flexibilidade para baixo das margens de lucro (no contexto da baixa dos investimentos) e dos salários reais **para cima**¹⁰⁰ (!) é que poderia garantir o aumento no consumo dos trabalhadores suficiente para manter perfeitamente

¹⁰⁰ Isso significa o completo oposto do que se sugere nas argumentações ortodoxas (como no caso dos novos keynesianos), que clamam pela flexibilidade **para baixo** dos salários em contextos de baixa dos investimentos como caminho para a recuperação econômica (López Gallardo, 2002, p. 611). Davidson, por outro lado, teria deixado de explicar porque (em Kalecki) existem as variações (cíclicas) no fluxo de investimentos ao longo do tempo que dão origem ao referido problema do “ajuste imperfeito”.

constante o nível agregado de demanda efetiva. No entanto, caso tal condição (diga-se, altamente improvável) não possa ser sempre sistematicamente atendida, haveria mudanças no nível de demanda efetiva e dos lucros auferidos, colocando em marcha os fatores de mudança cíclica intrínsecos às decisões de investir, as quais, como assinalado antes, projetam instabilidade continuada nos gastos em investimentos e, portanto, no nível agregado de demanda efetiva e emprego. Este seria um importante ponto de distanciamento em relação a Keynes: a inexistência de um nível tal de investimentos que pudesse garantir a estabilidade da demanda efetiva no tempo – i.e., dinamicamente (López Gallardo, 2002, p. 613-4).

Com efeito, Kriesler (2002, pp. 624-5) afirmaria, por seu turno, que Kalecki havia concebido suas primeiras versões da teoria do ciclo para o contexto da concorrência perfeita¹⁰¹, o que *per se* já demonstraria que a causa fundamental das variações no montante de gastos agregados não deveria ser buscada na rigidez de preços ou de salários¹⁰². Em consonância com os argumentos de López Gallardo – porém de modo mais explícito e incisivo – Kriesler propõe que mesmo em face de um nível de gastos agregados (em consumo e em investimento) que gerasse sistematicamente o pleno emprego, o investimento não deixaria de carregar em si os elementos da sua própria instabilidade¹⁰³ – daí a conclusão necessária de que o pleno emprego só pudesse ser concretamente gerado nas efêmeras situações de auge cíclico do capitalismo. Neste sentido, a rigidez dos preços à queda poderia até agravar o desemprego quando da baixa dos investimentos, mas não poderia responder pela sua causa fundamental.

Ambos os autores reconhecem certos elementos da abordagem kaleckiana que se encontram ausentes em Keynes: o *lag* temporal que separa as decisões de investir do ato de investir, os custos marginais relevantes constantes e o grau de monopólio (relativos às estruturas de mercado oligopolistas), a distribuição funcional da renda, o risco crescente e o

¹⁰¹ Além disso, Kalecki (1939) analisa a validade de sua visão para diferentes estruturas de mercado e, no contexto da concorrência perfeita, o nível agregado de renda segue sendo determinado pelo gasto capitalista apenas (Kalecki, 1939, pp. 75-81).

¹⁰² De fato, Kalecki (1936) critica as elaborações de Keynes na GT sem dar destaque à estrutura de mercado relevante como mais ou menos competitiva; sua discordância segue sendo, ao longo de todo o artigo, relativa ao processo decisório que envolve os investimentos, bem como suas conseqüências. Kalecki concluiria suas observações propondo que, tivesse Keynes abordado o investimento como uma questão dinâmica, o sistema proposto na GT (onde impera a concorrência perfeita) teria tratado suficientemente bem o assunto (Kalecki, 1936, pp. 231-2).

¹⁰³ De modo extremamente semelhante ao que proporia Dixon (2003), adiante.

volume de crédito disponível, além da oferta de moeda endógena e, sobretudo, o investimento como fenômeno cíclico (López Gallardo, 2002, pp. 615-6; Kriesler, 2002, pp. 628-9). Porém, ambos também se mostram prontos a admitir certa limitação das concepções de Kalecki quanto à questão financeira – exceção feita ao que o autor teria dito sobre oferta de moeda endógena¹⁰⁴, volume disponível de crédito e princípio do risco crescente, conforme dito acima. O fato é que, por considerar as taxas de curto prazo pouco relevantes para o investimento e as taxas longas estáveis demais para poder fazer qualquer diferença quanto às flutuações cíclicas, Kalecki desconsiderou os importantes efeitos observáveis sobre a disponibilidade de crédito em circunstâncias de elevada preferência pela liquidez: nestas situações, tanto o custo quanto o volume de crédito tendem a operar como importantes fatores de limitação do investimento e mesmo do consumo, inclusive aquele dos trabalhadores¹⁰⁵; a razão fundamental para isso seria sua abordagem da demanda de moeda (também antes mencionada) que não contempla a ação da incerteza e do motivo especulação. De modo análogo, as mudanças quanto à preferência pela liquidez também poderiam provocar alterações em preços de ativos e modificar dramaticamente a disposição de gastos (ou a solvência) de capitalistas e trabalhadores; particularmente em economias nacionais que não emitem moedas de curso internacional, esse tipo de situação pode significar também um problema macroeconômico relativo a contas externas (López Gallardo, 2002, pp. 618-9). Preocupado em edificar uma teoria sobre o “caso geral” do ciclo econômico, o autor teria optado por deixar à margem aspectos relativos a eventos pontuais, como as “crises de confiança” (Kalecki, 1933a, p. 74; 1954a, p. 81), identificadas como momentos extraordinários dentro de recessões cíclicas. É somente neste aspecto que se pode classificar como “subdesenvolvida” a visão de Kalecki no tocante ao papel das finanças.

No entanto, Davidson (2002) argumentaria – em sua resposta a Kriesler e López Gallardo – que a abordagem kaleckiana pecaria justamente por usar um prisma limitado como determinante das decisões de investir, i.e., pela elaboração de modelos baseados

¹⁰⁴ López Gallardo (2002, p. 616) admitiria ainda que Keynes teria aventado a possibilidade da endogeneidade da oferta de moeda, mas apenas fora da GT e sem o mesmo destaque dado a outros aspectos de sua teoria.

¹⁰⁵ Conforme sugerido em nota anterior, a suposição simplificadora segundo a qual os trabalhadores não poupam é meramente um recurso de exposição e pode ser relaxada; a poupança (ou despoupança) dos trabalhadores pode ser integrada ao modelo de fluxos de gasto kaleckiano sem maiores dificuldades (Kalecki, 1954a, p. 38).

apenas nos dados objetivos do presente e do passado relevante (variação dos lucros); nos termos deste último autor, a abordagem de Kalecki seria *backward-looking*, ao passo que aquela de Keynes seria essencialmente *forward-looking*: o primeiro teria concepções do tipo ergódico (por adotar o passado como referência de base para as perspectivas futuras), enquanto que o segundo apresentaria uma construção teórica não-ergódica (Davidson, 2002, p. 635). Novamente, é colocado em questão o processo de incorporação da incerteza e de formação de frágeis expectativas como aspecto central da visão de Keynes – ausentes em Kalecki¹⁰⁶. Por outro lado, Dixon (2003, p. 04) afirmaria que Davidson tem em mente uma versão **estática** do modelo de Kalecki, onde um ajuste simples (e definitivo) de *mark-up* seria suficiente para garantir fluxos estáveis de gastos e pleno emprego; ora, os gastos seriam fundamentalmente dependentes do investimento que, por sua vez, seria sujeito a forças contraditórias e, sobretudo, às variações dos lucros – que nem mesmo uma total flexibilidade de preços e salários (e de grau de monopólio) poderia evitar¹⁰⁷. Ainda assim, este último autor concorda com a assertiva de Davidson a respeito da causa fundamental para a existência de falhas de demanda efetiva: em Keynes, a essência de uma economia monetária; em Kalecki, motivos relacionados ao gasto e, no limite, à própria ordem capitalista da economia moderna – vale dizer, a sua divisão em classes sociais, separadas em termos de funções econômicas e de interesses (Dixon, 2003, pp. 09-10).

A observação de Dixon relaciona-se ao fato de que Kalecki contemplava com muita clareza o papel estratégico – e contraditório, conforme se verá mais tarde – que pode ser desempenhado pelo Estado na ordem capitalista enquanto provedor de demanda efetiva. Afinal, ainda entre seus primeiros trabalhos (Kalecki, 1935b), o gasto público é apontado como fonte de lucros e da recuperação econômica; em momento posterior, o déficit público seria explicitamente apontado como fonte de lucros e demanda efetiva, ao lado do superávit comercial externo e dos gastos dos capitalistas em consumo e em investimento (Kalecki, 1954a, p. 38). Em suas elaborações aparece claramente a idéia de que o mesmo mecanismo

¹⁰⁶ Davidson (2002, p. 640) insistiria ainda no fato de que Kalecki se distanciaria de Keynes por não ter apresentado nenhum argumento teórico consistente a respeito de porque a demanda efetiva não tende a gerar o pleno emprego: Kalecki seria apenas um “imperfeccionista”, ao explicar o desemprego via rigidez de preços. Davidson não reconhece, portanto, as razões pelas quais o investimento seria intrinsecamente instável, dentro a obra kaleckiana.

¹⁰⁷ Dixon (2003, p. 02) indicaria que a versão que Davidson (2000) apresenta do multiplicador kaleckiano é equivocada por não levar em conta as participações de salários e lucros na renda agregada, bem como suas variações ao longo do ciclo – que afetam o mecanismo do multiplicador; logo, tampouco este deveria ser tratado de modo estático (vide nota anterior a respeito do multiplicador kaleckiano).

de criação de poder de compra (crédito) que permite colocar em marcha o investimento privado pode também ser mobilizado para financiar a despesa pública e gerar demanda efetiva quanto o setor privado não o faz em nível desejável: o gasto público adicional (via endividamento do Estado junto ao setor privado) vai elevar a lucratividade dos negócios capitalistas e, portanto, estimular o aumento dos investimentos privados, em direção à recuperação. Neste aspecto – mas apenas neste (vide nota seguinte) – seria pouco importante a natureza (ou o destino) do gasto público: seja em investimentos, seja em transferências que estimulam o consumo, os gastos acabam fluindo para as empresas (em algum dos três departamentos):

“It should be emphasized that the pattern of public investment¹⁰⁸ taken up is not essential for the effect of government intervention; what matters is that investment should be financed by additional purchasing power. The creation of purchasing power for the sake of financing the budget deficit, whatever its reason, renders a similar effect. The divergence consists only in that the additional purchasing power flows initially into different industries. Let us assume, for instance, the amount derived from discounting treasury bills is used for the payment of unemployment benefits. In this case, the direct effect of government intervention will be felt in consumer goods industries. Only after some time, when their increased profitability will induce them to invest, will prosperity be shared by investment goods industries as well”. (Kalecki, 1935b, p. 194. Grifos adicionados)

Apesar desta visão tão simplificada a respeito do caráter da ação estatal e do modo de financiá-la, Kalecki voltaria a estas questões em uma série de outros trabalhos, inclusive contando com a possibilidade de dialogar diretamente com Keynes a este respeito (Asimakopulos, 1990; De Vecchi, 2008). De fato, em artigo de 1937, Kalecki (1937a) cita nominalmente a obra de Keynes como ponto de partida para uma teoria da tributação; como pressuposto de base, permanece o objetivo de dotar o Estado de recursos a serem usados para a geração de demanda efetiva, lucros e, portanto, efeitos positivos sobre os investimentos – os quais, apesar disso, não deixariam de apresentar a tendência ao comportamento cíclico. Embora neste artigo em particular Kalecki adote a suposição adicional de que o orçamento público deve se encontrar em situação de equilíbrio, salienta-se que as suas considerações seriam válidas também para o caso mais geral dos orçamentos

¹⁰⁸ Para o propósito de geração de demanda efetiva adicional, as obras públicas seriam um expediente dos mais recorrentes. O sentido geral desta observação parece bastante semelhante àquele feito por Keynes (1936a, pp.128-31); do mesmo modo que Keynes, Kalecki também faria considerações mais precisas com respeito à conveniência de formas específicas de gasto público.

em desequilíbrio (ou seja, em posição de endividamento adicional ou de pagamento de dívidas anteriormente geradas: Kalecki, 1937a, p. 444). Kalecki procura identificar qual a melhor alternativa para prover de recursos adicionais o erário público e aumentar igualmente as despesas governamentais, entre as opções seguintes: impostos sobre mercadorias (impostos indiretos que incidiriam fundamentalmente sobre bens-salário), impostos sobre a renda (impostos diretos sobre os rendimentos auferidos pelos capitalistas) e impostos sobre estoques de riqueza (sobre a propriedade do capital). Como resultado de se assumir que as decisões de investir são condicionadas pelas variações verificadas nos lucros (fatores objetivos do passado) e que estas decisões são marcadas por certa irrevogabilidade¹⁰⁹, o autor supõe ser razoável admitir uma certa insensibilidade – de curto prazo – dos investimentos a mudanças na estrutura de impostos; tal rigidez também seria aplicável aos arraigados hábitos de consumo dos capitalistas. Neste quadro, os impostos arrecadados pelo Estado se reverteriam em transferências a desempregados ou outros segmentos sociais que, devido à necessidade de renda (ou renda mínima adicional), converteriam estes recursos em gastos com bens-salário.

Como resultado da primeira alternativa haveria um aumento nos custos de produção dos bens-salário (devido aos impostos mais altos) e na demanda dos mesmos bens; haveria, assim, um aumento de preços (i.e., repasse dos impostos mais elevados), permanecendo inalterados os lucros reais gerados por montantes também constantes de consumo capitalista e investimentos, posto que estes em nada teriam sido estimulados. Teria havido apenas uma redistribuição de volumes adquiridos de bens-salário entre os trabalhadores empregados e aqueles que recebem as transferências. A introdução de um imposto sobre os lucros auferidos (segunda alternativa) não teria o efeito imediato de reduzir as despesas dos capitalistas, dadas as suposições de rigidez de curto prazo a elas associadas, acima; logo, os gastos adicionais do Estado (via transferências que se converteriam na posterior aquisição de bens-salário) significariam mais lucros brutos (antes dos impostos), que teriam o efeito final de contrapeso aos possíveis desestímulos associados à tributação recém-introduzida

¹⁰⁹ Esta irrevogabilidade seria, por sua vez, explicada tanto pelos compromissos financeiros já assumidos pela firma (para viabilizar a aquisição de bens de capital) como pelo custo relativo ao cancelamento de pedidos já efetuados junto aos fornecedores – mesmo em se considerando que há *lags* entre a decisão de investir e o gasto em investimento e entre este e a entrega dos equipamentos; o consumo capitalista, por outro lado, seria também bastante insensível a variações nos lucros, a não ser que estas fossem de caráter duradouro (López Gallardo; Mott, 2003).

sobre os lucros (constantes, após a incidência da tributação adicional). É justamente sobre este ponto que se encontra o cerne da discussão travada com Keynes¹¹⁰: o quanto os capitalistas estariam dispostos a continuar consumindo (e investindo) em face de menores perspectivas de apropriação final dos lucros (Asimakopulos, 1990, p. 53); para Kalecki haveria uma razoável (e a ele conveniente) insensibilidade dos gastos capitalistas (e aumento no consumo de bens-salário, via transferências) como resultado final, ao passo que, para Keynes, as expectativas de menor renda auferida e menor lucratividade (após a introdução do imposto) deveriam limitar novas decisões de gasto em consumo e, especialmente, em investimentos, no futuro. Já com respeito à terceira alternativa de fonte de arrecadação de impostos, aquela a incidir sobre todas as formas de capital, Kalecki mostra-se mais próximo de Keynes – ao menos, em um aspecto: pelo fato de corresponder a uma forma de arrecadar parte de um estoque de riqueza e colocá-lo a serviço da geração de gastos (demanda efetiva), o efeito expansivo seria o maior possível, já que aumentaria os lucros até mesmo depois de impostos por não constituir custo adicional à operação das firmas nem incidir sobre renda por elas auferida¹¹¹; além disso, Kalecki afirma que, ao tributar com a mesma alíquota o capital novo e aquele já instalado, o imposto seria neutro do ponto de vista do estímulo ou desestímulo a novos negócios (Kalecki, 1937a, p. 449). Implícita está a condição de tributar também o capital na sua forma de riqueza financeira:

“It is not difficult to see that the increase of the rate of capital taxation does not tend to lower the net profitability of investment (which covers the risk) or to raise the rate of interest. Indeed, if somebody borrows money and builds a factory, he does not increase his own capital by this action and does not pay a greater capital tax. And if he ventures his own means, he also pays the same tax as he would if he abstained from investment. Thus the net profitability of investment is unaffected by capital taxation. Unlike income tax, the capital tax is not a cost of production in the long run either. **In the same way, everybody is ready to lend at the current rate of interest; for whether he lends money or not does not affect the capital tax he pays**”. (Kalecki, 1937a, pp. 449-50. Grifos adicionados)

¹¹⁰ No papel de editor, Keynes (1983, pp. 789-98) estava a debater com o então candidato (Kalecki) à publicação de um artigo no *Economic Journal* – por ele coordenado, à época – sobre os termos em que estava redigida a primeira versão do artigo (Asimakopulos, 1990, pp. 50-5); em outro momento crucial, Keynes revelaria sua franca aprovação a outros textos de Kalecki, como seu conhecido (e aqui posteriormente mencionado) artigo sobre o pleno emprego e considerações relativas à ordem política (De Vecchi, 2008, p. 163; Asimakopulos, 1990, p. 61).

¹¹¹ Keynes manifestou sua total aprovação a este ponto do artigo, afirmando ser ele compatível com os conteúdos da GT – além de ser, afirmaria o britânico, ainda mais rigorosamente elaborado que aquela no tocante à escolha entre tributação sobre renda ou sobre a propriedade do capital (Asimakopulos, 1990, p. 52).

Certamente, este último aspecto relativo à tributação dos estoques de riqueza dos prestamistas (rentistas) teria agradado a Keynes, considerando as citadas observações deste autor sobre a “eutanasia do *rentier*” e mesmo sobre a natureza do *capital levy*. No entanto, Kalecki se revela pessimista com respeito à viabilidade política da implantação efetiva desta proposta e, neste aspecto, parece se distanciar de Keynes quanto ao que antevê como possibilidades para o capitalismo:

“It follows from the above that capital taxation is perhaps the best way to stimulate business and reduce unemployment. It has all the merits of financing the State expenditure by borrowing, but is distinguished from borrowing by the advantage of the State not becoming indebted. **It is difficult to believe, however, that capital taxation will ever be applied for this purpose on a large scale; for it may seem to undermine the principle of private property (...)**”. (Kalecki, 1937a, pp. 449-50. Grifos adicionados)

2.2.2. Kalecki e a geração do pleno emprego.

As restrições políticas àquilo que tecnicamente seria mais conveniente à sobrevivência do sistema capitalista parecem ser um tema recorrente ao longo da obra do autor polonês. Apesar disso, Kalecki não se furtou à tarefa de indicar caminhos que pudessem ser seguidos no tocante à melhor gestão macroeconômica possível dentro do capitalismo, sempre tendo em vista a melhoria das condições de vida da população trabalhadora; daí as suas conhecidas considerações sobre o tema do pleno emprego – tanto em economias desenvolvidas quanto em subdesenvolvidas¹¹². Atesta esse fato o seu conhecido artigo (Kalecki, 1944a) quanto a propostas para atingir e manter o pleno emprego, onde são delineadas três possibilidades básicas¹¹³: (i) o aumento dos gastos do governo – em investimentos públicos ou em subsídios ao consumo popular (de modo similar a Kalecki, 1937a) – financiado por déficit público; (ii) estímulos ao investimento privado – via redução de juros, de impostos ou concessão de subsídios; (iii) redistribuição progressiva da renda, ou seja, em favor dos estratos de renda inferiores (Kalecki, 1944a, p. 357).

¹¹² Eis outro ponto que separa nitidamente as contribuições de Keynes e de Kalecki: este último dedicou-se a escrever sobre economias capitalistas desenvolvidas, subdesenvolvidas (tratando dos problemas do desenvolvimento econômico) e também sobre economias socialistas – sendo estes dois últimos temas francamente estranhos à obra de Keynes.

¹¹³ Kalecki dá início ao artigo adotando a suposição de uma economia nacional fechada, mas faz a importante ressalva de que este recurso de exposição não deve ocultar o fato de que as restrições externas são da mais alta relevância quando se trata de pensar políticas para atingir e manter o pleno emprego; o autor anuncia, porém, que o assunto deveria ser tratado em outro momento / artigo (Kalecki, 1944a, p. 357). Este ponto será objeto de comentários na seqüência deste texto.

Com respeito ao primeiro dos “caminhos”, cabe ainda salientar que o autor afirmaria, mesmo em outros de seus textos¹¹⁴, que um déficit orçamentário tem o mesmo tipo de efeito econômico que o de um saldo comercial externo positivo; assim sendo, não chega a chamar a atenção neste texto o papel conferido ao déficit público, mas sim o comentário do autor com respeito ao uso dos recursos obtidos via déficit para gastos públicos. É bem verdade, no entanto, que a defesa de despesas estatais financiadas por dívida remontam a artigo bem anterior, onde também se afirma que, para que tenha efeito positivo real na geração de demanda efetiva, aquelas não podem levar a diminuição correspondente do investimento privado nem com ele “disputar espaço”:

“It must be added that the precondition of successful government intervention – and of the natural upswing as well – is the possibility of meeting the increased demand for credits by the banking system without increasing the interest rate too much. Should the rate of interest increase to such an extent that private investment is curtailed by the exactly the same amount of government borrowing, than obviously no purchasing power would be created: only a shift in infrastructure would take place”. (Kalecki, 1935b, p. 194)

Logo, o governo deveria estar atento para impedir, tanto via uma política monetária mais frouxa quanto por meio da colocação de papéis de dívida com diferentes prazos de maturação, a ação de um mecanismo do tipo *crowding-out* do investimento privado por pressão de juros mais altos; estes não teriam por que se apresentar se o crédito fosse mais abundante e a capacidade de absorção de títulos por parte do público não fosse saturada por papéis de um só perfil de vencimento (Kalecki, 1944a, pp. 360-1). Nota-se que está aqui presente a preocupação do autor em manter os fluxos de dívida nova em um formato administrável, dadas as condições vigentes no mercado financeiro. A possibilidade alternativa de obter recursos para o gasto público adicional via emissão de moeda (i.e., na relação direta entre banco central e tesouro, sem a exigência de pagamentos futuros de juros) esbarraria na estrutura do mesmo sistema financeiro privado (Kalecki, 1946b): a emissão de moeda elevaria a razão reservas-depósitos dos bancos comerciais para além do patamar por eles desejado, o que os levaria a cobrar tarifas mais altas pela manutenção de depósitos à vista, ao passo em que seriam reduzidas as taxas de juros cobradas pelos empréstimos concedidos. Isso equivale a dizer que os encargos financeiros da dívida

¹¹⁴ O exemplo mais conhecido / citado pode ser encontrado em: Kalecki, 1954a, pp. 37-40.

pública não seriam plenamente eliminados, mas apenas “transferidos” (pelo menos em parte) ao público que mantém depósitos bancários; assim, as taxas de juros seriam declinantes (resultado da maior liquidez no sistema) tanto para tomadores de crédito quando para prestamistas, o que levaria os bancos (oligopolistas) a aumentar suas tarifas de serviço e reduzir a renda disponível do público depositante; dado o limitado efeito dos juros mais baixos sobre os investimentos, seria previsível uma queda nos gastos por parte dos depositantes – daí a recomendação do autor em favor da contratação de dívida junto ao setor privado, especialmente em se tratando (tanto quanto possível) de papéis de curto prazo, cujos juros são mais diretamente manipuláveis pelas autoridades monetárias (Kalecki, 1946b, pp. 83-4)¹¹⁵.

Kalecki comentaria ainda a respeito do encargo gerado pelo estoque de dívida pública, potencialmente crescente no caso de o pleno emprego ser continuamente mantido por déficits orçamentários:

“In the first place, interest on an increasing national debt (as indeed on all debt) cannot be a burden to society as a whole because in essence it constitutes an internal transfer¹¹⁶. Secondly, in an expanding economy this transfer need not necessarily rise out of proportion with the tax revenue at the existing rate of taxes”. (Kalecki, 1944a, p. 363)

Quer isto dizer que o “peso” relativo à dívida e às transferências feitas aos detentores de títulos públicos corresponde apenas a uma redistribuição interna da renda (evidentemente, caso a dívida pública em questão tenha sido contraída junto ao setor

¹¹⁵ Kalecki afirmaria, em outro texto, que a contratação de dívida junto aos bancos comerciais seria o equivalente ao gasto público financiado por emissão e “esterilizado” pela emissão de títulos (Kalecki, 1943, p. 348). Esta observação do autor, francamente avessa ao uso da emissão de moeda como via alternativa à dívida junto ao setor privado, o coloca em direta oposição a Schmid (1982), para o qual os efeitos redistributivistas do pagamento de juros ao sistema financeiro seriam contraproducentes quanto ao gasto público destinado à geração de pleno emprego; como se pode notar, ao definir os bancos como oligopolistas, Kalecki atribui a estes a capacidade de preservar suas margens de lucro da queda dos juros resultante da emissão de moeda, às custas da renda disponível para gastos dos correntistas. Embora esta possa ser classificada como uma interpretação muito particular dos desdobramentos possíveis do gasto público amparado por emissão de moeda, pode-se dizer que ela é coerente com a visão mais ampla do autor com respeito ao poder de mercado dos bancos, sempre apontados por Kalecki como oligopolistas capazes de segmentar e manipular o mercado de crédito a partir da gestão de suas estruturas internas de criação de poder de compra; aparentemente, este poder de mercado também se faria notar quanto à gestão de suas disponibilidades de reservas *vis-à-vis* o acesso a papéis que rendem juros.

¹¹⁶ Ver, na seqüência deste texto, o paralelismo entre esta observação de Kalecki e aquelas de Abba Lerner (1961).

privado nacional¹¹⁷), a qual, por sua vez, não necessariamente vai limitar os recursos públicos disponíveis, já que o maior nível de atividade econômica (e um possível aumento de produtividade) pode fazer aumentar a arrecadação de impostos sem modificação das alíquotas. Ainda assim, caso os encargos da dívida se mostrassem superiores ao aumento na arrecadação corrente, haveria ainda a alternativa (já citada e comentada com respeito a outro artigo: Kalecki, 1937a) do imposto sobre a propriedade do capital e dos estoques diversos de riqueza – inócuo, em princípio, do ponto de vista dos efeitos sobre o investimento privado. A rigor, Kalecki apresentaria ainda uma alternativa adicional de um imposto modificado sobre a renda, de modo a não provocar (da mesma forma que o imposto sobre o capital) desincentivos aos investimentos futuros: seria uma forma de cobrança de imposto sobre a renda bruta da firma, anterior à depreciação, e que permitisse a dedução dos investimentos realizados (fossem eles para reposição ou expansão da capacidade produtiva) da base tributável (Kalecki, 1944a, p. 364).

De outra parte, o temor quanto ao possível efeito inflacionário do gasto público deficitário seria justificável apenas em situações muito específicas, caracterizadas por escassez de capacidade produtiva instalada e / ou de mão-de-obra disponível; a primeira das situações seria o caso típico dos países **subdesenvolvidos** ou em processo de reconstrução:

“In an economy where plant is scarce, it is thus necessary to have a period of industrialization or reconstruction during which the existent equipment is expanded at a fairly high rate. In this period it may be necessary to have controls not unlike those used in war time. Only after the process of capital expansion has proceeded sufficiently far is a policy of full employment of the kind described above possible”. (Kalecki, 1944a, p. 362)

Sem grande esforço, é possível notar aqui certa semelhança entre as três fases propostas para a “socialização dos investimentos” de Keynes (no caso aqui descrito, a primeira delas) e as prescrições de Kalecki. Os investimentos públicos teriam, desta forma, a responsabilidade adicional de ajudar a remover entraves ao programa de geração de pleno emprego, além da tarefa mais direta de geração de demanda efetiva. Isso parece incluir o aspecto relativo à possível pressão pela alta dos salários, já que os investimentos públicos poderiam também operar no sentido de expandir a oferta de bens-salário; mas no tocante à evolução dos salários no contexto do pleno emprego e sua possível pressão sobre preços

¹¹⁷ O que está de acordo com a suposição inicial do autor, que trata aqui de uma economia nacional fechada.

(espiral inflacionária), a recomendação essencial de Kalecki é que as elevações salariais se atenham ao aumento da produtividade marginal do trabalho agregada da economia – ou que, alternativamente, alterações de salários superiores a este patamar se façam compensar por reduções no consumo capitalista¹¹⁸ ou nos investimentos, preservada a escassez dos recursos produtivos ora plenamente empregados. Tratar-se-ia, afinal, de manter a demanda agregada compatível com os limites dados pela oferta, no mesmo nível de agregação – e de pleno emprego.

Um outro aspecto das observações de Kalecki, no entanto, mostraria ainda maior proximidade em relação às propostas de Keynes, a saber, no que diz respeito aos efeitos do gasto público deficitário gerador de pleno emprego sobre os investimentos do setor privado. Nos termos da teoria de Kalecki, a causa mais imediata e importante para a variação do volume de investimento (e, portanto, da renda agregada) seria a variação dos lucros auferidos; mas sob um regime de pleno emprego continuamente mantido pelas despesas públicas, este volume agregado de lucros mostraria extrema **estabilidade** intertemporal – estabilidade esta que só poderia ser perturbada por elementos extraordinários (choques incidentais) ou pela ação das tendências de longo prazo¹¹⁹:

“It is evident that the development of private investment under a regime of full employment will be steady. Violent cyclical fluctuations of investment under *laissez-faire* are due to violent fluctuations in profits. In full employment, however, output and profits will show only long-term changes resulting from the increase in population and increasing productivity of labour. There may, of course, be accidental fluctuations in the rate of private investment, for instance as a result of discontinuous technical progress¹²⁰. **Such accidental fluctuations can best be neutralized by an appropriate timing of public investment**”. (Kalecki, 1944a, p. 365. Grifos adicionados)

¹¹⁸ Veja-se o comentário posterior do autor com respeito à proposta da distribuição mais igualitária da renda agregada.

¹¹⁹ No entanto, permanece ainda válida a observação de Dixon (2003), segundo esta estabilidade só poderia ser atingida após considerável duração da política de manutenção do pleno emprego, sendo então estabilizados tanto os lucros quanto o grau de monopólio e a participação dos salários na renda agregada – o que significaria a estabilidade do multiplicador. Além dos choques extraordinários, cooperariam contra uma tal estabilidade os elementos de natureza política que se colocam contra a manutenção sistemática do pleno emprego, conforme se verá a seguir.

¹²⁰ Novamente pode-se contemplar aqui uma referência pontual ao papel das inovações no ciclo; cabe insistir que o tratamento sistemático da questão não recebeu maior atenção do autor (a não ser como choque esporádico, como neste artigo de 1944, ou como tendência de longo prazo – em Kalecki, 1954a) até a sua versão final do ciclo (Kalecki, 1968).

Este papel claramente estabilizador do investimento público em relação ao investimento privado guarda forte semelhança com o que propôs Keynes¹²¹ – aliás, em período cronologicamente próximo a este artigo de Kalecki; mais que isso, ambos os autores parecem compartilhar da idéia de que, sendo estabilizado o total de investimentos em escala macro, seriam eliminadas as causas fundamentais de toda flutuação no nível de atividade e de emprego:

“As for offsetting the fluctuations in the rate of private investment, this should be done by compensatory changes in the rate of public investment. (...) Compensatory changes in the rate of public investment involve, of course, certain administrative difficulties which, however, might be overcome. It should be added that if a policy of maintaining full employment were consistently enforced so that national income would not fluctuate, the fluctuations in private investment would be much smaller than under *laissez faire* and the regular investment cycle would probably disappear altogether”. (Kalecki, 1946b, p. 83)

Kalecki proporia também medidas de controle dos fluxos de investimento privado (via taxas de juros ou alíquotas de imposto sobre lucros¹²²) para que este se adequasse ao desejado grau de utilização da capacidade produtiva, fator fundamental para assegurar a estabilidade dos lucros; o nível desejado de investimento seria então compatível com o pleno emprego, com algum grau de capacidade ociosa (i.e., existência de margem para eventuais ajustes de oferta, mas não a ponto de comprometer a lucratividade), dada a evolução da população economicamente ativa e da produtividade do trabalho. O autor se afasta de Keynes, no entanto, ao propor que o investimento não-privado fosse feito diretamente pelo Estado, via empresas públicas (já que o britânico usaria um conceito de setor público relevante muito mais abrangente):

“(...) if private investment is inadequate, the deficiency may be made good by the government itself taking a hand in this sphere. State-owned enterprises may be created which will fulfill this task to the extent to which private enterprise is unable to do so. This method is also of particular advantage when the deficiency in private investment has a pronounced sectoral character”. (Kalecki, 1944a, p. 367)

¹²¹ Provavelmente por esse motivo Keynes, que leu o referido artigo de Kalecki (1944a), tenha declarado sua franca aprovação aos conteúdos ali encontrados (Asimakopulos, 1990, p. 61).

¹²² As mudanças nas taxas longas seriam difíceis de operar no curto prazo, além de ter eficácia limitada; logo, o uso do imposto de renda seria o mais adequado – por exemplo, nos moldes modificados, sugeridos anteriormente pelo autor (Kalecki, 1944a, pp. 366-7).

Ainda com respeito ao investimento levado a cabo por empresas públicas, Kalecki apresenta a importante ressalva de que sua atuação não deveria se pautar pelas mesmas bases de operação típicas da empresa privada, sob pena de adquirir o mesmo tipo de comportamento pró-cíclico daquela; alternativamente, empresas públicas atuando estritamente com base em lucros deveriam, apesar disso, regular seu cronograma de investimentos de modo anti-cíclico:

“It should be noted here that investment in a nationalized industry can contribute to the solution of the problem of unemployment only if it is undertaken on principles different from those of private enterprise. The government must be satisfied with a lower net rate of return than private enterprise, or it must deliberately time its investment so as to mitigate slumps”. (Kalecki, 1943, p. 351)

O autor também reconhece que, a partir de certo ponto, o uso continuado do investimento público apenas como meio de gerar demanda efetiva complementar pode encontrar limites quanto à sua **utilidade** social¹²³; novamente, de modo semelhante a Keynes, Kalecki indica que os gastos públicos poderiam, então, ser redirecionados em prol do consumo subsidiado. Na verdade, a escolha entre os possíveis usos do gasto público deficitário (consumo ou investimento) deveria obedecer ao critério das prioridades sociais estabelecidas – ainda que politicamente complexo e questionável, este método seria suficientemente eficaz para impedir investimentos públicos claramente “inúteis” ao conjunto da sociedade. Dessa forma, a regulação do padrão de vida da sociedade estaria refletida nas decisões de uso dos recursos públicos, sendo, porém, respeitado o limite de se gastar dentro das possibilidades oferecidas pelos recursos disponíveis na situação de pleno emprego (Kalecki, 1944a, p. 368).

Se o investimento público é apenas o caminho para manter sob controle o nível total de investimentos, poder-se-ia perguntar se não é preferível apenas o controle direto sobre o investimento privado; nos termos do artigo, este seria o segundo “caminho” para o pleno emprego, ou seja, apenas o estímulo ao investimento privado. Oferecer estímulos ao investimento privado como meio de atingir e manter o pleno emprego significa tentar levar sempre mais adiante o processo pelo qual o gasto privado é realizado (em máquinas,

¹²³ Do mesmo modo que o investimento público pode ser particularmente conveniente do ponto de vista de eventuais brechas setoriais no investimento privado, ele também pode esgotar sua capacidade de expansão – ao menos em dados setores.

equipamentos, instalações) e gera demanda efetiva, mas conforme antes indicado, gera também capacidade produtiva adicional. Dessa forma, os sucessivos investimentos poderiam conduzir a uma situação de menor uso da capacidade produtiva instalada e, portanto, das taxas de lucro – as quais tenderiam a desestimular novas decisões de investir; daí, portanto, a necessidade de manter os estímulos ao investimento privado de modo crescente, cumulativo.

“(...) stimulation of private investment would in the long run create ‘overinvestment’¹²⁴, i.e., reduce the rate of profit and thus prove a self-defeating measure. It also would create overcapacity, which is a sheer waste of resources”. (Kalecki, 1946b, p. 82)

A exceção lógica a este raciocínio estaria relacionada a um investimento produtivo mais intensivo em capital, de tal forma que o problema da crescente capacidade ociosa não se apresentasse por conta do aumento de produtividade; porém, Kalecki expressa dúvidas com respeito à capacidade de estimular esse tipo específico de investimento, já que as vias tradicionais de estímulos (redução dos juros ou dos impostos) se aplicam a todos os investimentos privados, mais capital-intensivos ou não. Subsídios, desde que qualitativamente focalizados no tipo de investimento desejado, poderiam ter sucesso em obter este resultado, o que significaria que os projetos de investimento privados deveriam ser aprovados por alguma instância do governo; Kalecki chega mesmo a sugerir a criação de empresas estatais para competir tecnologicamente com as empresas privadas, como forma de estimulá-las a adotar técnicas mais capital-intensivas. No entanto, seguir por esta trilha significaria insistir no erro de concepção fundamental desta alternativa: tanto o investimento público quanto o privado devem ocorrer apenas dentro dos limites em que se mostrem socialmente úteis; além desse ponto, estímulos ao pleno emprego são aconselháveis apenas via consumo subsidiado. Além disso, há um outro aspecto relevante quanto à capacidade de estimular o investimento privado adequadamente:

¹²⁴ O termo “sobreinvestimento” aqui é empregado de modo similar àquele presente na GT (capítulo XXII), vale dizer, a situação em que o investimento realizado não atinge a lucratividade esperada e inibe novas aplicações de recursos em inversões produtivas; trata-se, portanto, de outro ponto de proximidade entre as observações de Kalecki e a visão de Keynes – muito embora o primeiro autor leve em conta uma redução dos fluxos de lucros objetivamente obtidos, enquanto que o segundo tem o foco da sua construção teórica na frustração das expectativas de lucros como causa da inflexão do movimento de crescimento econômico.

"Government spending can never fail to achieve immediately the desired employment effect if it is in a sufficiently large scale, because it generates effective demand directly. **The effects of stimuli to private investment depend, however, on the reaction of entrepreneurs,** and it is quite possible that **when they are in a very pessimistic mood they may not respond even to considerable inducements. This may happen,** for instance, **if they do not feel confidence in the political situation**". (Kalecki, 1944a, pp. 371-2. Grifos adicionados)

É curioso observar que, embora Kalecki jamais faça referências abertas à incerteza ou ao processo de formação de expectativas quanto à rentabilidade dos investimentos *à la* Keynes – como ficou claro no debate retratado entre Paul Davidson e autores kaleckianos – aqui são empregadas as palavras “pessimismo” e “confiança” em relação ao ambiente de negócios enquanto fatores da mais alta relevância para definir o quanto os empresários (mesmo com estímulos governamentais) estariam comprovadamente dispostos a realizar investimentos. Em última análise, este seria um aspecto crucial para (já levando em conta os demais aspectos) descartar esta alternativa enquanto caminho viável para o pleno emprego¹²⁵.

A terceira alternativa para se atingir e manter o pleno emprego seria aquela correspondente à melhora na distribuição de renda (naturalmente, em prol dos trabalhadores), cujo propósito econômico seria o aumento da propensão marginal a consumir da sociedade; os instrumentos para esse fim corresponderiam a arrecadar mais impostos dos segmentos de renda mais alta (com a opção de isentar os bens-salário) e efetuar transferências de renda aos mais pobres. Desde logo, Kalecki trata de lembrar que a maior incidência de impostos sobre os mais ricos não deveria provocar desestímulos aos investimentos privados, o que colocaria em xeque os objetivos do próprio plano; assim sendo, o autor indica a adoção do imposto modificado sobre os lucros ou o imposto sobre os estoques de riqueza como formas mais adequadas de elevar a arrecadação junto aos capitalistas. Porém, é reconhecido o fato de ser previsível alguma queda no consumo de

¹²⁵ Na verdade, Kalecki reservaria um artigo posterior (Kalecki, 1945) para tratar especialmente da proposta de se atingir e manter o pleno emprego exclusivamente através de estímulos ao investimento privado. Ali aparecem, com tratamento matemático, as diferenças entre as funções atribuíveis ao investimento privado: gerar capacidade de produção e absorver mão-de-obra; embora as discussões sobre o aumento de produtividade apenas enunciadas neste artigo de 1944 sejam ali melhor desenvolvidas, não é modificada a natureza dos argumentos de base, nem tampouco a conclusão final aqui apontada. A garantia de que o investimento privado possa desempenhar as duas funções citadas certamente não se verificaria dinamicamente (Sawyer, 1985, p. 129).

bens não-essenciais¹²⁶ depois da adoção dos novos tributos, o que elevaria o montante de gastos necessários por parte do governo (gerados indiretamente via transferências ou isenções, neste caso) para obter sucesso na busca pelo pleno emprego e seu nível correspondente de demanda efetiva. Por este mesmo motivo, seria de se esperar maior resistência política a esta alternativa de prática econômica que em relação àquela baseada no déficit orçamentário; a questão política iria ainda mais adiante, já que o aumento de consumo de bens-salário, no pleno emprego, só pode se processar à custa de uma redução no investimento ou no consumo dos capitalistas – o que significa que até mesmo uma política baseada nos déficits orçamentários pode acabar sendo forçosamente convertida numa política baseada na redistribuição por ação dos impostos, mesmo que eles não sejam indispensáveis para prover de recursos o governo. Dessa forma, é bem possível que a escolha estrita entre estas duas alternativas (déficits orçamentários ou impostos mais progressivos) como caminhos para o pleno emprego seja inviável: a combinação de ambas seria bem mais factível, na implementação prática. Haveria ainda a possibilidade (bastante semelhante aos impostos progressivos e transferências, do ponto de vista dos resultados) de praticar controle de preços *vis-à-vis* salários, ou, em outros termos, forçar o aumento real de salários. Estas últimas alternativas de aumento do consumo popular teriam ainda o aspecto favorável de melhorar o padrão médio de vida da sociedade, ao mesmo tempo em que garantem demanda efetiva para colocar em uso a capacidade produtiva, tanto a correntemente instalada quanto aquela a ser gerada pelo fluxo de novos investimentos (Kalecki, 1944a, pp. 373-6).

2.2.3. Obstáculos à geração do pleno emprego.

Em sua aprovação às estratégias baseadas no déficit público e nos impostos progressivos / melhora da distribuição de renda, Kalecki parece sugerir que a manutenção do pleno emprego é tecnicamente viável, ainda que à custa de algum acúmulo de dívida por parte do Estado (Sawyer, 1985, p. 134); por outro lado, fica claro que a tributação encontraria fortes limites para seu uso em maiores escalas, mesmo que isso significasse a virtual eliminação do problema do estoque crescente de dívida – especialmente quando se

¹²⁶ Na prática, isto significa que Kalecki acaba por acatar, ao menos em parte, a argumentação de Keynes quanto aos efeitos da tributação por ele sugerida quando de seu artigo de 1937, anteriormente citado.

trata de tributar o capital ou reduzir o consumo de elite. É neste ponto que cabe fazer menção às demais restrições às políticas de **manutenção** do pleno emprego.

Uma destas restrições, já mencionada de passagem, refere-se ao setor externo; de fato, é também em seus primeiros escritos que Kalecki identifica o quanto a escassez de divisas pode operar como obstáculo ao crescimento econômico nacional ou, por outra, à busca contínua do pleno emprego. Esta restrição se manifesta justamente porque, em face do crescimento econômico, tende a ser maior a demanda doméstica por artigos não produzidos localmente (Kalecki, 1935c, p. 195); adicionalmente, o maior nível de atividade interna pode provocar, ao menos em alguns setores, uma pressão por aumentos de preços que poderiam prejudicar a competitividade internacional do país, agravando o problema da escassez de divisas. Se o crescimento não é abortado por política restritiva do governo, então a sangria de divisas poderá trazer consigo, após certo tempo de continuidade, uma **desvalorização cambial**; restaria saber se esta, *per se*, não poderia conduzir a um reequilíbrio das contas externas do país. Conforme indica Kalecki, este poderia ser efetivamente o caso, desde que observadas três condições indispensáveis, ou seja: a desvalorização ser acompanhada de variação significativa nos preços dos produtos exportados, a demanda mundial por estes produtos ser suficientemente elástica e, finalmente, não haver práticas protecionistas (ou de retaliação comercial) que impeçam o ganho de competitividade do país pela via cambial (Kalecki, 1935c, pp. 197-8). Infelizmente, afirma o autor, tais condições raramente se aplicariam de modo relevante à realidade do comércio mundial, particularmente por conta das estruturas nacionais de proteção comercial e de retaliações. Por outro lado, a mesma desvalorização colocaria em marcha outros processos concomitantes que operam no sentido contrário à manutenção do crescimento econômico: a piora dos termos de intercâmbio leva o país a ter maiores dificuldades para importar produtos, muitos dos quais podem ter uma demanda interna suficientemente inelástica para implicar em pressões inflacionárias, seja pelos custos mais elevados, seja pela redução quantitativa da produção carente de importados. Tal aumento dos preços frente aos salários faria piorar a distribuição de renda, de modo que a queda no consumo dos trabalhadores, em termos reais, eventualmente anularia os efeitos da desvalorização cambial que deu origem à expansão econômica. Em mesmo sentido operaria o mecanismo pelo qual, no pleno emprego acompanhado por desvalorização cambial, os

mercados de exportação tornam-se mais atrativos que aquele doméstico, no caso dos setores que podem ter como alvos alternativos o mercado local ou o externo; o movimento dos preços internos também se faria no sentido da piora distributiva. Ambos os processos jogam contra o consumo interno e a melhoria das condições de vida do país em questão.

Dessa forma, embora o crescimento econômico possa se basear no acúmulo de superávits comerciais externos (Kalecki, 1933b) – para fins práticos, tão eficientes para a geração de demanda efetiva quanto o gasto público baseado em déficits orçamentários – seria pouco razoável supor que estes sejam sustentáveis indefinidamente, tanto quanto o seria um déficit comercial externo, fundamentalmente pelo mesmo problema: o aspecto multilateral das transações externas (Kalecki, 1946a; Sawyer, 1985, p. 135). Ainda que admita que esta estratégia possa ser superior àquelas do crescimento interno gerado pelo gasto público via déficits ou até mesmo pela maior tributação em prol da melhor distribuição de renda – justamente por gerar as divisas que impedem que o setor externo seja empecilho ao processo de crescimento interno – Kalecki reconhece claramente o caráter limitado da estratégia do crescimento puxado por exportações como uma **falácia de composição** (i.e., um expediente não aplicável a todos os países ao mesmo tempo); neste aspecto, o autor novamente se aproxima bastante das observações de Keynes (e seu desejo de criação de uma *Clearing Union*) ao propor a existência de condições / instituições de caráter supranacional capazes de permitir a busca simultânea de todo e cada país pelo pleno emprego. Dado o caráter limitado das desvalorizações cambiais para garantir o equilíbrio externo (por conta de restrições na elasticidade-preço da demanda mundial pelas exportações de um país e também por conta do protecionismo e das possíveis retaliações, que podem incluir até mesmo desvalorizações compensatórias em outros países¹²⁷), a garantia de que a escassez de divisas não fosse um obstáculo no caminho para o pleno emprego deveria residir sobretudo no comportamento projetado para os países eventualmente **superavitários**: seus gastos **internos** deveriam ser aumentados até o ponto em que obtivessem – por si mesmos, apenas – o pleno emprego, o que significa que seu superávit seria eliminado (Kalecki, 1946a, p. 323). A razão para se propor que o “encargo”

¹²⁷ Implícita, a posição ao autor polonês em favor de taxas de câmbio fixas ou administradas (mas ajustáveis, *à la* Keynes) de modo multilateral, como meio de eliminar os processos de enfrentamento comercial internacional via desvalorizações competitivas; daí as suas observações sobre o papel de um então nascente Fundo Monetário Internacional (Kalecki, 1946a, p. 325).

do ajuste repouse principalmente sobre os países superavitários é a mesma que garante que todos os países podem (devem) buscar o pleno emprego, uma vez que, fosse o ajuste proposto de forma a ser executado pelos países **deficitários**, isso poderia significar a impossibilidade prática de que estes pudessem se engajar na busca do pleno emprego¹²⁸, por motivos semelhantes àqueles desdobramentos esperados de uma desvalorização cambial, ou mesmo de uma política protecionista:

“It may still be asked whether an adverse position in the trade situation of the ‘full employment’ countries caused by unemployment in other countries cannot be adjusted by various measures, such as a change in the relative value of currencies, changes in custom duties, etc. It is unlikely that the adjustments will be carried out by the ‘not fully employed countries’; they will not be willing to increase their unemployment themselves by a reduction in import duties or by currency appreciation. The adjustments will have to be undertaken by those ‘full employment countries’ whose foreign trade is unbalanced.”. (Kalecki, 1946a, p. 324)

Dessa forma, os ajustes poderiam dar-se no âmbito dos países superavitários via aumento das suas importações (o que, de seu ponto de vista, significaria uma medida para evitar a inflação, dado o seu nível de demanda **interna** de pleno emprego); pedir que países que ainda não atingiram o pleno emprego promovam o ajuste externo dos demais significaria afastá-los ainda mais do objetivo do crescimento. Em situações extremas, os países deficitários e com pleno emprego doméstico poderiam adotar medidas protecionistas ou de controle das importações. Estas medidas, apesar da aparência, não seriam incompatíveis com o multilateralismo (no sentido de adoção de regras não-discriminatórias nas relações econômicas entre países), desde que aplicadas a valores, quantidades ou a setores específicos – e não a países em particular; esta seria uma prática adotável, novamente, por países em reconstrução ou **subdesenvolvidos**:

“In devastated or underdeveloped countries such a system may be in operation independently of the situation discussed in order to achieve the satisfaction of the most vital needs of the country, which by the way would be fully compatible with multilateralism as long as the controls determine the structure of imports in terms of commodities but not in terms of importing countries. In the case under consideration, this system will be used to cut down imports below the level which the country would maintain provided it had a sufficient outlet for its exports”. (Kalecki, 1946a, p. 324)

¹²⁸ Deste ponto de vista, suas observações estão em franco alinhamento com as propostas de Keynes quanto à criação da *Clearing Union*, tal como já sugerido.

Com efeito, faria já parte dos termos do Fundo Monetário Internacional a chamada “cláusula da moeda escassa”, pela qual situações extremas de limitação na oferta internacional da moeda de um (ou alguns) país(es) em particular poderia autorizar uma discriminação contra as mercadorias do(s) país(es) emissor(es) de moeda escassa. Assim, a prescrição de base seguiria sendo a busca continuada, por parte de todos os países, do pleno emprego; Kalecki atribui responsabilidade especial à administração da demanda agregada nos países industrializados, cujas flutuações econômicas resultariam em importantes movimentos nos saldos comerciais dos demais países e, portanto, na sua capacidade de promover localmente o pleno emprego (Kalecki, 1946a, p. 325). Evidentemente, de posse dos instrumentos macroeconômicos acima sugeridos pelo autor, pareceria ser possível, do ponto de vista técnico-gerencial, garantir estabilidade macroeconômica de pleno emprego.

Cabe aqui destacar uma notável aproximação das considerações do autor em relação às propostas de Keynes, para quem:

“The principal object can be explained in a single sentence: to provide that money earned by selling goods to one country can be spent on purchasing the products of another country. In jargon, a system of multilateral clearing. In English, a universal currency valid for trade transactions in all the world. Serious tariff obstacles, though we may try to abate them, are likely to persist. But we may hope to get rid of the varied and complicated devices for blocking currencies and diverting or restricting trade which before the war¹²⁹ were forced on many countries as a superimposed obstacle to commerce and prosperity”. (Keynes, 1980a, p. 270)

Porém, o multilateralismo de Keynes tem como referência uma reforma mais basal do sistema internacional de comércio e finanças, já que propõe a adoção de uma moeda supranacional plenamente fiduciária. Medidas adicionais, em sua proposta, cuidariam de garantir que não houvesse entesouramento de moeda por parte dos países superavitários, o que geraria desemprego e dificuldades de equilíbrio externo alhures (Keynes, 1980a, p. 273); estas medidas incluiriam a taxação sobre o resultado de saldos superavitários obtidos sucessivamente, ajustes administrados (via *Clearing Union*) das taxas de câmbio (entre as moedas nacionais e a moeda supranacional) e o controle dos fluxos de capitais, no melhor interesse do ambiente econômico interno de cada país:

¹²⁹ O trecho citado se refere a um discurso de Keynes ao parlamento britânico em 1943.

"In the control of capital movements (...), I do not see how we can hope to avoid it. It is not merely a question of curbing exchange speculations and movements of hot money, or even of avoiding flights of capital due to political motives; though all these is necessary to control. The need, in my judgment, is more fundamental. Unless the aggregate of the new investments which individuals free to make overseas is kept within the amount which our favourable trade balance is capable of looking after, we lose control over the domestic rate of interest". (Keynes, 1980a, p. 275)

É importante notar, a título de comparação, que todo o discurso de Kalecki até aqui examinado pautou-se apenas pelo que toca aos fluxos de comércio internacional, tanto para o que diz respeito aos obstáculos ao crescimento quanto às alternativas indicadas para a sua superação. No entanto, o autor indicaria ainda uma outra proposta coerente com o multilateralismo, para além dos meros fluxos comerciais: trata-se do papel dos créditos internacionais de longo prazo; este seria um caminho (ou, antes, uma regra) adicional para ajudar a garantir como realmente factível a busca de todas as nações pelo pleno emprego. Respeitando ainda o princípio multilateral e o papel protagonista conferido aos países superavitários no tocante às responsabilidades quanto aos ajustes dos saldos externos, caberia àqueles ofertar créditos (exigíveis apenas em prazos estendidos no tempo) aos países deficitários justamente no montante do desequilíbrio externo (de uns e de outros, naturalmente equivalentes, no agregado mundial); a transferência de poder de compra significaria, para os superavitários, a garantia de que não haveria pressões inflacionárias internas – ficando implícita a hipótese de que estes países já teriam demanda efetiva suficiente para o pleno emprego mesmo **sem** o saldo externo favorável, em consonância com o objetivo global de crescimento. Para os deficitários haveria a conveniência de se ajustar em termos de divisas¹³⁰, mesmo que sob a perspectiva de futuros pagamentos de encargos adicionais referentes a juros sobre a dívida externa; em última análise, este poderia ser um fator preocupante, posto que, tanto credores como tomadores podem antecipar esta pressão futura e, como resultado, inibir a concessão (e tomada) de crédito internacional (Kalecki, 1946a, p. 326). Tratar-se-ia, portanto, de garantir condições de fluxos financeiros de âmbito mundial tais que se pudesse concretamente apoiar as medidas de âmbito nacional em prol do pleno emprego, eventualmente com o fornecimento de créditos de longo prazo em caráter anti-cíclico; não por outro motivo, podem ser

¹³⁰ A rigor, Kalecki indicaria ainda que no caso de haver países superavitários que ainda não tenham atingido o pleno emprego, é ideal que estes países sejam os prestamistas em nível internacional: a demanda efetiva extra gerada por este crédito, dada a situação de pleno emprego dos demais, significará maior demanda pela produção do país de origem dos créditos (Kalecki, 1946a, pp. 326-7).

encontradas referências de Kalecki à possível necessidade de, para fins de ajuste nas contas externas de países em crescimento, restringir a livre movimentação das finanças em nível internacional:

“The difficulties in the balance of payments accompanying the upswing – if no inflow of foreign capital is forthcoming – are sometimes met in the debtor countries by a suspension of the servicing of foreign debts. In this way some surplus of foreign exchange is secured which may be used to cover the increased imports. Thus the level of the service of foreign debts just before its suspension circumscribes the volume of additional imports of raw-materials, etc. required for the expansion of production which can be secured this way”. (Kalecki, 1935c, p. 195¹³¹)

Conforme anotado antes, Kalecki não discorre mais detalhadamente sobre aspectos puramente financeiros enquanto determinantes cruciais da dinâmica do capitalismo (exceções feitas ao princípio do risco crescente e à disponibilidade quantitativa de crédito); logo, ainda que se possa na citação acima reproduzida identificar certa proximidade com respeito à obra de Keynes no tocante à necessidade de regular / limitar a mobilidade internacional de capitais, torna-se claro que o autor polonês tem em mente apenas o significado destas movimentações financeiras internacionais enquanto desdobramentos do que se passa no nível da produção e do comércio. É neste plano que se encontram suas dedutíveis prescrições quanto à estabilidade das taxas de câmbio dos diferentes países, o que certamente é menos complexo que a visão de Keynes no tocante ao mesmo assunto, uma vez que, do mesmo modo que em relação à demanda de moeda, fica aqui excluído o papel crítico da especulação.

Nota-se, finalmente, que as situações de restrição externa ao crescimento seguem sendo relevantes, a despeito de superáveis, desde um ponto de vista puramente técnico. As medidas de exceção anteriormente indicadas em relação às contas externas (limites seletivos a importações, controle dos fluxos de saída de juros e amortizações) e à expansão dos investimentos adquirem contornos particularmente urgentes no contexto das **economias**

¹³¹ Evidentemente, o autor não descarta a possibilidade bastante realista de que os países credores possam adotar medidas de retaliação, como confisco de ativos do país devedor que eventualmente estejam em seu alcance; tais confiscos, no limite, poderiam até mesmo limitar o benefício auferível de uma moratória externa (Kalecki, 1935c, p. 195).

subdesenvolvidas¹³², as quais merecem tratamento diferenciado no pensamento de Kalecki e, portanto, no tipo de prescrição que se refere ao objetivo do pleno emprego.

Kalecki (1966, p. 136) afirma que o problema de falta de demanda efetiva em nível adequado pode se apresentar tanto em economias desenvolvidas quanto subdesenvolvidas, mas é apenas nestas últimas que a questão-chave reside na falta de capacidade produtiva adequada para absorver a dotação de mão-de-obra, o que resultaria em um padrão de vida médio extremamente baixo. Daí a já citada necessidade de um processo de promoção acelerada dos investimentos; somente a adequada dotação de capital poderia cuidar de tornar factível a busca pelo pleno emprego (Kalecki, 1944a, p. 362), posto que, dada a escassez de capital, mesmo a sua plena utilização seria insuficiente para empregar a mão-de-obra disponível. A ampliação do volume de investimentos diria respeito sobretudo à indústria, setor cuja introdução e / ou adensamento encontram sérias limitações nos países subdesenvolvidos.

“It is (...) realistic to assume that in an agricultural country there is some unemployment, manifest or disguised¹³³, and thus the supply of new saving is by no means fixed: it is equal to the investment undertaken (whose upper limit is that at which full employment is reached). If some **new industry**¹³⁴ is protected, opportunity for investment increases, and the supply of capital rises *pro tanto*”. (Kalecki, 1938b, p. 711. Grifos adicionados)

A observação acima sugere que os países não-industrializados deveriam encontrar formas de expandir (ou edificar) suas estruturas produtivas com foco no aumento da capacidade de produção industrial. Porém, tal processo ver-se-ia, desde logo, limitado por fatores objetivos: (i) o investimento privado pode (e frequentemente vai) se mostrar insuficiente; (ii) a disponibilidade de recursos pode ser insuficiente para promover os investimentos nas quantidades adequadas; (iii) a limitada disponibilidade de suprimentos

¹³² Cabe anotar que Kalecki as descreve como espaços econômicos cuja autonomia política não se fez acompanhar de autonomia do ponto de vista econômico, permanecendo velhas estruturas sociais internas e laços de dependência econômica externa (Kalecki, 1967a, pp. 32-3 e 37).

¹³³ Para Kalecki, o desemprego seria um conceito suficientemente claro apenas no contexto dos países desenvolvidos, já que as formas de inserção precárias no mercado de trabalho são abundantes nos países subdesenvolvidos, o que opera no sentido de ocultar o volume de desemprego total (para além daquele “aberto”, dir-se-ia atualmente), resultante da inadequada dotação de capital. Somente nos países desenvolvidos o desemprego pode se apresentar fundamentalmente como problema cíclico de demanda efetiva (Kalecki, 1951b).

¹³⁴ Embora o termo destacado na citação de Kalecki possa se referir, em tradução livre, a um novo setor de atividade econômica qualquer (não especificamente industrial, portanto), o restante das considerações do autor deixa claro ser este o tipo de atividade econômica à qual ele se refere, no caso dos países subdesenvolvidos.

para atender a maior demanda por bens-salário resultante do crescimento do volume de investimentos. Porém, tais fatores objetivos são tecnicamente contornáveis, dado que: (i) o investimento público pode desempenhar um papel complementar ou combinado ao investimento privado; (ii) os recursos para maiores investimentos poderiam ser obtidos com importações facilitadas pela redução das compras externas de bens não-essenciais, o que se poderia conseguir com impostos mais progressivos (nos moldes antes apontados: Kalecki, 1944a, pp. 373-6) que, além do aspecto relativo às compras externas, poderiam liberar recursos produtivos internos para aumentar a produção de bens-salário, (iii) de tal modo que se preservasse o poder de compra real da renda dos trabalhadores. Os próprios investimentos realizados dentro do país permitiriam a geração de demanda efetiva suficiente para torná-los lucrativos e, portanto, economicamente viáveis; daí a importância de defender a participação do poder de compra dos salários na renda nacional, uma vez que os lucros tendem, em maior medida, a ser poupados (López Gallardo *et alii*, 2009, p. 198). No contexto do subdesenvolvimento permanece válida a idéia do investimento “auto-financiado”, viabilizado pelo crédito que tem sua contrapartida na própria geração de demanda efetiva, vale dizer, gastos que acabam por recompor as relações entre reservas e depósitos nos bancos comerciais, tal como antes sugerido (Kalecki, 1954b, p. 143). O mesmo raciocínio se aplica ao investimento público – já destacado como importante complemento àquele feito pela iniciativa privada – que, porém, pode se apoiar (quanto às fontes de recursos que o viabilizam), ao menos em parte, em impostos progressivos que ajudem a conter a inflação ao desestimular o consumo de bens de luxo. Na verdade, o processo de incorporação de novos setores produtivos tende a apresentar problemas de desajustes temporais quanto à capacidade de oferta de recursos, cuja demanda estará se alterando a cada nova atividade internalizada; nesse contexto, pressões inflacionárias são previsíveis (Sawyer, 1985, p. 217).

As pressões inflacionárias relativas à concentração temporal dos esforços de aumento dos investimentos poderiam ser contornadas com o planejamento de longo prazo destas medidas, tendo como base a ação condutora essencial do Estado; no entanto, aqui se colocam como obstáculos decisivos os aspectos **políticos**, uma vez que o grau de intervenção necessária por parte do governo seria maior e mais profundo que no tocante à gestão da demanda efetiva em economias desenvolvidas: no contexto do

subdesenvolvimento, trata-se de cuidar de controlar não apenas o volume agregado de investimento, mas também – e desde o início do processo – a direção setorial (estrutural) dos investimentos (Kalecki, 1966, pp. 138-9). Isso significa um elevado grau de **planificação** econômica e a definição de prioridades que podem ser bem pouco agradáveis às elites do país – como no caso dos impostos mais progressivos e da redução do consumo de bens não-essenciais.

O mesmo tipo de dificuldade se aplica à busca de maior oferta de bens essenciais (bens-salário), uma vez que a produção agrícola aqui é crucial. Garantir a oferta adequada de bens-salário atende ao objetivo de conter a inflação e manter o poder de compra real dos salários, os quais tenderiam a, nessas condições, manter sua participação na renda nacional recém-aumentada pelos novos investimentos; esse objetivo não é incoerente com os aspectos dinâmicos do investimento pelo fato de não deprimir os lucros: ao contrário, ao aumentar o poder de compra agregado dos trabalhadores, é aumentada também a demanda efetiva que mantém em nível adequado o uso da capacidade produtiva – e dos lucros, portanto (Kalecki, 1954b, p. 148; López Gallardo *et alii*, 2009, pp. 197-9). A eclosão de um processo inflacionário que se converta em uma “espiral inflacionária de preços e salários” jogaria contra a desejada expansão dos investimentos privados, particularmente por não garantir a referida participação dos salários na renda e do gasto dos trabalhadores – excluídas as demais fontes de demanda efetiva, é claro (déficits públicos, saldos comerciais externos positivos)¹³⁵. Ademais, a inflação tenderia a se apresentar antes mesmo que a indústria atingisse seu grau de utilização plena; na verdade, este tipo de inflação impediria que se chegasse a uma situação mais próxima desse ponto, mais favorável aos lucros¹³⁶. Logo, para que um mercado de consumo puxado pelos salários possa se edificar

¹³⁵ Embora isso não esteja explícito no texto de Kalecki o tempo todo, seu modo de conduzir a exposição da proposta indica que o autor busca com esta atingir um tipo específico de desenvolvimento econômico, onde é privilegiada a participação dos salários na renda e, portanto, na própria fruição do processo de desenvolvimento. As demais fontes de demanda efetiva tornam claro que esta não é a única possibilidade de seguir adiante com o processo de desenvolvimento econômico; porém, as estruturas a serem edificadas deveriam ser modificadas para atender a outros perfis de demanda, em consonância com o estilo de desenvolvimento adotado e suas respectivas prioridades. Por outro lado, o autor também parece preocupado em mostrar a viabilidade de sua proposta, inclusive – e, talvez, principalmente – do ponto de vista dos interesses da classe capitalista, que não seria prejudicada, ao menos em termos absolutos, pela maior participação dos trabalhadores na renda nacional.

¹³⁶ Os aumentos de produtividade corresponderiam a outra forma de enfrentar o potencial problema inflacionário; no entanto, agravar-se-iam os problemas relativos à capacidade de absorção de mão-de-obra, já limitada pelo estoque de capital disponível (Kalecki, 1954b, pp. 150-1).

concretamente, o aumento dos volumes produzidos de alimentos deve ser garantido e dar-se de tal modo que seja impedida a apropriação dos estímulos do crescimento por maior grau de monopólio de grandes proprietários, dos comerciantes que controlam a distribuição dos produtos agrícolas e pelos ganhos dos prestamistas que oferecem crédito à atividade agrícola¹³⁷; favorecer os pequenos proprietários, porém, significaria provocar mudanças estruturais no campo. Já politicamente bem difícil, a reforma agrária poderia não ser suficiente para superar o problema da rigidez de oferta de alimentos com origem no campo: mesmo se quebradas as resistentes relações sociais arcaicas e a estrutura concentrada da propriedade fundiária, restariam os problemas do domínio estabelecido por grandes comerciantes e financistas do setor, além das fraudes ao próprio processo de redistribuição das propriedades. Conforme parece sempre querer sugerir Kalecki, os motivos políticos constituem obstáculo mais relevante que aqueles de natureza técnica.

As questões técnicas anteriormente apontadas como restritivas ao pleno emprego do ponto de vista das contas externas ganham, no contexto do subdesenvolvimento – até por conta da citada necessidade de abastecer o país com os materiais importados que vão possibilitar a expansão dos investimentos –, grande destaque: o esforço adicional por incorporar mais capacidade produtiva tem aspectos setoriais que podem implicar demanda por produtos que só podem ser obtidos no exterior, fato que se soma à maior pressão sobre as contas externas já esperada como simples resultado do crescimento econômico (como no caso dos países desenvolvidos). Assim sendo, as vias de acesso a poder de compra denominado em moeda de curso internacional devem fazer parte do processo de enfrentamento das limitações colocadas pela escassez de capital nos países subdesenvolvidos, ou, por outra, devem fazer parte das estratégias de **desenvolvimento econômico**; não por outro motivo, são discutidos os termos em que convém fazer uso de empréstimos externos ou investimentos externos diretos (Kalecki, 1954b, pp. 151-9) e até mesmo de ajuda externa (Kalecki; Sachs, 1966, p. 146); estas opções de base deveriam ser analisadas do ponto de vista de seus custos prospectivos. Dessa forma, seria preciso ter em mente o fato de que os empréstimos externos obtidos via mercado devem implicar encargos de dívida futuros, constituindo um potencial peso sobre as contas externas; da mesma

¹³⁷ Especialmente porque, em economias subdesenvolvidas, os níveis mais elevados de desemprego urbano e de concentração da propriedade rural tendem a gerar uma perversa distribuição de renda (López Gallardo *et alii*, 2009, p. 204).

forma, os investimentos diretos podem gerar importantes saídas de moeda estrangeira a título de remessas de lucros (explícitas ou não, dadas as perenes possibilidades de fraudes ao fisco local via *transfer pricing* no comércio com a empresa-sede), além do fato de que, da mesma forma que o investimento privado local, o investimento estrangeiro pode se direcionar a setores não convenientes à expansão equilibrada da capacidade de produção industrial do país. As doações ou empréstimos oficiais em termos financeiramente mais favoráveis que aqueles de mercado são, em princípio, ideais; porém, costumam se apresentar em volumes insuficientes ou sujeitos a condições político-econômicas que podem limitar a melhor condução (autônoma) do processo de desenvolvimento industrial. Além de ressaltar uma vez mais a importância do investimento público e do controle sobre o investimento privado (por exemplo, via concessão de licenças e / ou uso do crédito dirigido, tornado mais abundante ou mais escasso de acordo com a conveniência), Kalecki sugere ser fundamental cuidar para que o poder de compra adicional em moeda estrangeira seja, de fato, encaminhado para os fins de combate à escassez de bens-salário e de aumento da capacidade produtiva industrial; usos alternativos seriam contraproducentes (inflacionários) e teriam por conseqüência agravar a concentração de renda (como no caso clássico do uso dos recursos para aumento da oferta de bens de luxo, tanto na forma de importações quanto no aspecto setorial do investimento externo).

No tocante ao enfrentamento efetivo da questão externa, como já mencionado, podem se mostrar necessários certos expedientes (Kalecki; Sachs, 1966, pp. 148-9 e 154-8) como a regulação estatal dos investimentos externos (quanto ao aspecto setorial, às remessas de lucros, ao compromisso de reinvestimentos futuros e à sua capacidade de geração adicional de divisas¹³⁸), bem como políticas de substituição de importações e de promoção de exportações que logrem produzir uma melhora dos termos de intercâmbio¹³⁹. A rigor, a situação considerada ideal por Kalecki seria exatamente aquela antes indicada, i.e., a melhora na capacidade de importar obtida por meio de recursos internos e sem a perda da independência da política nacional de controle do processo de desenvolvimento,

¹³⁸ Seria possível, no entanto, que retaliações a estas medidas se apresentassem. Essa possibilidade, porém, era entendida por Kalecki como menos relevante que os benefícios obtidos por essa via, vista como crucial para controlar os fluxos de saída de capitais (Sawyer, 1985, pp. 219-20).

¹³⁹ Eis porque uma simples desvalorização cambial não é vista pelo autor como a superação da restrição externa, já que uma (apenas possível) melhora nas exportações seria acompanhada por uma redução na capacidade de obter compras externas (Kalecki, 1933b, pp. 168-9; 1951a, p. 131).

donde os estímulos a exportações adicionais e à substituição de importações¹⁴⁰ (Kalecki, 1954b, p. 158; 1951a, pp. 115-24).

Também fariam parte do leque de opções de políticas acordos de comércio internacional de âmbito bi / plurilateral com cláusulas de estabilidade de longo prazo para quantidades e preços de exportação de gêneros já correntemente produzidos – o que garantiria um nível estável de poder de compra em moeda estrangeira; de outra parte, seriam igualmente convenientes acordos internacionais que tenham por meta a edificação de novos setores industriais¹⁴¹ – a complementaridade bilateral seria a mais provável nestes casos, que poderiam também envolver os chamados **créditos auto-liquidáveis** (operações comerciais bilaterais baseadas no uso apenas contábil de moeda estrangeira) e ganhos de escala relativos à integração de mercados nacionais. Novamente, trata-se de propor projetos de longo prazo, com elevado grau de planificação econômica, onde a restrição externa só pode ser pensada no contexto de um programa de desenvolvimento nacional (Kalecki; Sachs, 1966, pp. 175-6).

Fica claro que tais projetos de prazo dilatado e planificação econômica profunda só podem se concretizar com base em configurações políticas bastante peculiares, particularmente em face dos inevitáveis conflitos de interesses que tendem a se apresentar no desenrolar do processo de desenvolvimento conforme acima sugerido por Kalecki, como no caso das restrições ao consumo de elite, da reforma agrária e da regulação dos investimentos do setor privado, tanto local quanto estrangeiro. Por esse motivo, o autor identifica os projetos políticos de transformação das estruturas econômicas com os estratos sociais da classe média baixa e do campesinato mais próspero, tanto por conta de seus interesses materiais (que envolvem a melhora da distribuição de renda e das condições de inserção no mercado de trabalho) quanto pela sua razoável capacidade de articulação (Kalecki, 1967a, pp. 32-3). Ocorre que o controle dos destinos da nação por parte destes segmentos sociais tende a ser improvável ou efêmero, em vista das condições estritas de sua manutenção / viabilidade continuada: obter maior independência em relação ao capital externo, efetivar a reforma agrária e manter crescimento econômico contínuo; somente em

¹⁴⁰ Não se exclui a possibilidade do recurso a empréstimos externos de longo prazo a taxas de juros que não sobrecarreguem a capacidade de pagamento futura; no entanto, boa parte destes tem caráter oficial e, conforme anotado antes, padece de problemas relativos às condições excessivamente restritivas estabelecidas para sua concessão.

¹⁴¹ Com destaque para indústrias parcial ou totalmente voltadas para a exportação (Sawyer, 1985, p. 229).

face destas condições seria possível cooptar outros estratos sociais para um projeto de capitalismo de Estado em bases nacionais. Mesmo assim, seria de se esperar a oposição perene do capital privado externo e dos latifundiários e financistas locais (não raro, de modo associado), os quais tendem a limitar as ações coerentes com a maior autonomia frente ao exterior, tal como acima descritas – a começar pelo improvável sucesso da redistribuição da propriedade fundiária, aparentemente tão (ou mais) difícil quanto a redução do consumo de bens de luxo ou a tributação dos estoques de riqueza. Para fazer uma analogia em relação a Keynes (1923), tratar-se-ia aqui de um caso mais arraigado de “absolutistas do contrato”, avessos a qualquer forma de redistribuição de propriedade. Logo, haveria obstáculos políticos – muito dificilmente contornáveis – aos projetos de superação do subdesenvolvimento, na visão de Kalecki (1967a, p. 37)¹⁴².

Considerações de natureza política mostram ter, repetidas vezes, decisivas conseqüências no campo econômico ao longo de toda a obra do autor polonês. Sem dúvida, o referencial marxista não deixa de se fazer notar em suas construções teóricas, nas quais é sempre possível identificar a cisão social entre duas classes fundamentais e antagônicas; embora uma visão mais empobrecida de Marx identificasse a face econômica da luta de classes apenas com a disputa entre lucros e salários, Kalecki (1971) desde logo procura demonstrar que, embora o conflito de interesses possa estar abertamente colocado – especialmente no tocante à escassez de recursos da situação de pleno emprego – ele seria bem mais complexo que a oposição simplista das duas formas funcionais da renda. Assim, embora as lutas cotidianas por salários ainda façam parte do processo pelo qual se distribui o poder de compra real, elas não respondem senão por frações limitadas na efetiva distribuição funcional da renda; Kalecki (1954a, pp. 35-6; 1971, pp. 92-4) já argumentara no sentido de propor que um simples aumento real do poder de compra dos salários não significaria uma queda dos lucros agregados (em termos absolutos), mas, antes, uma redistribuição dos lucros em prol do departamento produtor de bens-salário, DIII (adotando a suposição da economia fechada onde trabalhadores não poupam), seja por aumento das quantidades vendidas, seja pelo aumento dos preços praticados. Kalecki pretende, assim,

¹⁴² É possível notar importante convergência entre as observações de Kalecki e considerações presentes nas formulações teóricas dos autores latino-americanos ligados à CEPAL; embora os textos de Kalecki não deixem claro o quanto ele se beneficiou disso, há indicações de que personagens como Prebisch, Furtado e Kalecki tiveram contato, em meio a atividades desempenhadas no âmbito da ONU (Toye; Toye, 2003).

demonstrar que as lutas por salários nominais mais altos têm poder limitado para alterar a distribuição funcional da renda. Fica claro que o mesmo tipo de raciocínio conduz à conclusão de que cortes salariais não podem produzir o efeito de um aumento agregado dos lucros (sob as hipóteses adotadas pelo autor), dada a menor demanda efetiva relativa aos gastos dirigidos a DIII. Por outro lado, como as negociações salariais ocorrem em baixo nível de agregação (usualmente, por indústria), a disputa entre lucros e salários pode levar à ilusória aparência de um jogo de “soma zero”.

Justamente por conta do comportamento dos preços e da capacidade das firmas de reajustá-los frente a aumentos salariais é que a efetiva distribuição de renda entre as duas classes se tornaria mais complexa¹⁴³: somente quando esgotada a capacidade de reajustes de preços é que os aumentos salariais se tornariam aumentos reais – e, mesmo assim, ainda seria de se esperar aumento nos lucros em DIII (compensando a queda nos lucros nos outros dois departamentos); porém, sem capacidade produtiva ociosa disponível (i.e., no estrito pleno emprego), estes lucros adicionais corresponderiam apenas a aumentos de preços e a nenhum ganho real por parte dos trabalhadores no seu acesso a bens. Portanto, na situação específica da plena utilização de recursos produtivos, a luta pela distribuição de renda (no aspecto monetário) apresenta-se, mais explícita e dramaticamente, como uma luta pela distribuição dos fluxos de riqueza correntemente produzida, vale dizer, para um conflito pelo uso da capacidade produtiva instalada, entre as finalidades de produzir bens-salário (DIII) ou bens de luxo (DII) e de investimento (DI). Mantida a situação de pleno emprego, evidentemente os lucros tendem a permanecer inalterados e, por conseqüência, também os gastos capitalistas em consumo e em investimentos; alterar a forma de uso do equipamento produtivo passaria, portanto, por algum grau de intervenção do Estado em favor da produção de bens-salário. Uma tributação sobre os lucros que não penalizasse os investimentos (em formato modificado, tal como apontado anteriormente) teria, portanto, o efeito de viabilizar um aumento efetivo no poder de compra dos trabalhadores, frente a um aumento salarial não (plenamente, ao menos) compensado por aumento de preços. Entretanto, Kalecki reconhece que a capacidade de reajustar preços com base nos custos é

¹⁴³ Uma referência mais concreta ao argumento seria encontrada na análise feita pelo autor de uma situação histórica de aumento sistemático de salários que não se traduziu em melhora significativa do padrão de vida dos trabalhadores, justamente pela capacidade de ajuste dos preços de certos setores produtivos, de ajustes nos processos produtivos e dos maiores ganhos dos capitalistas resultantes de certo aumento na demanda efetiva (Kalecki, 1938c).

característica típica dos oligopólios, onde a prática de operar com capacidade ociosa planejada é recorrente; logo, haveria considerável “margem de manobra” para aumentar ainda o poder real de compra dos trabalhadores e, assim, aumentar o volume de emprego – iniciativas como um subsídio ao consumo popular baseado em impostos sobre lucros (que seriam aumentados em DIII) poderiam gerar resultados positivos. A ressalva ficaria por conta dos setores econômicos onde a estrutura de mercado é mais próxima da concorrência perfeita, o que confere ainda maior complexidade ao processo de ajuste entre salários e preços (Kalecki, 1971, pp. 100-1). As mudanças do grau de monopólio e da parcela salarial na renda ao longo do ciclo econômico também desempenham papel central quanto à distribuição funcional da renda em termos reais, já que o primeiro tende a aumentar na fase de baixa cíclica, sendo a parcela salarial claramente alinhada, em proporção direta, ao crescimento econômico – ainda que os salários mostrem tendência a flutuar dentro de limites consideravelmente estreitos (Kalecki, 1939, p. 82; 1954a, pp. 23-4).

A discussão acima remete ao comportamento esperado das classes sociais no caso da manutenção continuada do pleno emprego, dado ser esta tecnicamente possível. A referida, e eventualmente possível, disputa por recursos produtivos escassos poderia ser travada tanto na forma de atuação do Estado (via mecanismos de tributação e subsídios) quanto na forma mais explícita do conflito distributivo nominal: a espiral de preços e salários. Kalecki (1946b) admite esta possibilidade quando do uso de políticas macro cujo objetivo fosse a manutenção do pleno emprego:

“The (...) problem is the possible tendency of trade unions to raise wages in full employment, causing thereby a rise in prices. It should first be pointed out that if the annual increase in wage rates does not exceed the increase in the productivity of labor the price level will not tend to rise. **It is very difficult to say whether in fact wage increases would be at a higher rate than this, and, if so, what means would be found to keep prices stable. This would depend on the institutional setup of the regime of full employment. It is no good to conjecture too much about all aspects of the future functioning of such a regime. Let us have it and try it out**”. (Kalecki, 1946b, p. 84. Grifos adicionados)

Embora a possibilidade do conflito esteja, em princípio, colocada no caminho da trajetória rumo ao pleno emprego contínuo, haveria, portanto, a possibilidade político-institucional de bem equacionar a adoção de tal regime de condução macroeconômica; isso equivaleria a dizer que, além da sua comprovada e efetiva viabilidade técnica, a

manutenção intertemporal do pleno emprego – e da estabilidade de preços e salários – por meio da ação do Estado estaria a depender, em última instância, de aspectos políticos. Não obstante o fato de que Kalecki postulasse a tentativa de se levar a cabo uma tal orientação da prática de política macroeconômica, certos aspectos estruturais do sistema capitalista o fariam consideravelmente cético quanto aos resultados finais mais prováveis da referida tentativa. Fundamentalmente, tratar-se-ia do fato de que há uma oposição de base da classe capitalista à adoção do pleno emprego como objetivo perene de ação do Estado:

“The reasons for the opposition of the 'industrial leaders' to full employment achieved by government spending may be subdivided into three categories: (i) dislike of government interference in the problem of employment as such; (ii) dislike of the direction of government spending (public investment and subsidizing consumption); (iii) dislike of the social and political changes resulting from the maintenance of full employment”. (Kalecki, 1943, pp. 349-50)

A primeira das objeções colocadas às políticas de manutenção do pleno emprego diria respeito à perda de poder de barganha dos capitalistas frente ao Estado, no sentido de que este último não mais dependeria dos primeiros para definir, em níveis socialmente mais adequados, o nível de renda agregada: os mecanismos que colocam em marcha as despesas públicas com investimentos ou consumo subsidiado acionam o multiplicador da renda da mesma forma que a partir dos investimentos privados. Daí a argumentação, interessada e falaciosa, que tece críticas ao excessivo tamanho do Estado – como, por exemplo, no tocante às empresas por ele controladas e que realizam investimentos – ou da necessidade de manutenção das suas “finanças sadias”, o que corresponde a uma reprovação do uso do déficit público. A segunda objeção diria respeito ao objeto das despesas do Estado: os investimentos e os estímulos ao consumo. Os investimentos públicos poderiam, na visão do capitalista, competir com os seus próprios investimentos em muitos setores, de tal forma que um aumento das inversões públicas eventualmente se traduziria em proporcional redução dos investimentos privados, por conta da redução da sua lucratividade. Por outro lado, se reduzidos apenas ao escopo da exploração de setores econômicos onde não há interesse ou possibilidade de exploração privada, os investimentos públicos estariam excessivamente restringidos, a ponto de não poderem mostrar efeitos relevantes ao longo do tempo (i.e., manter o pleno emprego continuamente), situação na qual as autoridades governamentais poderiam ser compelidas a estatizar setores correntemente explorados pelo

capital privado nacional ou estrangeiro como forma de aumentar a sua faixa de atuação viável, retornando o problema do conflito por espaço econômico setorial. A alternativa aos gastos públicos – uma vez excluídos os investimentos – também seria vetada pelo capitalista, desta feita por conta de motivos de ordem “moral”: subsidiar o consumo de massas seria o equivalente a atentar contra a meritocracia de mercado, segundo a qual o acesso a qualquer forma de riqueza poderia dar-se apenas no circuito das trocas, a despeito de qualquer consideração relativa à desigualdade na dotação basal dessa mesma riqueza. Finalmente, resta a objeção ao pleno emprego enquanto tal, ou, por outra, à configuração social que dele se origina. A maior facilidade relativa de recolocação no mercado de trabalho faria com que a ameaça de demissão parasse de ter efeito como fator de disciplinamento sobre os trabalhadores no exercício de suas funções; como resultado, a provável maior tendência a greves e atuação do movimento operário. Ainda que as pressões por melhores condições de trabalho e remuneração se fizessem traduzir apenas em aumento diretamente proporcional do nível de preços, restaria ainda a oposição dos rentistas – eventualmente afetados em sua forma de renda pela espiral inflacionária – e a oposição mais puramente política, a saber, aquela relativa ao receio de perda de controle sobre a base do próprio sistema de produção, a estabilidade social associada à coerção dos trabalhadores por meio do desemprego (Kalecki, 1943, p. 351).

Não por acaso, as experiências mais longevas de pleno emprego sob o capitalismo seriam justamente aquelas verificadas sob os regimes totalitários, onde os gastos militares ocupam o lugar dos investimentos públicos “civis” e do consumo subsidiado e a coerção física assume o lugar daquela puramente econômica. Em outras configurações de regime político, porém, a classe capitalista prefere argumentar em favor de instrumentos que estimulem os investimentos privados (mesmo estando claros os efeitos limitados desta estratégia, pelos motivos anteriormente discutidos), ou, alternativamente, em prol do uso dos demais instrumentos de gasto público apenas quando da fase de baixa cíclica – desde que eles sejam posteriormente reduzidos ou eliminados tão logo se inicie a fase de recuperação; mesmo assim, haveria ainda uma certa preferência pelos investimentos públicos em relação ao consumo subsidiado (via transferências, como no caso de um seguro-desemprego), pelo motivo já mencionado. É por conta desta plethora de interesses de classe que Kalecki teria afirmado que o pleno emprego no capitalismo só seria viável

quando da fase de maior expansão dos investimentos privados, i.e., na alta do ciclo; o autor aqui se distancia de Keynes¹⁴⁴ ao separar a capacidade técnica da ação do Estado da sua natureza política não-neutra:

“(...) whereas Keynes tended to see the role of the state as that of a neutral referee, Kalecki adopts the Marxian perspective that the autonomy of the state is only relative to the power of individual factions of the capitalist class (...). Therefore, according to Kalecki, state activity to produce and reproduce the class relations of capitalism is part of the very structure of the system”. (Kriesler; McFarlane, 1993, p. 226)

Esta peculiar forma limitada de ação estabilizadora por parte do Estado, desde sempre submetido a pressões da classe capitalista (tanto de industriais quanto de rentistas), conduziria à progressiva estabilização do ciclo apenas no que tange à sua baixa; na recuperação, prevaleceriam os argumentos da “finança sadia” e o repúdio aos mesmos déficits orçamentários que teriam viabilizado a retomada do crescimento. Eis o chamado **ciclo político**, uma construção econômica “artificial” pela qual as depressões seriam abreviadas e o pleno emprego restrito ao efêmero *boom* de investimentos – privados, naturalmente (Kalecki, 1943, p. 355). Evidentemente, Kalecki se mostra crítico em relação a este modelo de intervenção estatal, uma vez que deliberadamente incapaz de gerar o pleno emprego e, de outra parte, igualmente incapaz de gerar um aumento na qualidade de vida dos trabalhadores (ao vetar os subsídios ao consumo de massas); a efetiva manutenção do pleno emprego envolveria amplos investimentos públicos e, combinados a estes, mecanismos de transferência de renda aos segmentos sociais de menor renda e de isenções fiscais sobre bens-salário – porém, este seria um outro *modus operandi* de intervenção estatal e, portanto, outra configuração político-institucional:

“Full employment capitalism’ will, of course, have to develop new social and political institutions which will reflect the increased power of the working class. If capitalism can adjust itself to full employment, a fundamental reform will have been incorporated in it. If not, it will show itself an outmoded system which must be scrapped”. (Kalecki, 1943, p. 356)

¹⁴⁴ Kregel (1985, p. 46) salienta o fato de o programa de Keynes para o pós-guerra implicaria num papel de redução da importância do setor privado no controle dos investimentos totais; somente por conta desse aspecto, seria de se esperar oposição a ele – ao que Kalecki teria acrescentado os aspectos dos interesses de classe e a resultante oposição capitalista ao pleno emprego continuado. Kregel destacaria ainda que o programa proposto por Keynes não beneficiaria diretamente nenhum segmento social particular, dada a sua preocupação central com a eliminação da ameaça do desemprego à “civilização”; resta claro que Kalecki (1943) encontra-se em desacordo com tal consideração.

Esta reforma fundamental do sistema capitalista (e do Estado que lhe é peculiar) deveria passar pelo aumento do poder de definição de políticas governamentais por parte das classes subalternas, sob pena de se verificar que o sistema é, em si, incompatível com o que convém à maior parcela da sociedade. Quanto mais bem-sucedida se revelar uma reforma desta natureza, menores seriam as possibilidades de que o capitalismo fosse, em algum momento, definitivamente “descartado” pela via revolucionária; o conjunto de garantias sociais que se estabeleceram desde o último pós-guerra nos países desenvolvidos, somado ao compromisso dos Estados com o crescimento econômico (e baixo nível de desemprego), teria operado justamente no sentido de reduzir as atitudes “anti-capitalistas” por parte dos trabalhadores (Kalecki; Kowalik, 1971, pp. 467 e 472-3). No entanto, a busca objetiva do pleno emprego continuado não teria deixado de se submeter aos interesses capitalistas em última instância, servindo antes aos propósitos de viabilizar lucros e conter, dentro de limites estreitos, a margem de manobra política dos trabalhadores enquanto classe:

“Government intervention through budget manipulation (government purchases and tax policy) can be diverse, with its pattern over time determined by the desire at least temporarily to weaken the position of the working class by some inconsiderable unemployment, and the directions of this intervention being determined mainly by the fight between various groups of capitalists. As a rule, however, government actions are supplementary, filling in gaps of insufficient demand or organizing additional areas for the realization of accumulated profits”. (Kalecki; Kowalik, 1971, p. 473)

Nos países subdesenvolvidos, estas mesmas realidade e natureza da ação estatal também se aplicam – porém, de modo mais complexo, devido à maior heterogeneidade de segmentos sociais relevantes quanto à condução da política econômica (grandes proprietários de terra, capital privado estrangeiro, alta e baixa classes médias, burocracia estatal, camponeses mais abastados, pequenos proprietários, sem-terras, desempregados, ambulantes e subempregados urbanos) e das tarefas a serem encampadas pelo Estado (no contexto do desenvolvimento econômico, para além da gestão do nível de demanda efetiva). Tal como antes descrito, também aqui alianças políticas de certos segmentos subalternos podem edificar um perfil de Estado que opere em favor do desenvolvimento econômico com bases nacionais e com perfil de elevação do padrão de vida das massas;

dadas as maiores carências de ação por parte do Estado e as condições mais restringidas de sucesso, as reformas essenciais são aqui mais limitadas e raramente conseguem levar a cabo sequer uma efetiva redistribuição da propriedade fundiária. A estabilidade do sistema capitalista aqui se revela bem menor, portanto; considerando os argumentos anteriores do autor, poder-se-ia supor ser esta uma das causas para as tão freqüentes soluções totalitárias encontradas por segmentos sociais dominantes em tais países.

Assim sendo, mesmo em face da reforma essencial do capitalismo, o sistema não deixa de manter em sua base a cisão entre capitalistas (proprietários de riqueza) e trabalhadores (proprietários apenas de sua força-de-trabalho), bem como (pelo menos) algum antagonismo de interesses:

“While Kalecki seemed to concede that capitalism has achieved a permanently higher level of stability owing to the extension of the economic role of the state, nevertheless he felt that this merely changed the nature of the social contradictions that 1970s capitalism was grappling with. The essence of the system, taken as a whole, had remained unchanged”. (Kriesler; McFarlane, 1993, p. 226)

A visão definitiva de Kalecki acerca das reais possibilidades do capitalismo quanto a assegurar um melhor e sustentável nível de vida para os trabalhadores parece estar bastante explícita na apreciação que faz da obra do russo Tugan-Baranovsky:

“The capitalist system is not a ‘harmonious’ regime the purpose of which is the satisfaction of the needs of its citizens, but an ‘antagonistic’ regime which aims to secure profits for capitalists. As a result, there is nothing absurd in basing the development of the system on expansion of a production of ‘coal and steel’ which serves merely to develop the production of these commodities. The production of ‘coal and steel’ is as just justified as production of bread if it is profitable. Consumption is the final aim and proof of a ‘harmonious’ but not of an ‘antagonistic’ regime. It is this part of Tugan-Baranovsky’s argument that I consider his lasting contribution to the analysis of functioning of capitalism in its various phases. (...) In his vision of future capitalism, machines were to produce machines for production of machines. But making the high level of employment and worker consumption dependent on production of means of destruction is even more absurd”. (Kalecki, 1967b, pp. 452 e 458)

Talvez essa seja a forma mais explícita de propor que, a despeito das possibilidades do ponto de vista estritamente lógico, a natureza antagônica e desigual, presente na raiz bipartida do capitalismo, limita severamente as práticas de política econômica nele adotadas efetivamente; o conflito entre capitalistas e trabalhadores se desloca para dentro da agenda política do Estado – donde a impossibilidade de sua neutralidade. A

desigualdade de poder entre as classes seria também visível, portanto, dentro da condução das políticas governamentais que, em última instância, prestam-se ao papel de manutenção do sistema e sua ordem típica; o pleno emprego seria um grande passo no sentido de subverter esta mesma ordem. Daí o franco pessimismo de Kalecki com respeito à sua deliberada manutenção.

2.3. Lerner: finança funcional, moeda do Estado e pleno emprego.

Ainda dentro do período – cronológica e tematicamente definido¹⁴⁵ – compreendido entre as décadas de 1930 e 1940, um outro autor apresentaria relevantes contribuições teóricas com respeito à questão da geração do pleno emprego enquanto resultado de políticas macroeconômicas; trata-se do russo (naturalizado estadunidense) Abba Ptachya Lerner. Declaradamente alinhado a Keynes¹⁴⁶, Lerner, de modo análogo ao que fez Kalecki, trouxe a público uma análise da GT ainda no ano de sua publicação (Lerner, 1936), revelando ali uma leitura criteriosa e voltada à valorização do confronto entre Keynes e os clássicos; sobretudo, seu texto mostra a preocupação com a questão do desemprego involuntário e suas causas, assunto que perpassa toda a GT, bem como com as adequadas prescrições para o seu enfrentamento. Desde logo, Lerner (1936, pp. 338-9) mostra compreender claramente que os cortes salariais não poderiam garantir melhoras no ambiente de negócios, pelos mesmos motivos estabelecidos nos capítulos XIX e XX da GT (vide primeiro capítulo do presente texto); fundamentalmente, tratar-se-ia de levar em conta os efeitos da redução salarial sobre a demanda, o que vai concretamente depender dos efeitos da redução salarial sobre a demanda de moeda, os juros, as expectativas quanto a custos e lucratividade (eficiência marginal do capital)¹⁴⁷. Vale dizer, Lerner compreende exatamente a centralidade dos investimentos enquanto determinantes do nível de renda agregada, como também a determinação “passiva” do montante agregado de poupança, sempre igual em valor aos investimentos (Lerner, 1938). Porém, o autor parece conferir

¹⁴⁵ As décadas de 1930 e 1940 envolveram relevantes discussões sobre o tema aqui tratado (políticas de geração do pleno emprego); Keynes, Kalecki e Lerner, além de terem se debruçado sobre o tema, eventualmente o fizeram de modo convergente e, além disso, estiveram em contato (mais ou menos direto, conforme o caso) no debate das idéias aqui discutidas. Adicionalmente – conforme se verá na seqüência deste trabalho – estes autores estão na base das propostas e discussões posteriormente observadas sobre o tema entre os pós-keynesianos.

¹⁴⁶ “Perhaps I have become a hopeless ‘Keynesian’” (Lerner, 1940, p. 591).

¹⁴⁷ Apesar disso, em artigos posteriores a visão de Lerner acerca do conteúdo central da mensagem de Keynes viria a se mostrar menos claramente ligada a estes fatores, conforme se pretende demonstrar a seguir.

uma grande importância à taxa de juros vigente, ao dar como estável uma certa escala de eficiência marginal do capital – o que parece um tanto diverso das considerações originais de Keynes, para quem a incerteza se faz sentir tanto na demanda de moeda quanto na lucratividade esperada dos negócios:

“It is clear that the amount of investment undertaken by entrepreneurs in any given position, given the marginal efficiency schedule of capital, will be determined by the rate of interest. The crux of the matter lies then in the theory of the determination of the rate of interest. (...) There may be difficulties for institutional or psychological reasons in reducing the rate of interest to sufficiently low a level to bring about that rate of interest which, with the existing propensity to consume, is necessary in order to bring about full employment”. (Lerner, 1936, pp. 344 e 345)

Apesar do provável excesso de peso concedido ao papel dos juros, não resta dúvida de que Lerner compreendeu adequadamente a mensagem de Keynes no tocante à natureza daqueles: distanciando-se dos clássicos, o autor aponta a taxa de juros como fator de equilíbrio entre oferta e demanda de moeda (ou, antes, a preferência pela liquidez), em vez de operar como fator de igualdade para poupança e investimentos (sempre iguais, por definição). Este possível exagero quanto ao papel da política monetária levaria o autor a propor que, mesmo reconhecendo haver limites quanto a manobras para a redução efetiva dos juros, a mensagem central da GT consistiria na centralidade dos investimentos e na capacidade do Estado de manipulá-los; porém, nenhuma menção explícita é feita com relação à incerteza fundamental e às possíveis (e eventualmente bruscas) mudanças na escala da eficiência marginal do capital:

“Our conclusion is that the amount of employment can be governed by policy directed towards affecting the amount of investment. This may be done either by lowering the rate of interest or by direct investment by the authorities. (...) Equilibrium with full employment is then possible only at lower interest rates than are practicable unless either (a) investment is increased by State production of capital goods whose efficiency is less than the rate of interest or which for any other reason would not be manufactured by private entrepreneurs, or (b) the propensity to save is diminished – consumption increased – by State expenditure on social services or by redistribution of income from the rich to the poor, or by any other means”. (Lerner, 1936, p. 345)

Conforme antes indicado, uma tal descrição das propostas de Keynes parece ser pouco fiel ao conteúdo original daquelas, tanto por conta da pouca (ou nenhuma) importância conferida à incerteza e ao processo de formação das voláteis expectativas quanto pela prescrição de investimentos capitaneados diretamente pelo Estado e / ou do uso

de transferências de renda enquanto formas de aumentar a demanda efetiva em direção ao pleno emprego¹⁴⁸. Apesar desse fato, consta que Keynes teria tido acesso a uma versão preliminar do texto e manifestado sua aprovação em relação a seus conteúdos¹⁴⁹; de qualquer modo, Lerner seguiu se servindo da obra de Keynes¹⁵⁰ para advogar certas medidas de política econômica que foram adquirindo contornos cada vez mais esquemáticos – especialmente no que toca às variações no nível de demanda efetiva:

“Employment, when it is too low, can be increased either by increasing the level of investment, or by increasing the propensity to consume (...). Just as employment can be too low, it can be too high. If it reaches a level so high that there is a scarcity of labour all round (...) wages (and the price of all other fixed resources) would rise, because the workers would feel strong enough to demand increases, and the employers would be doing well enough not to resist them too strongly because they would be able in turn to raise the prices of their products and even gain something on the change”. (Lerner, 1940, p. 578)

Este mesmo tratamento esquemático e simétrico das situações de falta e de excesso de demanda efetiva – dando origem aos problemas do desemprego e da espiral inflacionária, respectivamente – e das referentes soluções propostas parece ter atingido o seu ápice em um conhecido artigo do autor, no qual o orçamento público corrente é apresentado como a ferramenta fundamental para a manipulação do total agregado de gastos (Lerner, 1943). A idéia da “finança funcional” (*functional finance*) corresponderia à concepção do orçamento público como algo a ser apreciado unicamente por conta dos seus efeitos econômicos concretos (geração de renda, estabilidade de preços e emprego), sendo o seu saldo de menor (ou, antes, nenhuma) importância: os gastos do governo e sua arrecadação tributária, a expansão ou diminuição de suas dívidas, como também a expansão ou contração da oferta de moeda deveriam ser observados apenas do ponto de vista dos

¹⁴⁸ É preciso reconhecer, porém, que, no âmbito da GT (capítulo XXIV), Keynes não é suficientemente específico a respeito de como deve se processar a taxação que reduziria as desigualdades verificadas nas economias de mercado.

¹⁴⁹ Tal informação pode ser encontrada no parágrafo de introdução ao artigo (provavelmente adicionado pelo editor da publicação), disponível apenas na versão original do periódico, de 1936. As referências ao artigo usadas no texto, porém, seguem a paginação da reimpressão de 1996.

¹⁵⁰ Vide as suas referências a Keynes como “gênio” ou como “fronteira do avanço” no conhecimento relativo às questões da determinação do nível de emprego e das políticas para o pleno emprego (Lerner, 1940, pp. 574 e 591). Em outros momentos de sua obra, o autor seguiu identificando explicitamente Keynes como seu principal referencial teórico (Lerner, 1943; 1963; 1978a).

seus efeitos gerados no tocante ao controle do desemprego e das pressões inflacionárias (Lerner, 1943, p. 39)¹⁵¹.

Dentro desta perspectiva operacional, a primeira das funções do orçamento do Estado seria manter o nível agregado de gastos em patamar suficiente para absorver toda a produção factível (i.e., a oferta de pleno emprego) aos preços correntes, já que um menor patamar de gastos traria desemprego e um nível superior geraria inflação. Caso fosse necessário aumentar o volume de gastos, as ferramentas macro a empregar seriam os gastos do próprio governo ou a redução de impostos para estimular os gastos privados (via aumento da sua renda disponível); na situação inversa, a redução do nível de demanda efetiva poderia ser obtida com redução de gastos e / ou aumento de impostos. Conforme já indicado, os saldos orçamentários seriam de pouca relevância, podendo os déficits ser equacionados tanto por dívida quanto por emissão, e os superávits convertidos em redução do estoque de dívida ou retenção (destruição) de moeda pelo governo; a pouca relevância dos saldos orçamentários seria ainda reforçada pela idéia da função básica dos impostos:

"An interesting, and to many a shocking, corollary is that taxing is *never* to be undertaken merely because the government needs to make money payments. According to the principles of Functional Finance, taxation must be judged only by its effects. Its main effects are two: the taxpayer has less money left to spend and the government has more money. The second effect can be brought about so much more easily by printing the money that only the first effect is significant¹⁵². Taxation should therefore be imposed only when it is desirable that the taxpayers shall have less money to spend, for example, when they would otherwise spend enough to bring about inflation". (Lerner, 1943, p. 40)

Essa abordagem daria ao erário público grande flexibilidade quanto aos meios a serem usados para prover-se de recursos: impostos, venda de ativos públicos, dívidas ou emissão¹⁵³: os meios deveriam ser julgados apenas pelo critério da geração dos efeitos sobre o nível (desejado) de demanda efetiva, sendo a sua composição irrelevante; propor

¹⁵¹ Seria possível aqui observar certa proximidade entre o conceito da finança funcional de Lerner e as observações de Kalecki (1935b; 1943) sobre os efeitos do gasto público deficitário como gerador de demanda efetiva.

¹⁵² Tal como o proporia Schmid (1982).

¹⁵³ "Taxing and spending, borrowing and lending, and buying and selling constitute the six fiscal instruments of the government. (...) Printing money is not mentioned as one of them because it is not an independent instrument. It is subordinate to the six". (Lerner, 1944, p. 312 e 314). Os mesmos seis instrumentos básicos são novamente citados em: Lerner, 1946, p. 77. A emissão de moeda é tratada à parte por se integrar aos instrumentos de gasto, aquisições e concessão de empréstimos, i.e., aqueles responsáveis por aumentar a demanda efetiva.

estas fontes de recursos orçamentários poderia parecer bastante semelhante ao que propôs Keynes (1923), conforme antes indicado, mas, na verdade, Lerner tem em mente um uso bastante específico para os impostos – aquele de restringir o poder de compra privado – logo, em seus termos, os impostos não deveriam jamais ser usados com a finalidade de angariar recursos para o Estado. Por outro lado, como salientou Kregel (1985, p. 46), com referência a Keynes (1923), este último autor tinha sérias reservas quanto ao uso sistemático de déficits orçamentários, tanto pelo receio da impossibilidade de absorção de títulos de dívida pública em contextos recessivos (por conta da queda nas receitas e nos excedentes, direcionáveis para este tipo de aplicação) como pela resultante necessidade de monetização dos déficits e a possível perda de confiança no valor da moeda. Conforme se verá a seguir, Lerner não compartilhava destas reservas quanto ao uso de dívida ou emissão de moeda.

A segunda das funções das finanças públicas diria respeito à questão de quando optar pelo caminho de contrair nova dívida junto ao setor privado e, neste aspecto, o critério de decisão refere-se aos efeitos esperados sobre a taxa de juros, fato que parece ligado à perspectiva de uma específica (e constante, ao menos no curto prazo) escala de eficiência marginal do capital¹⁵⁴. O governo deveria optar pela via da dívida apenas caso desejasse obter como resultado uma redução da oferta de moeda e aumento nas taxas de juros que, uma vez elevadas, tratariam de inibir gastos excessivos em investimento que poderiam gerar inflação; de modo simétrico, o governo também poderia aumentar o volume empréstimos (diretamente ou por meio da sua política relativa aos bancos privados) ou pagar dívida com emissão de moeda, caso desejasse obter maior oferta de moeda e juros mais baixos e maior nível de investimentos e emprego.

2.3.1. Moeda, impostos e orçamento público.

As considerações do autor a respeito das condições sob as quais se processaria a emissão de moeda merecem maior destaque, já que se encontram alicerçadas sobre a *Teoria*

¹⁵⁴ Abordar como **dada** a escala de eficiência marginal do capital poderia corresponder a um mero exercício de exposição didática; no entanto, Lerner – apesar da leitura da GT – em nenhum momento faz menção à **volatilidade** das expectativas quanto à rentabilidade dos ativos instrumentais.

da Moeda do Estado, de Knapp¹⁵⁵. De acordo com esta visão, “moeda” corresponderia ao que é oferecido e aceito em pagamentos; em princípio, qualquer objeto, mesmo que imaterial, poderia se enquadrar nesta ampla definição, já que o que está no centro da questão é a **aceitabilidade** do que se constitui como base de um padrão monetário qualquer. E é justamente neste aspecto que as finanças do Estado são introduzidas, i.e., como fundamento de última instância da aceitabilidade social da moeda: posto que o governo tem condições de impor o pagamento de obrigações (impostos) na forma da lei (que é, também em última instância, garantida pelo monopólio estatal da coerção física socialmente aceita), ele também se encontra em condições de definir o meio de pagamento no qual aquelas obrigações podem ser quitadas:

“The modern state can make anything it chooses generally acceptable as money and thus establish its value quite apart from any connection, even of the most formal kind, with gold or with backing of any kind. It is true that a simple declaration that such and such is money will not do, even if backed by the most convincing constitutional evidence of the state's absolute sovereignty. But **if the state is willing to accept the proposed money in payment of taxes and other obligations to itself the trick is done**”. (Lerner, 1947, p. 313. Grifos adicionados)

Dessa forma, ao definir a moeda que ele mesmo emite como o único meio pelo qual os impostos podem ser pagos, o Estado faria com que todos os agentes econômicos passassem a aceitá-la também, até porque todos eles (ou a maioria deles) teriam algum tipo de obrigação fiscal a ser cumprida, em algum momento; mesmo no caso daqueles agentes isentos destas obrigações esta aceitabilidade ainda seria observada, uma vez que guardariam relações econômicas com todos os demais, sujeitos à contingência de pagar impostos na moeda do Estado. Portanto, seria possível afirmar que, na atualidade, as moedas de todos os países seriam *tax driven money* (moeda guiada por impostos) ou, por outra, moedas de Estado.

Cabe aqui anotar que Keynes teria, a respeito da natureza da moeda moderna, um ponto vista talvez alinhado com o de Knapp / Lerner. Na verdade, embora não tenha sido pioneiro a tratar da teoria da moeda do Estado, em seu *Treatise on Money* (Keynes, 1930, pp. 11-22) o autor apresenta uma série de evidências históricas que sugerem que,

¹⁵⁵ O conceito de moeda **do Estado** é equivalente à expressão “moeda *cartalista*” (“*chartalist*”), cunhado por Georg Friedrich Knapp, em sua obra *The State Theory of Money* (Knapp, 1905), referido em Lerner (1947, p. 312).

efetivamente, o Estado precedeu a generalização das trocas quando do estabelecimento de uma moeda oficial¹⁵⁶. No entanto, é possível observar importantes mediações teóricas entre a *state theory of money* no seu enunciado mais simples (tal como acima indicado) e as observações de Keynes. Para este, ainda que a generalização das trocas tenha sido precedida pela criação de moedas por Estados, desde há vários séculos, foi o crescimento do volume de intercâmbio de mercadorias que tornou urgente a adoção de um padrão de medida geral de valor (*money-of-account*, nos seus termos) e do meio portador da substância dessa mesma medida (a moeda). Ainda assim:

“Today all civilized money is, beyond possibility of dispute, chartalist”. (Keynes, 1930, p. 05)

Em princípio, poder-se-ia supor que o autor colocou-se em posição contraditória, ao reconhecer a primazia da moeda do Estado e, ao mesmo tempo, atribuir às trocas privadas a responsabilidade pelo surgimento da moeda. No entanto, Keynes encontra onexo entre estas duas posições ao analisar a complexidade do processo de estabelecimento da moeda como instituição social, unânime; o ambiente no qual tal unanimidade não foi ainda atingida corresponderia a um cenário de forte instabilidade, especialmente por conta da necessidade de denominar os termos de liquidação de contratos, cuja natureza envolve prazos diferidos.

É importante notar que, com a disseminação de trocas que fazem uso de contratos, passa a residir no Estado a figura de garantidor (*enforcement*) para o cumprimento daqueles, inclusive no que tange à normatização dos termos em que estes mesmos contratos são celebrados entre as partes. Como parte desse mesmo processo de construção de uma ordem jurídica aplicada às transações, advém a determinação do uso da moeda emitida pelo Estado como forma de liquidar os contratos. Percebe-se, portanto, que o Estado ocupa uma posição privilegiada para determinar o uso de sua moeda. Adicionalmente, Keynes salienta as imensas dificuldades para o estabelecimento de um padrão monetário, especialmente no

¹⁵⁶ Seria de Knapp (1905) a originalidade desta linha de argumentação e de demonstração histórica; porém, dado que a última parte de seu livro, onde se encontram estas observações de cunho histórico, não foram traduzidas para a versão da obra em inglês (de 1924), o recurso ao trabalho de Keynes parece ter sido mais difundido. Keynes é, porém, explícito quanto ao reconhecimento do pioneirismo de Knapp (Keynes, 1930, p. 06).

que tange à substituição de um padrão por outro (Keynes, 1930, p. 05): dado que os contratos são denominados em moeda corrente, a substituição de um numerário oficial por outro tem que ser tutelada / coordenada pelo Estado, uma vez que a falência de um padrão monetário significa, ao menos potencialmente, o completo caos para as relações contratuais anteriormente estabelecidas. Dessa forma, Keynes não aposta na capacidade de organização espontânea como condição suficiente para o estabelecimento pleno da moeda: a força da lei se faz necessária, sempre que houver a necessidade de transição entre padrões – e, parece claro, para o estabelecimento de um padrão qualquer, mesmo que sem um antecessor semelhante.

A análise deste argumento parece mais profundamente feita por Davidson (1994, pp. 94-104). Partindo do mesmo ponto de Keynes, o autor é bastante enfático ao afirmar que não apenas as transações contratuais dependem do *enforcement* do Estado, mas a própria existência de liquidez no sistema monetário-financeiro vai igualmente depender, em última instância, do mesmo Estado:

“In sum then, in an uncertain world, a monetary system is associated with at least two and generally three institutions – namely, **contracts, enforcement, and clearing.**” (Davidson, 1994, p. 96. Grifos adicionados).

O ponto central de sua visão se liga ao fato de que, sob a incerteza fundamental, os agentes vão buscar refúgio em ativos líquidos, que possam desempenhar a função de reserva de valor para que suas decisões possam ser convenientemente postergadas; eis aí o papel reservado, *par excellence*, à moeda. Aquela mercadoria (ou coisa) qualquer que vier a desempenhar a função de moeda deverá ser parte de um sistema onde ela possua as seguintes características: (i) elasticidade de produção igual a zero ou próxima disso e (ii) elasticidade de substituição também igual zero (ou quase isso), no que tange à liquidez, entre todos os ativos líquidos (sendo a moeda o mais líquido) e os demais ativos e bens passíveis de produção¹⁵⁷ – tal como já indicado no capítulo anterior deste texto. O papel que assume o Estado quanto à emissão deste ativo particular – a moeda – é crucial, pois é o

¹⁵⁷ A preferência dos agentes por manter o ativo que opera como reserva de valor pode levar ao desemprego porque “não se pode produzir moeda” quando aumenta a demanda pela mesma, de modo a manter o nível do fluxo de gastos; por outro lado, não se pode substituir a moeda por outros ativos ou bens passíveis de produção – o que representaria outra saída para a preservação do nível agregado de demanda efetiva. Eis porque Davidson afirma que a moeda é, potencialmente, a geradora de desemprego.

seu sistema de leis (e de punições respectivas, da órbita) que vai garantir que os ativos (como, por exemplo, títulos de dívida) operem efetivamente dentro de normas e, portanto, passem a ser confiáveis e universalmente aceitos em transações – vale dizer, líquidos. Por outro lado, a garantia de liquidação dos contratos (e, em especial, dos pagamentos diferidos no tempo) não pode ser efetiva se não houver uma caixa de compensação (*clearing*) capaz de operar com continuidade, a despeito das condições observáveis entre os agentes privados; dito de outro modo, trata-se da necessidade da presença de um garantidor das condições de bom funcionamento do sistema financeiro. Torna-se claro o papel a ser aí desempenhado pelo Estado, através da figura do banco central; ele é, portanto, protagonista da confiança social na moeda e no sistema financeiro nela baseado (Davidson, 1994, p. 97). Citando textualmente o *Treatise on Money* de Keynes, Davidson observa que:

“In the real world, money ‘comes into existence along with debts, which are contracts for deferred payment, and price-lists, which are offers of contracts for sale or purchase’¹⁵⁸. In a world of uncertainty, the existence of a State organization that enforces the discharge of contractual commitments is essential in providing the public with assurances of the continuity of contractual arrangements between the present and the future; an assurance that is necessary if one is going to hold money as a store of value. (...) Depending on social practices and institutions, the degree of liquidity of any asset can change from time to time if the operating rules of the market maker change.” (Davidson, 1994, pp. 102 e 51).

Assim, o surgimento da moeda pode ter origem espontânea, mas a sua existência continuada, bem como o funcionamento regular de um sistema financeiro baseado naquela, vai depender da tutela do Estado – sob pena de afetar a liquidez que os agentes esperam obter tanto da moeda em si quanto dos ativos considerados líquidos; poder-se-ia concluir que a despeito da possibilidade de se criar moeda como instituição social sem o Estado, este acaba por se tornar indispensável à mesma.

Nota-se, portanto, um importante ponto de (pelo menos, potencial) convergência entre a visão de Lerner (1947) quanto à natureza da moeda e a abordagem de Keynes (1930) – ainda que este último conferisse à moeda (no âmbito da GT) um papel certamente mais decisivo quanto à definição do nível de atividade econômica, por conta da incerteza fundamental. Tal como antes assinalado, Kalecki (1946b, pp. 83-4), por sua vez, mostra-se bastante cético quanto às possibilidades de prover o governo de recursos via emissão, uma

¹⁵⁸ Citação de Keynes (1930, p. 03).

vez que a monetização dos déficits levaria a efeitos indesejáveis relativos à provável reação dos bancos comerciais¹⁵⁹. Apesar disso, é digna de nota a aproximação entre as visões dos autores (Kalecki e Lerner) no que toca ao papel do déficit público (financiado com dívida) para a geração de demanda efetiva adicional; Kalecki (1944a) também sustenta que o uso desta ferramenta em contextos de baixa do volume agregado de gastos não poderia gerar inflação, a não ser em casos específicos (e no limite) de esgotamento da capacidade produtiva instalada e / ou escassez absoluta de mão-de-obra.

Na abordagem de Lerner, observa-se que o Estado se encontra em posição de monopolista absoluto no que toca à emissão da moeda na qual podem ser quitadas obrigações fiscais, liquidados contratos, feitas as operações bancárias e mantida a reserva de valor da riqueza privada; não por outro motivo, suas decisões de emitir moeda seriam plenamente soberanas. Justamente por conta desta posição, o governo não deveria se abster de suas responsabilidades no tocante à gestão no nível agregado de gastos; ainda que uma queda nos juros (eventualmente provocada pelo aumento da oferta real de moeda, resultante de uma baixa na demanda efetiva combinada com uma possível – mas não provável – ampla flexibilidade de preços para baixo¹⁶⁰) possa resultar em aumento dos investimentos privados:

“No government will be able to sit back and wait for the degree of unemployment which will result in the degree of price fall that will create enough idle money to induce sufficient private investment to start a movement back to prosperity. The New Deal and the war prosperity will have shown enough people that serious depression is dispensable. Some form of functional finance will in fact be practiced by whatever government we have. The only danger is that it will be too little and too late”. (Lerner, 1947, p. 315)

A emissão de moeda (para financiar o déficit público e / ou para reduzir os juros) não poderia causar inflação se feita quando a economia opera abaixo do pleno emprego,

¹⁵⁹ Estes, por serem oligopolistas, teriam como responder a um aumento da oferta de moeda (e queda nos juros) de modo a proteger suas margens de lucros: elevando as tarifas cobradas dos correntistas e, portanto, reduzindo sua renda disponível para gastos, os bancos transfeririam aos correntistas parte dos “custos” da monetização do déficit orçamentário que, em princípio, não traria à sociedade despesas com juros (tal como proposto por: Schmid, 1982 e Seccareccia, 1995, pp. 49 e 67), reduzindo, portanto, os benefícios daí esperados em termos de aumento dos gastos agregados. Poder-se-ia discutir, entretanto, se esta seria a única forma de reação possível dos bancos frente à expansão da base monetária e queda dos juros, como meio de proteger sua lucratividade.

¹⁶⁰ “This is not merely because the price flexibility (...) is unobtainable in practice, but because if it were obtained any fall in demand could start a fall in prices and in expected prices that could not be offset by any possible increase in liquidity” (Lerner, 1946, p. 79).

dada a existência de recursos produtivos ociosos; por outro lado, tomar empréstimos junto aos bancos privados (no caso do déficit público financiado por dívida) de tal modo que eles possam expandir, no mesmo volume dos empréstimos tomados pelo governo, sua oferta total de crédito geraria o mesmo efeito final (evitando, portanto, o efeito de *crowding-out*). Neste caso, nota-se uma clara semelhança com o que propõe Kalecki quanto à forma de levar a cabo os déficits orçamentários; porém, a ausência de referências aos diferentes prazos de maturação das dívidas do governo e, portanto, do espectro das taxas de juros relevantes, afasta as observações de Lerner daquelas de Keynes e também do próprio Kalecki – apesar da reduzida importância por este último atribuída aos juros, mesmo aqueles de longo prazo.

Um maior distanciamento em relação a Keynes deveria ser observado, porém, no tocante ao equilíbrio orçamentário de longo prazo, uma vez que, sendo os saldos orçamentários de curto prazo irrelevantes dentro desta abordagem, não haveria porque atribuir valor diferenciado aos resultados obtidos pelas contas públicas em prazos mais dilatados – a obtenção do pleno emprego como resultado final seguiria sendo o único aspecto relevante¹⁶¹. Desse modo, não haveria como nem porque propor algum método ou fórmula para manter as contas públicas em equilíbrio mesmo dentro de um prazo mais longo, dado o objetivo central da manutenção do pleno emprego e da estabilidade de preços:

“A formula (...) was developed by Scandinavian economists¹⁶² in terms of a series of cyclical, capital and other special budgets which had to be balanced not annually but over longer periods. (...) it fails because there is no reason for supposing that the spending and taxation policy which maintains full employment and prevents inflation must necessarily balance the budget over a decade any more than during a year or the end of each fortnight”. (Lerner, 1943, p. 42)

¹⁶¹ Lerner (1944, pp. 319-20) afirma, porém, haver um método para manter a demanda efetiva sempre em nível compatível com o pleno emprego e, ao mesmo tempo, manter o orçamento público em equilíbrio: o uso dos impostos e transferências para redistribuir a renda em favor dos mais pobres, cuja propensão marginal a consumir é mais elevada. No entanto, afirma também o autor, este método seria ainda mais impopular que aquele de desconsiderar os saldos orçamentários do governo, já que a oposição dos homens de negócios seria, presumivelmente, mais direta no tocante a esta opção. Kalecki (1937a; 1944a) defende **exatamente** a mesma idéia, inclusive no que diz respeito à sua pouca viabilidade política.

¹⁶² Lerner (1944, p. 321) sugere que a criação deste tipo de “orçamento de longo prazo” corresponderia apenas a um exercício de tornar a finança funcional aparentemente mais “tradicional”, do ponto de vista da retórica de convencimento dos seus eventuais opositores. Referências mais detalhadas aos procedimentos dos economistas escandinavos – com destaque para os suecos – seriam encontradas em artigo anterior (Lerner, 1940).

Segundo Lerner, seria de se esperar, na verdade, um provável crescimento da dívida pública quando do uso continuado das finanças funcionais, respeitado o critério de se usar a emissão de moeda apenas quando conveniente do ponto de vista da manipulação dos juros. Apesar desta tendência ao crescimento das dívidas acumuladas, um outro efeito, de sentido contrário, seria também muito provável: o compromisso contínuo com o combate ao desemprego e à inflação tenderia a gerar um ambiente de negócios estável e francamente favorável a um alto nível de investimentos privados, tornando a ação do governo para elevar a demanda efetiva menos necessária, ao longo do tempo. Evidentemente, o aumento da renda levaria ao aumento da base tributável e da arrecadação de impostos, mantidas constantes as suas alíquotas.

Mesmo que crescente, o estoque de dívida não representaria, porém, qualquer tipo de problema ou ameaça, tanto porque uma eventual recusa por parte do setor privado a aceitar mais títulos públicos poderia ser enfrentada com o provimento de recursos orçamentários via emissão de moeda, quanto pelo fato de que os estoques de dívida pública constituem, ao mesmo tempo, estoques de riqueza privada. Ainda que os gastos públicos lastreados em orçamento deficitário e dívida não gerassem arrecadação posterior em valor equivalente por conta dos juros, cabe anotar que estes constituem uma simples transferência de recursos entre agentes econômicos que integram o mesmo agregado – e ainda que estes fossem realmente “perdidos” pela sociedade como um todo, restaria ainda o benefício, provavelmente superior à teórica perda, de se evitar o desemprego.

Logo, as dívidas contraídas pelo Estado – bem como o pagamento dos juros respectivos – corresponderiam a uma transferência de renda interna à sociedade¹⁶³, ao agregado da economia nacional, da mesma forma que qualquer outro tipo de dívida, entre quaisquer outros agentes:

“This basic proposition is true of all projects that use up resources. The question is traditionally posed in terms of the burden of a public project financed by privately held **internal** debt; but the proposition is quite independent of whether the project is public or private as well as of whether the debt is private or public. **The proposition holds as long as the project is financed internally**, so that there are no outsiders to take over the current burden by providing the resources and to hand back the burden in the future by asking for the return of the resources”. (Lerner, 1961, p. 140. Grifos adicionados)

¹⁶³ No tocante a este aspecto, cabe registrar a total coincidência com a visão de Kalecki (1944a).

Como se pode notar, a exceção a esta concepção de desimportância do estoque de dívida surge no caso do endividamento do governo junto a agentes econômicos estrangeiros, os quais, além de constituírem um “vazamento” às transferências entre setor público e privado nacionais, são detentores de direitos a receber denominados em moeda que o Estado nacional não pode emitir (Lerner, 1943, p. 43; 1944, p. 305). Na verdade, os maiores volumes de riqueza financeira acumulados pelo setor privado nacional eventualmente trariam consigo o efeito positivo de aumentar a propensão marginal a consumir da sociedade, dadas as suas menores preocupações com provisão de recursos para o futuro (efeito riqueza). Assim, os temores relativos a uma possível tendência a “empobrecer as gerações futuras” por conta do endividamento público usado para manter o pleno emprego no presente seriam injustificados, tanto pelos seus efeitos positivos imediatos (sobre o nível de demanda efetiva), quanto pelo estímulo prospectivo aos gastos em consumo e pela constatação lógica de que nunca se “toma emprestado do futuro”, mas apenas de outros agentes, do presente, em se tratando de um sistema fechado:

“(...) the borrowing and the repayment do not make a Time Machine. There is no shift of resources or of burdens between different points in time. It is possible for a part of the economy (...) to shift its burden into the future only as long as another part of the present economy (...) is ready to take it over for the intervening period. It is not possible for the whole of the present generation to shift a burden into the future”. (Lerner, 1961, p. 140)¹⁶⁴

Outra observação ainda poderia ser feita com respeito aos estoques crescentes de dívida pública e riqueza privada: estes seriam manipuláveis por meio da ação de impostos específicos, sem risco de comprometer a dinâmica dos investimentos privados. A forma de delimitar a base contributiva constitui a chave para a obtenção deste resultado desejável, uma vez que seria perfeitamente possível tributar as empresas de uma forma tal que eventuais prejuízos (com investimentos frustrados) fossem compensados por isenções (ou

¹⁶⁴ A irracionalidade do “empobrecimento das gerações futuras” seria ainda reafirmada (Lerner, 1963, pp. 239-41) como uma preocupação infértil e indevida, se comparada aos problemas do desemprego e da inflação. Evidentemente, nos termos da **equivalência ricardiana**, a questão ganharia outros contornos, uma vez que os agentes vislumbrariam a necessidade pagar mais impostos no futuro por conta das maiores despesas públicas no presente e aumentariam sua propensão a poupar, tornando nulos (ou menos relevantes) os maiores gastos públicos. Subjacente a esta abordagem, o pressuposto de que o Estado se financia (ao menos para quitar dívidas) apenas com impostos – o que se opõe ao raciocínio de base de Lerner. Por outro lado, este tipo de visão desconsidera o efeito riqueza anteriormente citado e também o fato de que os eventuais efeitos positivos sobre os investimentos privados no presente constituem um aumento da capacidade produtiva de bens e serviços – e renda – obtíveis no futuro.

deduções sobre a base contributiva relativa a outros impostos); como resultado, os investimentos que seriam desejáveis antes da nova tributação permaneceriam desejáveis, mas ainda mais viáveis – dada a estabilidade do ambiente de negócios. Esta iniciativa de tributação de natureza modificada aproxima-se bastante da proposta de Kalecki (1937a)¹⁶⁵ quanto a impostos que não penalizam o investimento privado. De outra parte, os acréscimos aos estoques de riqueza privada aumentariam a base contributiva desta natureza, ou seja, a propriedade de ativos financeiros, donde a possibilidade de se gerar mais arrecadação sobre altas rendas (dada uma estrutura de impostos progressivos) e heranças; restaria ainda a proposta próxima àquela do *capital levy*, de Keynes: um confisco de porções da riqueza financeira, porém descrita por Lerner como introdução de novos impostos de natureza específica:

“(...) if for any reason the government does not wish to see private property grow too much (whether in the form of government bonds or otherwise) it can check this by taxing the rich instead of borrowing from them, in its program of financing government spending to maintain full employment. The rich will not reduce their spending significantly, and thus the effects on the economy, apart from the smaller debt, will be the same as if the money had been borrowed from them. By this means the debt can be reduced to any desired level and kept there”. (Lerner, 1943, p. 49)

Desse modo, Lerner parece não ignorar que haja significativos efeitos redistributivos da renda nacional por conta da finança funcional e do acúmulo de dívida pública nas mãos de agentes econômicos do setor privado (Lerner, 1944, p. 307); mesmo assim, os instrumentos à disposição do Estado lhe permitiriam equacionar os potenciais problemas daí decorrentes. Mais que isso, o autor parece dar-se por convencido de que as possíveis objeções à sua proposta se mostram insustentáveis diante dos argumentos que apresenta e, neste aspecto, distancia-se sobremaneira das considerações tecidas tanto por Keynes (com respeito aos “absolutistas do contrato”) quanto por Kalecki (e seu pessimismo quanto à capacidade de superar os interesses de classe estabelecidos e surdos à ótica agregada). Apesar de tal otimismo, Lerner teria reconhecido a existência de possíveis obstáculos – **transponíveis** – à operação da finança funcional, desta vez se aproximando de certos elementos presentes nas análises de Keynes e de Kalecki.

¹⁶⁵ Kalecki (1937a) também sustenta, em linha com o que propõe Lerner, que a aplicação de impostos sobre a riqueza financeira poderia controlar a sua evolução intertemporal; indo ainda além, Kalecki sustenta que esta seria uma forma de manter o equilíbrio orçamentário – seria, porém, politicamente improvável.

Lerner (1944, p. 317) afirma, de modo muito próximo às considerações de Keynes relativas ao caráter complementar do investimento público, que o Estado deveria assumir o papel de manutenção do nível de ótimo social para o agregado dos gastos, evidentemente tendo em vista a situação do pleno emprego; no entanto, o mesmo tipo de preconceito que se poderia esperar em relação à postura de considerar desimportantes os saldos orçamentários do governo (com respeito aos adeptos da “finança sadia”) verificar-se-ia também em relação ao papel desempenhado pelos crescentes gastos públicos em rubricas de investimento. De modo análogo ao que propõe Kalecki (1943), o empresariado poderia entender que os investimentos públicos (efetivados no contexto do uso da finança funcional) estariam a invadir setores tradicionalmente identificados com a iniciativa privada, concorrendo com ela indevidamente; daí a necessidade de calibrar, a cada momento, os estímulos aos gastos em consumo ou investimento. Embora essa afirmação pareça aproximar Lerner tanto de Kalecki quanto de Keynes, a convergência possível não vai muito além da mera sugestão de que, no pleno emprego, consumo e investimento devem ser mantidos nos seus níveis socialmente mais convenientes. Kalecki mostra-se francamente avesso a qualquer iniciativa de manter o pleno emprego por estímulo ao investimento privado (por motivos relativos à sua natureza inescapavelmente cíclica), ainda mais por meio do uso das taxas de juros – tidas como pouco eficazes ou mesmo relevantes neste aspecto; por outro lado, restariam ainda as objeções de natureza mais estrutural dos empresários, desde logo contrários à manutenção sistemática do pleno emprego por motivos de interesse de classe. Já com respeito a Keynes, os pontos de discordância seriam maiores, tanto em relação ao que Lerner propõe a respeito dos investimentos, quanto em relação a suas propostas relativas ao consumo e ao orçamento público (tal como, em parte, já sugerido antes).

De fato, Kregel (1985, p. 32; 1995, pp. 261, 267 e 271) procura explicitar ao máximo o quanto as propostas de Lerner se distanciam daquilo que Keynes efetivamente propôs como política para a obtenção do pleno emprego¹⁶⁶. Conforme exposto em item anterior do presente texto, Keynes teria como objetivo a manutenção de um nível de demanda efetiva compatível com o pleno emprego via manipulação da “causa das causas”

¹⁶⁶ Em linha de argumentação semelhante, Seccareccia (1995, p. 44) também procura tratar Lerner como uma interpretação empobrecida de Keynes talvez identificável com o chamado “keynesianismo hidráulico”.

da flutuação no nível de atividade econômica, i.e., o volume agregado de investimentos, onde se incluem os investimentos capitaneados (em diferentes formas institucionais) pelo Estado; tais investimentos permitiriam, ao menos no longo prazo, manter o orçamento público em equilíbrio (e com o estoque de dívida decrescendo como percentual da crescente renda nacional – pelo menos na primeira fase da proposta) – sendo a forma de apurar o saldo das contas públicas, neste caso, muito mais que simples peça de retórica, tal como sugerido por Lerner. Os eventuais déficits, no curto prazo, seriam uma manifestação da incapacidade das autoridades de prever o nível adequado de investimentos públicos a serem efetuados a cada momento, tendo em vista os gastos privados previsíveis – donde a necessidade de coordenação dos investimentos, públicos e privados, de modo agregado. Além disso, Keynes se mostra partidário dos investimentos públicos como forma de melhor emprego dos recursos públicos, já que seriam usados em fins “produtivos” e geradores de benefícios desfrutáveis no futuro – em contraposição aos “improdutivos” estímulos ao consumo, estes aconselháveis apenas quando da obtenção de uma situação tal em que o escopo para novos investimentos públicos (e privados) se mostre extremamente reduzido e, possivelmente, o nível de renda da comunidade substancialmente mais elevado:

“(...) the very reason that capital expenditure is capable of paying for itself makes it much better budgetwise and does not involve the progressive increase of budgetary difficulties, which deficit budgeting for the sake of consumption may bring about or, at any rate, would be accused of bringing about. Besides which, it is better for all of us that periods of deficiency expenditure should be made the occasion of capital development until our economy is much more saturated with capital goods than it is at present”. (Keynes, 1980b, p. 320)

Cabe notar que, curiosamente, no parágrafo seguinte do mesmo texto, Keynes comenta ter lido o artigo de Lerner sobre a finança funcional (Lerner, 1943) e manifesta aprovação ao fato de que os déficits públicos, se geradores de pleno emprego, podem não conduzir a uma situação de insustentabilidade da dívida pública – até porque, afirma Keynes, Lerner parece supor que a deficiência de demanda efetiva tenda a se apresentar cronicamente, quando, de fato, ela tende a ser intermitente – tornando a necessidade de gastos públicos compensatórios menor do que entenderia aquele autor. Colander (1984, p. 1574) chama atenção para o fato de que, mais de uma vez, Keynes teria mostrado aprovar o aspecto lógico subjacente à operação da finança funcional; porém, parece pouco provável

supor que Lerner teria sido o grande responsável por tornar a teoria de Keynes realmente inteligível e aplicável, na prática – especialmente em face das observações acima. Ainda assim, Colander propõe que:

“Lerner was the perfect prophet of Keynes. Lerner had a simplicity of exposition and a wonderfully simplistic view of policy. For him, if it made sense in theory, it made sense in practice. Keynes was far more of a realist. His views on theory and practice were connected through his deep understanding of the political process, a burden under which Lerner did not labor”. (Colander, 1984, p. 1573)

Embora Keynes reconhecesse que, do ponto de vista puramente lógico, a finança funcional fizesse sentido, tinha claro que as resistências a ela seriam enormes – menos por conta dos interesses envolvidos (como no caso da argumentação de Kalecki) que devido às concepções então vigentes quanto à gestão orçamentária. No entanto, certas objeções – teóricas e práticas – à mecânica da finança funcional que partem da visão de Keynes permaneceriam mesmo assim. Conforme já sugerido, o uso das emissões de moeda como forma de financiar gastos públicos deficitários em contextos de crise profunda poderia levar a abalos na **confiança** quanto à capacidade do Estado de preservar o valor da sua moeda, fato que poderia, por sua vez, limitar o escopo da liberdade orçamentária em certos contextos; o mesmo se aplica, por outro lado, à capacidade do governo de emitir dívida junto ao setor privado – as conjunturas recessivas corresponderiam a situações de queda da poupança e, por conseqüência, da capacidade de absorção de novos títulos públicos pelos agentes privados. Por não contemplar mais detalhadamente os aspectos relativos à incerteza, à formação de expectativas e ao *modus operandi* da acumulação privada de riqueza nas suas diferentes formas, Lerner não contemplou estes aspectos¹⁶⁷.

Os critérios quanto à escolha dos estímulos ao consumo e ao investimento, bem como os instrumentos a serem usados com este propósito constituem outro ponto de choque entre as visões de Lerner e Keynes. Tal como assinalado em item anterior, Keynes (1980b, p. 319) entende que manipulações da propensão do público a consumir via alterações de impostos apresentariam dificuldades imensas, tanto do ponto de vista da sua efetividade (hábitos de consumo estáveis) quanto pela sua extrema impopularidade (quando da elevação / restauração de alíquotas de impostos); os investimentos, porém, seriam mais

¹⁶⁷ Na seqüência do texto, serão anotadas outras considerações acerca dos **possíveis** – ou **inexistentes** (de acordo com certos autores) – limites à capacidade efetiva de emissão de moeda / dívida pública.

manobráveis, especialmente quando levados a cabo pelo setor público (naquela definição ampla e peculiar de Estado, já discutida).

Dessa forma, além de não tratar os gastos em consumo ou investimento como equivalentes razoáveis enquanto geradores de demanda efetiva¹⁶⁸, Keynes se distancia de Lerner ao questionar o quanto o consumo seria efetivamente manipulável, em comparação com os investimentos – desde logo, preferíveis. Mais que isso, Keynes parece querer diferenciar (tal como já mencionado na referência a Kregel, 1995, p. 262) políticas “ofensivas” (antecipação das quedas no nível de demanda efetiva e administração dos gastos totais em investimento) e “defensivas” (gastos deficitários para combater uma queda já verificada), optando pelas primeiras.

De acordo com o que foi exposto, Lerner reconhece que os princípios de operação da finança funcional não se mostram adequados em face do endividamento externo, o qual corresponderia efetivamente a empobrecimento da nação endividada em moeda estrangeira. Por outro lado, vencer os preconceitos quanto à desimportância do saldo orçamentário também exigiria certas estratégias de implantação do novo *modus operandi* da gestão macro, da qual o expediente dos orçamentos múltiplos (ou do “orçamento de longo prazo”) poderia fazer parte. Dessa forma, Lerner procura indicar caminhos para transpor estes obstáculos práticos quando da adoção efetiva da finança funcional.

2.3.2. Os desafios prosaicos à finança funcional.

De modo francamente análogo a Keynes (1980a, pp. 269-82) e a Kalecki (1946a), Lerner (1944, pp. 382-6) sustenta que o objetivo perene do pleno emprego somente poderá se mostrar viável, à escala internacional, se todos os países o perseguirem concomitantemente, de tal modo que não se observe como restrição o fato de a economia nacional estar aberta aos fluxos mundiais de comércio e finanças. Para isso, a escolha do adequado regime cambial se mostra crucial: embora seja tecnicamente possível usar

¹⁶⁸ Embora seja necessário reconhecer que Lerner eventualmente soube admitir que as escolhas entre gastos em investimento ou em consumo não são substitutos tão próximos quando de sua instrumentalização para a obtenção do pleno emprego: “We can impoverish the future by cutting down on our investment in capital resources (or by using up or destroying natural resources) that would have enabled future generations to produce and enjoy higher standards of living”. (Lerner, 1961, p. 140). Porém, esta referência não se mostra amplamente presente em outros momentos de sua obra, onde apenas se abre espaço para definir “por critérios democráticos” a melhor escolha entre as rubricas de gasto – em profundo contraste com as claras especificações na proposta de Keynes.

desvalorizações cambiais de modo a reduzir importações e expandir exportações – o que também poderia ser obtido via reduções salariais e de custos, somadas a elevações nos impostos sobre importados ou imposição de quotas de importação – tal expediente se mostraria limitado quanto ao seu escopo, dada a evidente falácia de composição; daí a prescrição da adoção do câmbio flutuante e da prática do livre-comércio (Lerner, 1951, pp. 304-5) como modo de implantar, internamente, a finança funcional e, externamente, não enfrentar impedimentos ao seu pleno funcionamento: as taxas cambiais cuidariam de calibrar o poder de compra internacional de cada país de acordo com seu saldo comercial, não restando motivos para impor restrições à ampla liberdade comercial. De modo mais abrangente, Lerner recomendaria a adoção de uma série de procedimentos para que o pleno emprego pudesse ser obtido em meio a um ambiente de efetivo multilateralismo econômico: (i) implantação universal da finança funcional; (ii) livre-comércio ou, no mínimo, prática do comércio internacional com tarifas fixas; (iii) fim do lastro metálico como base do padrão monetário internacional, então vigente (essencialmente por conta do câmbio fixo a ele associado); (iv) ação do Fundo Monetário Internacional como coordenador mundial das taxas de câmbio, sendo cada país um quotista do FMI na sua própria moeda. A ação do FMI dar-se-ia de modo a tentar manter, tanto quanto possível, a estabilidade das taxas de câmbio, comprando ou vendendo, a partir das suas reservas, a(s) moeda(s) que apresentasse(m) variações cambiais relevantes; eventualmente, sua atuação operaria no sentido de oficializar uma mudança na taxa de câmbio de um país que não consegue, de outro modo, manter a estabilidade nas suas contas externas – porém, todo este mecanismo deveria ser colocado em ação de modo sigiloso, de tal forma que as especulações a seu respeito pudessem ser evitadas. Dessa forma, regulamentações dos fluxos financeiros e comerciais seriam substituídas pela ação estabilizadora do FMI, pela busca combinada do pleno emprego e pela flexibilidade cambial – tendo como resultado significativa estabilidade cambial, que, uma vez efetivamente atingida, poderia até mesmo criar condições para adoção de uma moeda fiduciária internacional (Lerner, 1951, pp. 310-6).

Logo, mais uma vez Lerner se distancia das propostas de Keynes, para quem a adoção de uma moeda internacional fiduciária seria ponto de partida para adoção de políticas nacionais de busca do pleno emprego, e não o seu resultado final – ao mesmo

tempo em que a regulamentação dos fluxos de capitais e adoção de taxas cambiais estáveis (ainda que ajustáveis) constituiriam pré-requisitos para evitar que as moedas dos países se convertessem em ativos passíveis de especulação. Lerner, embora partidário de taxas administradas (e, por isso, estáveis: Lerner, 1951, p. 311) não apresentava uma proposta que partia da moeda única – embora pudesse chegar à possibilidade de adoção da mesma, posteriormente, a depender da estabilidade prática do sistema por ele proposto. Neste, a regulação dos fluxos de capitais também não merece destaque no plano nacional, como sugeria Keynes.

Ao propor que o FMI fosse o provedor de liquidez em qualquer moeda nacional eventualmente muito escassa, Lerner estava a sugerir que nenhum país precisaria recuar incorrer em déficits comerciais externos, em vista do fato de que poderia usar o recurso de desvalorização cambial compensatória automática ou tutelada pelo Fundo, cuja ação seria imensamente facilitada pelo fato de todas as moedas nacionais serem fiduciárias e dotadas de mesmo status¹⁶⁹; como fator de complemento a esta estratégia multilateral, o FMI poderia implantar a determinação de que o país cuja moeda se encontra escassa (devido aos seus superávits de balanço de pagamentos) seja compelido a reduzir suas tarifas de comércio externo junto aos demais países-membro do Fundo¹⁷⁰. Tal como a finança funcional em plano nacional, esta seria uma regra de operação de escala internacional, válida de modo simétrico a todas as nações – seria o multilateralismo como via de acesso ao pleno emprego no âmbito doméstico, tendo como resultado um maior nível de crescimento em termos mundiais.

Ainda que vencida a restrição externa, permaneceriam os demais problemas relativos à implantação da finança funcional na prática, dentro de cada país; Lerner (1951, pp. 331-3) procura apontá-los de modo exaustivo, ainda que sugira serem todos passíveis de solução, ou, no mínimo, menos inconvenientes que a permanência da situação de desemprego. Haveria, assim, os interesses contrários à finança funcional desde um ponto de

¹⁶⁹ Mas sem atribuir a nenhuma moeda o caráter de moeda-chave; as reservas do FMI seriam compostas por moedas nacionais as mais diversas, portanto. Daí a proposta isonomia de status entre as moedas nacionais.

¹⁷⁰ Muito embora esta sugestão de Lerner esteja muito próxima da “cláusula da moeda escassa” que efetivamente viria a integrar os estatutos do FMI, a diferença fundamental quanto ao funcionamento factual da instituição diria respeito à pluralidade das moedas nacionais que comporiam as suas reservas, a partir das quotas que Estados-membro adquiririam apenas com suas próprias moedas. Adicionalmente, haveria a prescrição extra de penalizar os superavitários com novos parâmetros comerciais. O distanciamento em relação à proposta de Keynes aqui parece, mais uma vez, relacionado ao fato de que Lerner não parte da moeda única para apresentar soluções – o que, de certa forma, parece aproximar-lhe da visão de Kalecki.

vista particularista ou setorial, como no caso dos bancos e dos “capitães de indústria” (setor produtivo privado); suas objeções seriam relativas às perdas ocasionadas pelos juros reduzidos via emissão de moeda (no caso dos bancos) e à perda do poder de controle capitalista sobre a determinação do nível de atividade econômica (de modo extremamente semelhante ao que propôs Kalecki, 1943). Conquanto os bancos pudessem ser compensados por um maior volume de negócios (resultante do pleno emprego), pouco restaria como consolo ao privilégio perdido pelos referidos “capitães”, senão o mesmo aumento no volume e na estabilidade dos negócios, de modo continuado. Outros prováveis problemas, relativos à gestão da finança funcional, ainda seriam previsivelmente encontrados quando da sua implantação, como aqueles relativos à escolha dos setores a serem beneficiados pelos investimentos públicos ou pelos estímulos ao investimento privado; ou, ainda, as eventuais pressões para manter a expansão de gastos públicos ou a redução de impostos, mesmo quando já atingido o pleno emprego. Adicionalmente, haveria também a dificuldade quanto à medição do volume de gasto público efetivamente necessário a cada momento, bem como seus impactos futuros. Por fim, colocar-se-ia a questão de como garantir que as negociações salariais, no contexto do pleno emprego, não conduzam a uma espiral inflacionária de conflito distributivo (dada a previsível remarcação de preços resultante de aumentos salariais), uma vez que já não houvesse desemprego relevante como “estabilizador do nível geral dos salários” (Lerner, 1951, p. 331).

Na verdade, tal preocupação já se encontra presente desde a publicação de um de seus mais conhecidos artigos:

“Less well worked out is a technique of dealing with the other responsibility of the creator of money - the responsibility for maintaining its value. The key points here are not in the direct supply of money, or even in the regulation of the level of spending. The key points are in the determination of wage rates and in the determination of rates of markup of selling prices over costs. (...) Higher wages relatively to prices are necessary for long-run prosperity but raising wages will do no good because they will only lead to higher prices and inflation. The dilemma can be resolved only by the government going to work on both money wage determination and on markup rates”. (Lerner, 1947, pp. 315 e 316)

A sugestão da necessidade da adoção do que atualmente se denominaria “política de rendas” seria uma recorrente ao longo das elaborações teóricas de Lerner, até o final de sua vida. É curioso notar que, pelo menos, em duas oportunidades o autor participou de

discussões (organizadas por editores de periódico especializado) em que também Kalecki estava envolvido¹⁷¹, justamente para tratar das temáticas do pleno emprego e do comportamento do nível de preços.

Embora o autor, em princípio, abordasse os problemas relativos ao descontrole dos preços como resultado de um excesso de demanda (Lerner, 1943), ele não tardaria a reconhecer que o conflito distributivo da espiral inflacionária de preços e salários, conquanto possa ter sido iniciado por um evento pontual qualquer (aí incluído o próprio excesso de demanda), tende a se manter por conta das pressões cruzadas de reajustes, as quais podem se perpetuar mesmo na ausência do foco original do fenômeno inflacionário. Logo, seria absolutamente irrelevante determinar qual a origem primeira de um surto inflacionário qualquer (Lerner, 1958, p. 363), já que, uma vez em curso, no contexto do pleno emprego especialmente, ele somente poderia ser colocado em xeque com elevados custos sociais:

“The argument¹⁷² is that in prosperity the bargaining power of workers is too great. The employers do not resist the workers' pressure for higher wages because they do not want to lose their high profits in labor disputes and can easily pass the higher wages on in higher prices. The workers, disappointed to find their wage rise lost in higher prices, then press for a further rise, and so the vicious circle of inflation is set on its hectic course. (...) Only a depression can stop the vicious circle”. (Lerner, 1948, p. 26)

Frente a tal diagnóstico, caberia questionar a respeito da existência de propostas alternativas à terapia recessiva, uma vez colocado o objetivo de pleno emprego como crucial. É extremamente interessante notar que, apesar de sustentar que a alternativa à recessão existe, Lerner insistiria em identificar como problema central a tendência dos salários nominais ao aumento (durante a expansão) e inflexibilidade à queda (na retração) e, a partir daí, a inflexibilidade também dos preços:

“(...) workers' bargaining power may still become too great for price stability even while economic activity is below the optimum level. If we are to enjoy very high levels of full

¹⁷¹ As referências a este debate são: Lerner (1946 e 1948) e Kalecki (1946b e 1948) – todos publicados em *The Review of Economics and Statistics*. Os artigos do ano de 1946 se referem a um debate sobre o uso das políticas monetária e fiscal para a geração do pleno emprego; os artigos de 1948 se dedicam a debater o tema da inflação observada naquele período.

¹⁷² Neste trecho de seu texto, Lerner se refere ao argumento ortodoxo segundo o qual a inflação típica do ambiente de crescimento econômico somente pode ser contida mediante a geração de profunda “recessão corretiva”.

employment without inflation, it may be necessary to give up the determination of wages by collective bargaining". (Lerner, 1948, p. 26)

Não seria necessário abrir mão da livre negociação para o estabelecimento de preços e salários caso estes fossem plenamente flexíveis; de outra parte, o pleno emprego estaria perfeitamente assegurado nesta situação, dados os efeitos esperados sobre a oferta real de moeda, juros e propensão a consumir, no caso de uma “deflação corretiva”:

“(...) we do not have the degree of price flexibility in the downward direction to make complete laissez faire a satisfactory monetary and fiscal policy. **Unemployment (caused by deficient buyer’s demand) does not reduce the wage and price level quickly enough to the level needed to restore full employment.** (...) To achieve the task unemployment must reduce the wage level and thereby the price level, to the degree necessary to increase expenditure in real terms (as each dollar spent constitutes more real purchasing power) to the volume necessary to give a satisfactory level of employment”. (Lerner, 1958, p. 365. Grifos adicionados)

Dessa forma, propõe o autor, o cerne do problema da brecha de demanda efetiva estaria relacionado à **lentidão do processo de ajuste de preços e salários** ao menor nível de atividade, a qual impede a operação dos mecanismos de ajuste automáticos de mercado; e tomando emprestadas certas considerações de Keynes sobre o processo de expectativas “baixistas” em relação a preços e salários, Lerner sustenta que a morosidade do ajuste colocaria em marcha ainda outras forças que operam no sentido recessivo, i.e., a postergação de decisões de gastos em função de menores preços esperados – o que, entende-se, não ocorreria caso os ajustes “para baixo” fossem imediatos e bem circunscritos, no tempo. Logo, este seria o “caso especial” da GT de Keynes, onde apenas a política fiscal pode responder por um aumento no nível de demanda efetiva (Lerner, 1958, p. 366). Lerner parece aqui referir-se, de alguma forma, ao caso de um aumento persistente na preferência pela liquidez (que ficaria conhecido na literatura econômica como a “armadilha da liquidez”); embora pudesse aqui talvez ser apontada uma raiz proveniente da GT, o autor parece ser bem pouco fiel à abordagem original de Keynes, pelo fato de não explicitar o papel da incerteza, do processo de formação de expectativas e do grau de confiança nas mesmas, bem como dos efeitos decorrentes sobre a demanda de moeda e, por

outro lado, sobre a escala da eficiência marginal do capital¹⁷³. Esta interpretação de Lerner pode ser reforçada por sua descrição relativa à Revolução Keynesiana:

“The key element in the revolution was the official recognition of a downward rigidity of the money wage. Its significance was obscured at first by Keynes's focusing on the inability of workers to reduce the real wage. The confusion was compounded by Keynes's denial that downward wage flexibility would cure the unemployment and a great debate between **neoclassical economists arguing that with sufficient wage flexibility falling prices would cure any unemployment by increasing the real value of claims to wealth, and Keynesians pointing out that Keynes spoke only of degrees of flexibility achievable in the real world, which would be swamped by deflationary dynamic expectations. Both sides were right** and both failed to see that the recognition of 'downward rigidity' involved nothing less than the dethronement of the market as the determinant of price". (Lerner, 1967, pp. 01-2. Grifos adicionados)

Conclui-se que Lerner não descarta a visão de Keynes como um autor “imperfeccionista”¹⁷⁴. Assim, ainda que já equacionado o problema de (falta ou excesso) demanda efetiva via finança funcional, restaria ainda o problema de como lidar com a inflação quando esta não tem como causa o nível inadequado de demanda efetiva, até porque ele poderia se manifestar até mesmo **sem** ser atingido o pleno emprego:

“When we have strong trade unions with the power to raise wages, strong corporations with the power to set prices administratively, and a general atmosphere in which it is considered normal, natural and only fair for wages to be increased regularly, and by amounts greater than the average increase in productivity or in the share of the product that labor can obtain, prices increase, and the economy is subject to seller's inflation. (...) Seller's inflation is a byproduct of the process; and, together with seller's inflation, we can also have depression – indeed we will have depression with our seller's inflation, just to the degree that the authorities try to cure the inflation by reducing ('excess') demand¹⁷⁵. (...) In a perfectly competitive economy, we cannot have inflation and depression at the same time”. (Lerner, 1958, pp. 367, 369 e 368)

¹⁷³ Lerner (1963, p. 233) limitar-se-ia a dizer que os juros podem não cair em face de uma deflação que eleva a oferta real de moeda ou, ainda, mesmo juros em queda podem não resultar em maiores níveis de investimento; ainda assim, encontram-se ausentes de sua análise os conceitos caros – acima indicados – à construção teórica de Keynes. Por outro lado, Lerner também não contempla certos efeitos da queda no nível de salários e preços que constam na GT (capítulo XIX), como é o caso do efeito riqueza perverso representado pelo aumento dos encargos financeiros e da redistribuição de renda em favor do *rentier*, contraproducente com respeito à propensão marginal a consumir da sociedade.

¹⁷⁴ Para parafrasear a maneira como Kriesler (2002) define a leitura que Davidson (2000) teria feito de Kalecki. Lerner e Colander (1982) sustentariam ainda que o problema da lentidão no ajuste de salários e preços teria sido tratado por Keynes apenas no sentido da sua baixa, jamais no tocante à sua elevação: “Keynes did not deal with this problem of rising wages and prices in an expectational inflation. He was naturally preoccupied with the problem of wages and prices *not falling* fast enough or far enough (...). Our problem is that wages refuse to fall *behind*. They refuse to fall *relatively to the expected (rising) price level*” (Lerner; Colander, 1982, pp. 42-3).

¹⁷⁵ Essas seriam as medidas macroeconômicas que se tornaram conhecidas como “*stop and go*”, que permitiriam atingir apenas um nível de emprego inferior ao efetivamente pleno, mesmo que superior àquele

Por conta do “duplo monopólio” – relativo ao processo de negociações salariais coletivas e de forte poder sindical, de um lado, e de grandes empresas oligopolistas definidoras de seus preços, do outro – preços e salários mostram-se rígidos e estabelecidos por decisões administrativas que excluem a operação típica do mercado competitivo. Admite-se que este seria eventualmente incapaz de gerar as forças de mercado auto-correctivas quanto à manutenção do pleno emprego; porém, mais importante, admite-se que a alternativa ao uso da depressão como forma (ineficaz, aliás) de combater os surtos inflacionários deve passar por este novo canal, o duplo monopólio:

“Our monopolists are the suppliers of labor power, whom I shall call labor, and the suppliers of the goods produced with the labor power, whom I shall call industry. (...) Labor maintains at least a constant ratio of the wage to the cost of living (the price of goods) unless unemployment is severe. This is equivalent to a degree of monopoly or a rate of markup. (...) what is necessary for price level stability for a given rate of industry markup is that marginal costs should on the average remain stable, and that means that wages should rise with the average of the marginal productivities of labor”. (Lerner, 1967, pp. 08-9)

O que estava anteriormente apenas sugerido (na citação de Lerner, 1947, acima), ganharia então o contorno efetivo das **políticas de rendas**¹⁷⁶. De modo análogo ao que propôs Kalecki (1944a)¹⁷⁷, Lerner entende que aumentos salariais superiores aos aumentos na produtividade do trabalho gerariam inflação; dessa forma, boa parte das regras de ajustes permitidos para (preços e) salários adotaria como referência um nível médio deste indicador para o conjunto da economia (ou para cada setor produtivo desta, a depender do formato da proposta e de seu nível de agregação respectivo).

A busca por regras mais adequadas e formas de implantação mais práticas para um sistema de gerenciamento dos reajustes de preços e salários marcaria decisivamente os trabalhos de Lerner, desde o seu formato mais inacabado, onde seriam apenas contempladas

correspondente a uma depressão mais severa (“*low full employment*”). Tais medidas teriam sido erroneamente identificadas com um “fracasso” das idéias “keynesianas” (e da finança funcional), pelo menos em alguma medida, aplicadas no último pós-guerra (Lerner, 1967, p. 03).

¹⁷⁶ Lerner, 1958; 1967; 1978b; e Lerner; Colander, 1982.

¹⁷⁷ Evidentemente, Kalecki tem em mente (no artigo citado) apenas o tratamento de situações de pressão inflacionária geradas pela demanda; Lerner, por seu turno, mostra-se mais preocupado com a inflação típica do conflito distributivo. Kalecki (1946b), porém, se depara com a possibilidade de ter que abordar o problema no contexto do pleno emprego; deixa, no entanto, em aberto o problema de como seria possível equacionar tal situação.

regras de reajuste de preços e salários a serem cumpridas por efeito da fiscalização de um órgão regulador (Lerner, 1958, pp. 370-1), até os ousados planos de incentivos de mercado à estabilidade geral de salários / preços (Lerner, 1978b e Lerner; Colander, 1982). Entre estes extremos, haveria a possibilidade da adoção de marcos de referência (“*guideposts*”) para reajustes máximos de salários, a partir dos quais seriam estabelecidos os preços¹⁷⁸. Uma possível objeção a esta estratégia de regulação seria o seu foco exclusivo nos salários, sendo deixados os preços sem controle específico (Lerner, 1967, p. 12); no entanto, não haveria alternativa prática a este modo de proceder:

“Alternatively, prices or wages could be stabilized. Prices, however, are much more complicated than wages, and price regulation is more easily evaded by quality changes. The best option seems to be to stabilize wages, which are already largely administered by collective bargaining and other large-scale wage decisions”. (Lerner, 1978b, p. 493)

A adoção de um plano de estabilização de salários seria, portanto, a rota de escape à espiral inflacionária e às expectativas de mudanças prováveis (fora das regras estabelecidas), tanto nos níveis absolutos de preços e salários quanto no aspecto distributivo (distribuição funcional da renda). Em suas propostas mais elaboradas para o controle de salários, Lerner procura introduzir regras e instrumentos de estabilização que sejam tão determinados pelo mercado quanto possível; a explícita preferência pela **regra** – por oposição à **discrição** – teria por base a concepção de que conflitos podem ser evitados caso um plano seja definido de tal modo que diferentes segmentos sociais (setores produtivos, categorias de trabalhadores) não se sintam eventualmente prejudicados *a priori*. Não por outro motivo, o autor apresenta sérias restrições às propostas de Kalecki (Lerner, 1978b, pp. 492 e 498) que conduzam a uma estratégia de controle de preços por uso de racionamento. Lerner teria em mente as observações de Kalecki (1948)¹⁷⁹ relativas à

¹⁷⁸ Lerner (1967, p. 10) proporia ainda que o uso dos *guideposts* para cada categoria salarial poderia dar-se de tal modo que fossem respeitadas as mudanças necessárias entre os desníveis relativos de salários; os próprios diferenciais de produtividade entre os diferentes setores produtivos se encarregariam (via capacidade de ajustes dos preços, dados os aumentos permitidos de salários) de demonstrar sua capacidade crescente ou decrescente de absorver mão-de-obra.

¹⁷⁹ Embora este artigo seja o que provavelmente recebeu a efetiva atenção de Lerner, é importante notar que em outros pontos de sua obra, Kalecki (1937a; 1944a) havia elaborado propostas de controle dos gastos sociais com certos itens – tidos como não-essenciais – como forma de evitar o descontrole de preços na situação de pleno emprego; apesar de não se tratar de um racionamento puro e simples (posto que baseado em uso da tributação diferenciada para atingir, por exemplo, o consumo dos capitalistas) e não ser um plano para contenção sistemática da inflação, a medida corresponderia, efetivamente, a uma iniciativa discricionária.

explicação da alta de preços no imediato pós-guerra, pelo autor polonês fortemente relacionada ao relaxamento dos controles típicos daquele período. Inserido no debate travado dentro do mesmo volume de um periódico científico, Lerner (1948) afirma que, mesmo em casos pontuais / eventuais de escassez extremada de certos itens, deveria ser adotada uma estratégia mais elaborada que o simples racionamento, tal como preconizado por Kalecki; seria criado, na proposta por ele defendida, um mecanismo – mais sofisticado – de concessão de licenças oficiais para acesso aos produtos escassos, de tal forma que esses documentos de licença pudessem ser utilizados ou não pelos indivíduos / famílias e, se não exercidos, ser eventualmente revendidos no mercado (a preços determinados livremente) – obtendo-se como resultado final o controle do nível de preços, dado o respeito às quantidades agregadas estabelecidas para aquisição por parte do público em geral e o provável estímulo à substituição dos itens escassos por similares.

Esta mesma busca por soluções com caráter de regra de mercado e, ao mesmo tempo, dotadas de certa flexibilidade e minimizadas possibilidades de atritos entre segmentos sociais particulares, teria levado o autor à elaboração do WIPP (“*Wage-Increase Permit Plan*”, ou “plano de licenças para aumentos salariais”; Lerner, 1978b), o qual teria significativas vantagens sobre um formato de planos anteriores de controle da inflação conhecido como TIP (“*Tax-Based Incomes Policy*”, ou “política de rendas baseada em impostos”¹⁸⁰). O escopo de ação da TIP diria respeito à manutenção de um nível de preços agregado estável, permitindo a concomitante e eventual variação em níveis de preços específicos; a via para obter esse resultado seria aquela de manter o nível de correção dos salários agregados ligado diretamente à evolução da produtividade do trabalho na economia, ainda que fossem abertas oportunidades para concomitante correção de salários de categorias específicas de trabalhadores em níveis diferenciados. Para garantir o cumprimento da meta agregada dos reajustes de salários, impostos e incentivos fiscais seriam desenhados para desestimular reajustes superiores à produtividade e, por outro lado, estimular ajustes até o limite estabelecido; logo, a meta poderia ser “descumprida” por um segmento ou setor particular da economia, desde que se incorresse em custos significantes e, por conta disso, haveria a tendência ao cumprimento da meta agregada (via estímulos

¹⁸⁰ Lerner (1978b) adota como referência de base para este grupo de propostas o trabalho de Wallich e Weintraub (1971); Lerner e Colander (1982) apontariam ainda outros autores que delinearam, ainda na década de 1960, propostas seminais de controle de preços e salários por meio de instrumentos fiscais.

puramente econômicos, portanto) sem deixar de ser oferecida a necessária flexibilidade ao processo de controle. No entanto, Lerner (1978b, p. 494) chama a atenção para o fato de que a qualquer proposta do formato TIP ainda restaria o problema – nada desprezível – de ter que lidar com os interesses divergentes quando do estabelecimento do padrão de impostos e incentivos, especialmente quanto à intensidade dos mesmos, eventualmente interpretada como arbitrária e / ou descabida:

“TIP would mobilize the essential function of *price* in the market mechanism, which is to discourage whatever activity calls for a price to be paid and, its mirror image, to encourage whatever enables a price to be received. Still missing would be the other half of the market mechanism, the guide to free decisions in the social interest by the establishment of price at the level that equates supply and demand. WIPP, unlike TIP, uses the market mechanism to provide this guide and to adjust the incentive to the strength required”. (Lerner, 1978b, pp. 494-5)

A vantagem relativa da proposta no formato WIPP seria a de deixar a cargo do mercado a intensidade dos estímulos à estabilidade dos reajustes salariais em torno do nível agregado de aumento da produtividade do trabalho; o meio utilizado para obter tal resultado parece francamente inspirado pela proposta de “acionamento diferenciado” apresentada antes pelo autor (Lerner, 1948), i.e., a emissão de licenças oficiais para reajustes de salários até o limite estabelecido, sendo as firmas titulares de tais licenças autorizadas a comercializá-las a um preço livremente definido pelo mercado¹⁸¹. Dessa forma, haveria apenas uma regra de mercado para todos os agentes, os quais, de resto, seriam deixados livres para calcular e negociar a situação que lhes fosse mais conveniente; embora ainda restasse o problema (contornável e ajustável, porém) relativo à forma de definir o nível agregado de produtividade do trabalho, a implantação de uma proposta do tipo TIP ou WIPP teria como resultados o disciplinamento dos ajustes de preços e salários e o alinhamento das expectativas – mas apenas um WIPP chegaria a este resultado com um mínimo de atritos sociais quando da sua implantação e gestão. Adicionalmente, a proposta seria compatível com outros instrumentos corretivos, uma vez que deflação (motivada por expectativas) também poderia se apresentar:

¹⁸¹ Lerner afirma que a analogia mais adequada ao WIPP diria respeito aos “direitos de poluir”, emitidos por autoridade oficial que fixa o limite máximo aceitável de poluição para um determinado espaço e tempo e os distribui entre as firmas produtoras por um critério de proporcionalidade às dimensões de cada uma; as firmas têm a liberdade de, caso não desejem usar seus direitos, vendê-los a outros agentes (Lerner, 1978b, p. 497).

"The permits could also be used to work in the opposite direction if a self-fulfilling expectation of falling average prices and wages, such as that of the 1930s, should ever arise again. An incentive against decreases in wages would then be needed, together with a requirement that permits raise the wage bill less than the 3 percent required for price stability (and a requirement for still more such permits for actually lowering the wage bill)". (Lerner, 1978b, p. 503)

Além da exigência de licenças em maior número para promover uma redução na folha de salários, a adição de outro instrumento corretivo tornaria inviáveis prejuízos significativos para a classe trabalhadora:

"It is certain that WIPP and most forms of TIP would be denounced as antilabor because they regulate wages and not prices. Workers might fear that holding down wages would not result in a corresponding constraint on prices so that real wages could fall. The government could alleviate such fears by a guarantee to compensate all employees for the average decline in real wages or for wages failing to increase by a considerable amount. There would be little risk in this for the government. If, in fact, real wages increased by less than the increase in productivity, enormous profits would have been made on which the government could collect high taxes". (Lerner, 1978b, p. 504)

Dessa forma, embora o autor não tenha em mente manter em equilíbrio o orçamento público (por conta do princípio fundamental da finança funcional), o instrumento de transferência de renda em prol dos salários (em caso de redução real ou aumento muito inferior à produtividade) seria, a um só tempo, uma garantia de proteção aos trabalhadores e um desincentivo a práticas lesivas por parte dos empregadores; mais uma vez, ganha destaque o mecanismo de estímulos com base puramente econômica apoiado em regras universais¹⁸².

Lerner e Colander (1982) apresentariam ainda uma outra proposta para controle dos ajustes de preços e salários, pelos autores denominada MAP ("*Market Anti-inflation Plan*", ou "plano anti-inflacionário de mercado"); sua diferença em relação ao WIPP localiza-se no foco escolhido para estabelecer a norma de ajuste: em lugar dos salários, a norma seria referente ao valor adicionado (ou valor agregado) pelas empresas ao processo produtivo, onde se incluem salários e lucros – é preservada, porém, a lógica de operação básica, acima descrita, do WIPP. No entanto, os autores chamam atenção para o fato de que a

¹⁸² Uma apressada leitura *à la* Kalecki deste ponto da proposta poderia levar à conclusão de ser ela contraproducente em relação ao pleno emprego por tributar diretamente os lucros e, portanto, desincentivar os investimentos privados; porém, como a tributação tomaria lugar apenas em face da prática lesiva aos trabalhadores, poderia operar apenas como estímulo econômico de respeito à norma estabelecida, sem a necessidade de entrar em operação efetivamente. No entanto, ainda *à la* Kalecki, permaneceria a dificuldade política de implantar uma iniciativa de restrição aos lucros passíveis de apropriação.

implantação do programa não dispensa a administração da demanda agregada (presumivelmente, trata-se ainda da defesa do uso da finança funcional); enfatizam também que as realidades específicas de cada país poderiam demandar formatos institucionais diferentes para o uso deste instrumento:

“Our MAP proposal was designed specifically for the U.S. and transferring the concept to other countries will require major modifications. For example, our MAP proposal is designed with an incentive operating on value added of firms and no direct incentive on wage income is built in. Labor unions are more powerful in Western European countries and a stronger anti-inflation incentive operating directly on wages will likely be necessary”. (Lerner; Colander, 1982, p. 49)

Isto significa que o MAP não necessariamente significa um descarte da proposta do WIPP, mas, mais provavelmente, uma alternativa de implantação do programa de incentivos à disposição dos governos¹⁸³. Poder-se-ia, inclusive, afirmar que Lerner estava em busca de criar instituições para lidar com a necessidade da estabilidade de preços concomitante à viabilidade técnica (já obtida) de manutenção do pleno emprego em economias capitalistas, justamente o objeto de questionamento de Kalecki (1946b, p. 84); a rigor, o autor parece disposto a propiciar, com as propostas de estabilidade de preços e salários (no pleno emprego, é claro), resultados a respeito dos quais Kalecki se mostrava abertamente pessimista:

“The (...) much more important result is the indirect effect on the image of the West in the eyes of the challenging East and the uncommitted South. It would remove the remnants of belief in the Marxian theory that capitalism is inferior to communism because it must maintain a "reserve army of unemployed" to keep the exploited workers in increasing misery. It does not matter that the argument has been transmogrified to say that a totalitarian society is superior to a democratic society because it alone is able to regulate wages and prices for full employment without inflation. A successful (...) system would vaporize the grain of truth in this, demonstrate the combination of these two objectives with two other great objectives, greater efficiency and freedom, strengthen (or perhaps one should say rescue) the esteem of the South for the West, and weaken the belief of the East, and even of the Further East, that the West is hypnotically moving toward its Marx-ordained doom”. (Lerner, 1967, pp. 16-7)

Dessa forma, Lerner parece partilhar a convicção de Keynes segundo a qual a manutenção da ordem capitalista dependeria de tornar o sistema capaz da geração sistemática do pleno emprego; no entanto, afasta-se de Kalecki (1943) ao propor que a

¹⁸³ Mais recentemente, Vickrey (1992, p. 343) apresentou uma proposta cujo teor é essencialmente o mesmo do MAP.

solução totalitária não seria a única efetivamente viável, uma vez que – aposta – os incentivos poderiam eficazmente substituir a coerção física e preservar a harmonia social, estando também ausente a coerção econômica do desemprego.

3. O Empregador de Última Instância.

Neste próximo capítulo, serão retratadas as propostas pós-keynesianas conhecidas como *employer of last resort* (ELR) ou *buffer-stock public employment*, segundo as quais é possível que uma economia capitalista gere, ao mesmo tempo, um salário mínimo estabelecido via mecanismos de mercado (por oposição àquele estabelecido apenas legalmente), um patamar de remuneração efetivamente estável (porém ajustável) e o fim de todo desemprego involuntário.

Para fazer isso, o capítulo será composto de três itens. O primeiro deles refere-se à proposta original de Hyman Minsky, primeiro autor a apresentar um programa deste teor – ainda que com inspiração em programas públicos propostos nos EUA à época do *New Deal*. Será dado destaque à visão do autor a respeito dos mecanismos de finanças públicas que permitem tornar viável tal proposta, tanto para mostrar a coerência deste aspecto com sua abordagem mais geral do capitalismo como para eventualmente marcar diferenças com respeito às propostas mais recentes que têm o mesmo objetivo final.

O segundo item dedicar-se-á à análise da mesma proposta em seu formato mais recente, trazido à luz por grupos de pesquisa encabeçados por Randall Wray (nos EUA) William Mitchell (na Austrália). Os pontos de destaque serão aqueles que resgatam aspectos das visões anteriormente expostas de Keynes e Lerner.

O item final presta-se a retratar o debate verificado entre os pós-keynesianos acerca da proposta do ELR em seu formato mais recente, bem como a respeito dos elementos teóricos que lhe dão sustentação. Conforme se poderá observar, os argumentos apresentados nesta discussão fornecem indicações relevantes quanto à efetiva sustentabilidade do programa de geração pública de empregos.

3.1. Minsky e as reformas para o pleno emprego.

A obra de Hyman P. Minsky baseou-se, declaradamente, naquela de Keynes (Minsky, 1975; 1985). Deste autor, Minsky teria emprestado, sobretudo, o caráter determinante do investimento enquanto definidor do nível agregado de demanda efetiva – bem como a sua natureza instável; levando, porém, mais adiante as implicações financeiras do seu comportamento ao longo do tempo, conforme se verá, Minsky eventualmente se

aproximou da visão de Kalecki. A identificação da fragilidade tendencial das economias capitalistas teria levado o autor a estabelecer as condições institucionais (já existentes) pelas quais as depressões podem ser evitadas, como também a propor quais instituições deveriam ainda ser estabelecidas de modo a tornar as economias de mercado bem-sucedidas no tocante ao bem-estar social e à manutenção da democracia tal como conhecida modernamente no Ocidente (Minsky, 1986; 1996). É dentro deste amplo escopo de reforma das economias capitalistas que se encontra a sua proposta relativa ao pleno emprego da mão-de-obra disponível, a ser garantido pela oferta de postos de trabalho diretamente pelo Estado.

3.1.1. O capitalismo como sistema intrinsecamente instável.

Minsky (1986, pp. 136-7) propõe, dentro da melhor tradição do pensamento original de Keynes, que o mercado de trabalho é **dependente** do que se passa no mercado de bens; dito de outro modo, o autor ratifica a rejeição de Keynes à centralidade do mercado de trabalho na determinação do nível de renda e emprego. Porém, propõe que deveria ser questionado o status de “keynesiana” à visão – nas suas diferentes roupagens – que estabelece os fluxos macroeconômicos de gastos como **mecanicamente** determinados a partir de uma função-consumo e um multiplicador da renda a partir dos gastos autônomos, sendo implicitamente dados como **estáveis** os níveis de preços agregados e de salários (pelo menos até que se atinja o pleno emprego) e a propensão agregada a consumir a partir da renda líquida de impostos, como também o comportamento dos agregados “empresas” e “domicílios”, numa curiosa transposição de conceitos **micro** para o âmbito **macro**:

“The movement of wages and prices in general is determined by processes that are analogous to that which determines movement of particular prices. These orthodox Keynesian wage and price assumptions assume that supply in specific markets becomes inelastic as demand exceeds some level; that is, as aggregate demand rises the prices for some commodities will rise, because the quantity supplied does not change proportionally to demand. (...) Up to some full employment barrier, a rise in aggregate demand leads mainly to a rise in employment; beyond that barrier it leads mainly to a rise in prices. (...) Households are one homogeneous class; they have incomes and buy consumption goods. Another homogeneous class consists of business firms, which have current and anticipated profits, own capital, and usually have liabilities outstanding that require either cash for servicing or that lead to some financial market transaction. Investment is the component of aggregate demand that is due to business demand. (...) Consumption demand is a function of income after tax adjustments. (...) In this view, any shortfall or excess of income from the target level can be offset by an appropriate

change in government expenditure or taxes; fiscal policy becomes a device for steering the economy". (Minsky, 1986, p. 140).

Minsky identificaria esta visão como típica dos trabalhos de Alvin Hansen e Abba Lerner, com explícita referência à **finança funcional**¹⁸⁴. Tal mecanicismo teria levado esta vertente do keynesianismo (ortodoxo, segundo o autor) a excluir certos aspectos cruciais à visão de Keynes, especialmente no tocante à dinâmica das finanças empresariais¹⁸⁵; no limite, esta vertente teórica reduziria a mensagem de Keynes aos problemas de rigidez excessiva nos mecanismos de ajuste automáticos de salários e preços em direção ao pleno emprego, donde o papel do *mix* de políticas monetária e fiscal, meramente corretivas de situações pontual / eventualmente indesejáveis (Minsky, 1986, pp. 154-6).

Em franco contraste com esta visão (estática), Minsky apresentaria uma caracterização (dinâmica) das economias capitalistas como intrinsecamente instáveis, reservando um papel limitado às políticas monetária e fiscal quanto à redução desta instabilidade. Preservando a visão de Keynes quanto à centralidade dos investimentos, Minsky identifica os movimentos financeiros que permitem a realização dos investimentos ao longo do tempo cronológico:

"(...) in a capitalist economy the past, the present, and the future are linked not only by capital assets and labor force characteristics but also by financial relations. The key financial relationships link the creation and the ownership of capital assets to the structure of financial relations and changes in this structure. Institutional complexity may result in several layers of intermediation between the ultimate owners of the communities' wealth and the units that control and operate the communities' wealth. Expectations of business profits determine both the flow of financing contracts to business and the market price of existing financing contracts. Profit realizations determine whether the commitments in financial contracts are fulfilled — whether financial assets perform as the *pro formas* indicated by the negotiations". (Minsky, 1992, p. 04).

São as voláteis expectativas de rendimentos futuros dos bens de capital que determinam os gastos em investimentos no presente (como em Keynes, 1936a); estes

¹⁸⁴ O autor adota como base para suas considerações os trabalhos de Hansen da década de 1940 (como Hansen, 1945a; 1945b; 1946) e o conhecido trabalho seminal de Lerner (1943) a respeito do tema (Minsky, 1986, p. 140).

¹⁸⁵ Apesar do esforço de Hicks (1937) no sentido de incorporar ao seu modelo (que ficaria conhecido como "IS-LM") o mercado de moeda e títulos (na curva "LM"); embora Minsky não o considere necessariamente como um autor do "keynesianismo bastardo", entende que o autor teria pavimentado o caminho para este, dado o seu excessivo esquematismo (Minsky, 1986, p. 148).

mesmos gastos são os determinantes dos lucros correntes do investimento previamente realizado, tal como no modelo de fluxos de Kalecki (1954a)¹⁸⁶. Essa caracterização já resultaria em um tratamento cíclico da economia capitalista; no entanto, Minsky chama ainda atenção para o aspecto crucial dos elos financeiros que permitem a realização dos investimentos, bem como para as conseqüências dos contratos de natureza financeira que são estabelecidos para garantir poder de compra às firmas que levam a cabo os gastos em ativos instrumentais. Da mudança cíclica das condições nas quais se processa o financiamento dos novos investimentos é que brota a **hipótese da fragilidade financeira**:

"The financial instability hypothesis incorporates the Kalecki (...) view of profits, in which the structure of aggregate demand determines profits. In the skeletal model, with highly simplified consumption behavior by receivers of profit incomes and wages, in each period aggregate profits equal aggregate investment. In a more complex (though still highly abstract) structure, aggregate profits equal aggregate investment plus the government deficit. Expectations of profits depend upon investment in the future, and realized profits are determined by investment: thus, whether or not liabilities are validated depends upon investment. Investment takes place now because businessmen and their bankers expect investment to take place in the future". (Minsky, 1992, pp. 05-6).

A disposição dos bancos para financiar novos investimentos, a despeito do risco de crédito que correm ao oferecer empréstimos, tende a aumentar na fase de otimismo do mercado, o que leva a maiores gastos em investimento – e, portanto, a maiores lucros – que sancionam os investimentos passados e tornam possível que as firmas liquidem adequadamente suas pendências financeiras; dessa forma, os resultados positivos levam a expectativas de outros resultados positivos no futuro, retro-alimentando o movimento de expansão. Os interesses dos bancos (e demais intermediários financeiros) também devem ser levados em conta, já que seus rendimentos serão maiores quanto maior o volume de crédito concedido – novamente, apesar do risco inerente à atividade. A reiterada perspectiva de obter sucesso quanto ao retorno esperado dos novos investimentos faz com que o processo se torne mais agudo, levando o volume de endividamento das firmas cada vez mais longe, o que gera um maior grau de exposição das mesmas:

"Instability emerges as a period of relative tranquil growth is transformed into a speculative boom. This occurs because the acceptable and the desired liability structures of business firms (corporations) and the organizations acting as middleman in finance change in response to the success of the economy. The spectacular panics, debt

¹⁸⁶ Minsky, 1992, p. 05; 1986, p. 17; 1993, p. 05.

deflations, and deep depressions that historically followed a speculative boom as well as the recovery from depressions are of lesser importance in the analysis of instability than the developments over a period characterized by sustained growth that lead to the emergence of fragile and unstable financial structures". (Minsky, 1986, p. 193).

Este movimento possui importantes conseqüências sobre os preços de ativos relevantes para os termos em que se processa a dinâmica dos investimentos – no entanto, é impossível tratar os preços de modo indistinto; há dois tipos essenciais de preços: aqueles da produção corrente e os preços dos ativos instrumentais e financeiros. Os últimos estão relacionados com expectativas de rentabilidade futura a ser propiciada pelo seu uso produtivo (ou direito a rendimentos) no futuro; tal como indicado por Keynes, o preço de demanda dos bens de capital aumenta à medida que forem maiores as expectativas positivas de lucratividade. Mas como são estabelecidos compromissos financeiros para que os investimentos possam ser efetuados, os títulos (e ações) correspondentes passam a manter uma importante ligação com os preços de demanda dos ativos instrumentais – até porque, do mesmo modo que aqueles, também conferem direito a retornos futuros, sujeitos ao risco de frustração das expectativas. Logo, a mesma natureza especulativa que envolve a determinação dos preços de ativos instrumentais vai também envolver a determinação dos preços dos títulos de dívidas / ações (ativos financeiros):

"(...) prices of current output depend upon money wage rates, the productivity of labor with the existing capital assets, and the markups on technologically determined labor costs that are sustained by demand and that reflect the business style of the economy. The supply prices of various types of investment goods are a subset of the prices of current output. Capital-asset prices on the other hand are determined by supply and demand in markets in which the supply is fixed in the current period and demand reflects the value placed upon the cash (or the quasi-rent) the capital asset is expected to yield over a run of years. (...) financial assets are much like capital assets in that ownership entitles one to a stream of cash. (...) The cash flows that capital assets and financial assets are expected to yield are not certain (...)". (Minsky, 1986, pp. 200-1).

Dessa forma, os preços da produção corrente tendem a ser mais previsíveis, sendo aí incluídos os preços de oferta dos bens de capital; seus preços de demanda, porém, são subjetivamente determinados – da mesma forma que o valor de mercado dos papéis de dívida. As expectativas são, portanto, centrais quanto à determinação do volume de crédito disponível, dos investimentos, dos lucros obtidos e dos dois tipos de preços – porém, de modo diferenciado, qualitativa e cronologicamente; o nível corrente de produção é determinado pelas expectativas anteriormente vigentes que vieram a gerar (em grande

parte, via emissão de dívida) fluxos de gasto que validam (em maior ou menor medida) os resultados esperados (com lucros e pagamento de dívidas). Tal como em Keynes, o ambiente de perene incerteza faz com que estas expectativas tenham bases precárias e estejam sujeitas a mudanças eventualmente bruscas; o abalo na confiança no ambiente de negócios tende a aumentar a preferência pela liquidez (e, portanto, os juros) – o que, por sua vez, pode trazer sérias conseqüências macroeconômicas, a depender, especialmente, da predominância de certo perfil de endividamento das firmas *vis-à-vis* sua capacidade corrente de pagamento.

Conforme antes indicado, o otimismo auto-referenciado do ambiente de expansão dos investimentos leva a uma elevação do grau de comprometimento financeiro das firmas; Minsky apresenta uma tipologia das posições financeiras das firmas que relaciona endividamento e receitas:

“Three distinct income-debt relations for economic units, which are labeled as hedge, speculative, and Ponzi finance, can be identified. Hedge financing units are those which can fulfill all of their contractual payment obligations by their cash flows: the greater the weight of equity financing in the liability structure, the greater the likelihood that the unit is a hedge financing unit. Speculative finance units are units that can meet their payment commitments on ‘income account’ on their liabilities, even as they cannot repay the principle out of income cash flows. Such units need to ‘roll over’ their liabilities: (e.g. issue new debt to meet commitments on maturing debt). Governments with floating debts, corporations with floating issues of commercial paper, and banks are typically hedge units. For Ponzi units, the cash flows from operations are not sufficient to fulfill either the repayment of principle or the interest due on outstanding debts by their cash flows from operations. Such units can sell assets or borrow. Borrowing to pay interest or selling assets to pay interest (and even dividends) on common stock lowers the equity of a unit, even as it increases liabilities and the prior commitment of future incomes. A unit that Ponzi finances lowers the margin of safety that it offers the holders of its debts”. (Minsky, 1992, pp. 06-7).

O predomínio de cada uma destas posições no agregado define a maior ou menor fragilidade financeira¹⁸⁷ de uma economia frente a uma mudança das expectativas e, portanto, nos gastos em ativos instrumentais – que afetam os lucros e a capacidade de pagamento de dívidas – e, a partir daí, os preços dos bens de capital e dos ativos financeiros. O modo de contrair dívidas é, neste aspecto, central para a definição do grau de

¹⁸⁷ A propósito dos pontos de contato entre as obras de Minsky e de Kalecki, vejam-se os comentários de López Gallardo (2002, p. 619) e de Lima e Meirelles (2005) com respeito às possíveis relações entre o conhecido princípio do risco crescente (Kalecki, 1937b) e a hipótese da fragilidade financeira de Minsky. Embora não equivalentes (já que Kalecki não atribui o risco ao estoque de dívida *vis-à-vis* fluxos de receitas das firmas), ambos operam de modo endogenamente cíclico no sentido de limitar o movimento de expansão dos investimentos produtivos.

exposição da firma que realiza investimentos, afinal, caso as exigências financeiras pudessem ter como lastro o próprio bem financiado, o risco de crédito seria muito menor; porém, esse não é o caso típico do financiamento de ativos instrumentais:

“Debts that are not tied to a particular input in the production process but that are tied to the general profitability of a business organization open the way for speculative financial relations. The financing of positions that include assets that yield returns over an extended period of time by short-term debts will build the need to refinance into business liability structures – a characteristic of speculative finance”. (Minsky, 1986, p. 260).

Dessa forma, os investimentos a serem realizados à base de crédito (de **curto prazo**, especialmente) portam, desde logo, um potencial instabilizador, dados os perfis temporais não necessariamente coincidentes dos retornos esperados (e incertos) e das necessidades de pagamentos aos credores. Quando da obtenção de resultados negativos em relação ao esperado, os efeitos serão, evidentemente, cumulativos (no âmbito agregado): a resultante queda nos investimentos produtivos e nos lucros do período seguinte far-se-á acompanhar de dificuldades para honrar dívidas assumidas, o que levará à queda nos preços dos ativos financeiros e à redução na oferta de crédito; agravam-se os problemas de solvência das firmas em posição **especulativa** e **Ponzi** – na verdade, unidades em posição especulativa eventualmente passarão à condição de Ponzi. Paralelamente, gera-se um efeito riqueza negativo (Minsky, 1986, p. 34) no que tange à posse de ativos instrumentais e financeiros, com prováveis rebatimentos sobre os gastos em consumo – rubrica de gasto também dependente de crédito, numa abordagem mais realista.

Os bancos desempenham, portanto, uma atividade definidora do grau agregado de fragilidade financeira, pois, em face de uma reversão das expectativas otimistas, as tentativas das firmas de liquidar débitos pela venda de ativos evidentemente não podem obter sucesso quando feitas de modo agregado (por uma questão típica de falácia de composição)¹⁸⁸; logo, apenas o acesso ao refinanciamento – crédito adicional – poderia melhor equacionar tal situação de crescente fragilidade sistêmica. No entanto, os bancos, enquanto unidades privadas de maximização de lucros (sempre percebidos mediante

¹⁸⁸ Este movimento de busca pela venda de ativos deve incluir as (tentativas de) vendas dos estoques das firmas produtivas em situação de debilidade quanto à sua estrutura de passivos; evidentemente, o impedimento representado pela falácia de composição também se aplica ao caso.

avaliação de risco de cada tomador), tendem a apresentar um comportamento pró-cíclico na concessão de créditos.

“Thus, the overall fragility-robustness of the financial structure, upon which the cyclical stability of the economy depends, emerges out of loans made by bankers”. (Minsky, 1986, p. 261).

Conforme sugerido, as implicações serão de magnitude ainda maior caso se leve em conta que as relações financeiras de dívida não envolvem apenas as firmas que realizam investimentos produtivos, mas também os domicílios (especialmente no que tange à aquisição de bens de maior valor, como imóveis e automóveis), governos¹⁸⁹ (em particular, no caso de títulos públicos pós-fixados) e agentes com atuação internacional (o que envolve a contratação de dívida / aquisição de ativos em outras moedas, como resultado da maior integração financeira em plano mundial) (Minsky, 1992, p. 05). Quanto maiores os volumes acumulados de endividamento destes agentes, mais importantes serão os efeitos riqueza e as necessidades de refinanciamento quando do movimento de inflexão cíclica.

O cerne da fragilidade financeira, porém, reside no fato de que, como resultado dos períodos de estabilidade e crescimento, o predomínio de unidades *hedge* se transmuta numa cada vez mais predominante configuração **especulativa**, dada a visão de que os retornos esperados serão obtidos e os compromissos financeiros saldados sem maiores dificuldades. Assim, a passagem de uma postura *hedge* à **especulativa** é **voluntária**; mas, com frequência, a passagem de **especulativa** a **Ponzi** é **involuntária** ou incidental (Minsky, 1986, pp. 230-8). Tal evento se torna possível quando, por exemplo, as autoridades monetárias, com o objetivo de conter a inflação (como provável desdobramento de um movimento de expansão econômica), optam por aumentar os juros¹⁹⁰; havendo predomínio de firmas em posição **especulativa**, o comprometimento das condições de refinanciamento pode convertê-las em unidades **Ponzi**.

¹⁸⁹ Conforme se pretende mostrar com detalhe mais adiante, Minsky não exhibe qualquer traço de concordância com os princípios da finança funcional, até por conta de destacar as relevantes (potenciais) implicações de um aumento no estoque de dívida pública sobre a instabilidade financeira intrínseca ao capitalismo.

¹⁹⁰ No entanto, tal como antes sugerido, o mesmo pode ocorrer por conta de um aumento na preferência pela liquidez por parte dos agentes privados; este aspecto é crucial, afinal, Minsky tem em mente demonstrar que a operação de uma economia de mercado moderna possui componentes **endogenamente** cíclicos.

A ação das autoridades, no entanto, possui um papel decisivo quanto a este comportamento cíclico endogenamente determinado:

“An increasing complexity of the financial structure, in connection with a greater involvement of governments as refinancing agents for financial institutions as well as ordinary business firms (both of which are marked characteristics of the modern world), may make the system behave differently than in earlier eras. In particular, the much greater participation of national governments in assuring that finance does not degenerate as in the 1929-1933 period means that the down side vulnerability of aggregate profit flows has been much diminished. However, the same interventions may well induce a greater degree of upside (i.e. inflationary) bias to the economy”. (Minsky, 1992, p. 05).

Os instrumentos monetário e fiscal ganham, na abordagem de Minsky, contornos bastante diferenciados em relação àqueles do “keynesianismo bastardo”. No que tange à ação das autoridades monetárias, o aspecto crucial para a contenção da instabilidade inerente ao capitalismo é aquele do banco central enquanto **emprestador de última instância** (Minsky, 1986, pp. 279-282; Minsky; Ferri, 1991, pp. 18-20), ou seja, aquele que, em face de um ambiente de generalizada queda nos preços dos ativos financeiros e no volume de crédito, adquire títulos de diferentes naturezas e injeta reservas nos bancos comerciais de modo a impedir uma deflação de dívidas e maior escassez de crédito em níveis absolutos; na prática, trata-se de promover as condições para que haja refinanciamento possível no contexto do predomínio de posições financeiras mais frágeis. De certo modo, isso implica sancionar as posturas arrojadas das firmas (tomadores de crédito) e dos bancos e, frequentemente, sancionar também novas vias de concessão de crédito, uma vez que os bancos (e demais fontes de crédito) são agentes das **inovações financeiras**; fica clara a dificuldade de manter o rigor na regulação das atividades das instituições financeiras em face do perigo que abandoná-las à própria sorte pode representar, em certas circunstâncias. Ademais, a ação do *lender-of-last-resort* – indispensável em certas conjunturas de aguda iliquidez – tenderia também a gerar futuras pressões inflacionárias, quando do engajamento no novo movimento de expansão dos investimentos, cujo grau de exposição projetada (fragilidade financeira) pode simplesmente significar uma reposição do problema original, talvez ampliado:

“Lender-of-last-resort powers provide the Federal Reserve with powerful medicine, but like most powerful medicines, they can have serious side effects. One is the lagged

inflationary impact of increases in liquidity due to lender-of-last-resort operations. Every time the Federal Reserve and the institutions that act as specialized lenders of last resort extend their protection to a new set of institutions and a new set of instruments, the inflationary potential of the financial system is increased. (...) Inasmuch as the successful execution of lender-of-last-resort functions extends the domain of Federal Reserve guarantees to new markets and to new instruments, there is an inherent inflationary bias to these operations; by validating the past use of an instrument, an implicit guarantee of its future value is extended. **Unless the regulatory apparatus is extended** to control, constrain, and perhaps even forbid the financing practices that caused the need for lender-of-last-resort activity, **the success enjoyed by these interventions in preventing a deep depression will be transitory**; with a lag, another situation requiring intervention will occur". (Minsky, 1986, pp. 56 e 58-9. Grifos adicionados).

De outra parte, o uso do gasto público deficitário logra preservar o nível agregado de lucros (tal como proposto por Kalecki) em face de uma queda no nível de investimentos privados; o governo passa a ser considerado **grande** quando o peso dos seus gastos, no agregado, é capaz de reverter o movimento de queda nos lucros quando dos menores gastos em investimentos. Porém, o papel do *Big Government* teria ainda um outro componente essencial e concomitante, qual seja, aquele de emitir ativos (dívida pública) que cooperam para reduzir a fragilidade financeira do setor privado; ainda assim, de modo análogo ao que se passa com o *lender-of-last-resort*, o viés inflacionário futuro parece ser um efeito colateral inevitável:

"(...) whenever Big Government generates a huge deficit during a recession, other sectors, including financial organizations such as banks, savings banks, and insurance companies, acquire the government debt issued to finance the deficit. (...) because of Big Government and the large increase in government debt, the default risk of business and bank portfolios decreased. As businesses liquidated inventories, they decreased their indebtedness to banks and acquired government debt. Banks and other financial institutions acquired liquidity by buying government debt rather than by decreasing their assets and liabilities. The public, both households and business, not only acquired safe assets in the form of bank deposits and savings deposits, but were able to decrease their indebtedness relative to income. The existence of a large and increasing government debt thus acted as a significant stabilizer of portfolios (...)". (Minsky, 1986, pp. 37 e 41).

"Government debt is free of default risk; whatever the government debt contract says will be forthcoming will, in fact, be forthcoming. This contract is in nominal terms; **price level changes can and do affect the purchasing power of government debt**. Furthermore, **government debt is marketable, and its marketability is ultimately guaranteed by the Federal Reserve System, a guarantee that does not necessarily extend to other debt**. Thus, the owners of government securities are assured of the ability to modify their portfolio as their needs or preferences change. (...) **The inflationary potential of a massive deficit (...) is not felt fully during the time of the deficit; rather it occurs largely in the subsequent boom when the assets acquired during the recession are undone**". (Minsky, 1986, p. 39. Grifos adicionados).

A acima destacada consideração do autor a respeito da natureza específica dos títulos de dívida pública chama atenção para dois aspectos fundamentais: (i) quanto maior o acúmulo de papéis de dívida pública nas mãos dos agentes privados (em especial, bancos), maior tende a ser a intensidade do movimento de expansão posterior, com agigantamento da fragilidade financeira que lhe é peculiar, e, como citado, do viés inflacionário; (ii) a dívida do Tesouro é disponibilizada e garantida pelo banco central, mas é também avaliada pelo mercado, já que também transacionada entre agentes privados: ela é livre do risco de crédito, mas não de variação em seu valor real, dadas as possíveis (e / ou esperadas) mudanças no nível de preços relevante. Vale dizer: o processo pelo qual o Estado resgata os agentes privados da recessão e da fragilidade financeira, além de provavelmente repor o problema mais adiante, pode ampliá-lo e torná-lo mais complexo ao aumentar o leque de ativos disponíveis e passíveis de reavaliação constante (ainda que livres do risco de crédito).

O fato de que é o banco central a instituição encarregada de colocar em circulação a dívida do Tesouro se reflete ainda na natureza das suas ações como prestador de última instância:

“The fixing of a minimum price of some financial instrument or real asset is an essential lender-of-last-resort action. **The Federal Reserve is capable of being a lender of last resort as long as the basic money of the economy is a Federal Reserve liability**, such as Federal Reserve notes or deposits at the Federal Reserve. **The Federal Reserve is able to set a minimum price to some set of assets unless an actual or expected inflation leads to the loss of monetary power by the government.** The value of Federal Reserve liabilities is based on the existence of substantial taxes, which must be paid in Federal Reserve liabilities to the government's account at the Federal Reserve. As long as the federal government is an effective taxing authority, **as long as a major part of government expenditures are financed by taxes, and as long as the government ‘banks’ at the Federal Reserve, conditions cannot arise in which Federal Reserve liabilities no longer function as money.** In these circumstances the Federal Reserve can be an effective lender of last resort”. (Minsky, 1986, pp. 55-6. Grifos adicionados).

“In truth the government fiscal posture must be in surplus from time to time or if appropriate situation arise for Federal Reserve money to be valuable, as long as Federal Reserve assets are mainly government debt. If Federal Reserve assets are mainly private business debt, Federal Reserve and bank money will be valuable as long as business earns sufficient profits to fulfill its obligations to banks”. (Minsky, 1986, p. 56 – nota).

Logo, antes que se possa identificar semelhança entre esta consideração de Minsky com respeito ao caráter “robusto” da moeda do banco central e o conceito de “moeda como criatura do Estado” (tal com em Knapp / Lerner), é preciso notar que o autor aqui mostra entender que o banco central opera com **passivos** (essencialmente, a **moeda** que emite) e com **ativos** (títulos de **dívida do Tesouro**). Garantir estabilidade financeira (ou, por outra, cooperar para reduzir a fragilidade financeira privada) pressupõe, portanto, que o **Estado**¹⁹¹ deve zelar pela estabilidade do valor percebido nos ativos (passivos por ele emitidos) que o setor privado manipula: a moeda e a dívida pública; tal zelo deveria passar, dessa forma, pelo monitoramento do viés inflacionário e do volume do estoque de dívida pública que brotam como resultado da sua própria ação como *lender-of-last-resort* e como *Big Government* (movido a gastos deficitários).

Como resultado do uso continuado do **emprestador de última instância** e do **governo grande**, os agentes econômicos passam a incorporar o perfil de ação do Estado a suas expectativas e comportamento, de tal forma que diminuem os receios quanto à frustração das expectativas nos negócios:

“Whenever the authorities act as a lender of last resort, they increase the reserve base of banks and validate threatened financial usages. (...) In a capitalist economy with Big Government, automatic and discretionary fiscal stabilizers lead to a large deficit that sustains profits and employment. Because of the large deficit and the lender-of-last-resort intervention, the downward spiral so common in history is aborted. (...) the actions that are taken to prevent a debt deflation and a depression set a groundwork for a subsequent burst of expansion followed by inflation”. (Minsky, 1986, pp. 280-1).

Isso significa que, na prática, um mesmo padrão de ação do Estado tende a se mostrar insuficiente para garantir estabilidade perene a uma economia qualquer, pelo menos no que tange aos movimentos de expansão / inflação. Os instrumentos de política macroeconômica não possuem “eficiência simétrica” no enfrentamento das diferentes fases do ciclo econômico, portanto – tal como proposto pela abordagem mecanicista do keynesianismo ortodoxo¹⁹² – nem tampouco podem ser sempre empregados do mesmo modo, afinal:

¹⁹¹ Para fins práticos, aqui entendido como aquele ente que rege o Tesouro e o banco central – ainda que ambas as instituições sejam lógica e funcionalmente distintas.

¹⁹² Saliente-se que Minsky compartilha da visão de Keynes quanto à limitada efetividade da política monetária enquanto incentivo à recuperação investimentos, tal como indicado no capítulo anterior; soma-se a

“As agents learn the effects of constraints, institutions, and interventions, they will modify their behavior, and this will in turn change the systemic effect of the interventions. A system of intervention put in place in one environment can be effective for a while, but as agents acquire knowledge of how this system affects their outcomes they will adapt their behavior, and this will change the effectiveness of the interventions. The system of intervention cannot be put in place once and for all. Policy makers must be aware that there are always incentives to evade and avoid the interventions, and they must adjust their interventions accordingly”. (Minsky; Ferri, 1991, p. 22).

Logo, ainda que a instabilidade possa ser contida pelo Estado no sentido da queda (dos lucros, do emprego e da renda – pela ação do *Big Government* – e dos preços dos ativos financeiros e do volume de crédito disponível – pela ação do *lender-of-last-resort*), gera-se uma tendência para expansões mais agressivas e inflação, tanto pela ação de menores margens de segurança na concessão de crédito como pelo desenvolvimento continuado de novas formas de intermediação financeira. O aspecto regulatório (e punitivo) da ação estatal perde espaço para a necessidade de preservação de condições macroeconômicas socialmente aceitáveis. Acrescente-se, ainda, o fato já citado de que o uso repetido dos gastos públicos deficitários como forma de preservar lucros e empregos gera um crescente estoque de dívida do Estado em poder do setor privado; ao alimentar os portfólios com estes papéis que, em princípio, são considerados ativos seguros, o governo estaria, portanto, forjando as condições financeiras (no sentido de ampliar a base patrimonial de ativos em carteira) para que o setor privado se engaje em outro movimento de expansão, talvez ampliado (Minsky, 1986, pp. 281 e 315). Neste sentido, os efeitos práticos do estoque de dívida pública não são desprezíveis, nem trazem consigo apenas uma tendência a maiores gastos em consumo (pela ação de um efeito riqueza), novamente em visível discordância com respeito a Lerner (1943). Permanece, portanto, a tendência à instabilidade, pelo menos no sentido da expansão / inflação¹⁹³:

“If we are to do better, we have to attenuate if not eliminate the economy’s thrust toward instability. This implies that **the institutional framework within which our system functions and the policy operations have to be changed. There is no magic bullet:** doing better will involve serious reforms that are best undertaken with an

esta abordagem a visão minskyana das instituições financeiras como agentes inovadores e, portanto, mais refratários aos controles das autoridades monetárias.

¹⁹³ Após as grandes experiências deflacionárias de 1929-33, o sistema capitalista corresponderia cada vez mais a um sistema controlado, no lugar do *laissez-faire* anterior; no entanto, as ferramentas usadas teriam mantido a instabilidade do tipo *upward* (Minsky, 1975, p. 162).

appreciation that *any* economy with private ownership of capital assets, private investment, and a complex financial system will be unstable. Indeed, one aspect of instability – inflation – results from the very steps taken to evade instability in the form of depression”. (Minsky, 1986, pp. 315-6. Grifos adicionados).

Ressalte-se que esta tendência inflacionária não pode ser – pelo menos diretamente – relacionada a questões salariais: Minsky indica que os aumentos salariais nominais somente poderão se tornar efetivamente inflacionários quando sancionados financeiramente (via crédito) pelos bancos / sistema financeiro (Minsky, 1986, pp. 284-5); afinal, o processo pelo qual é determinado o volume de produção e emprego tem como base cálculos expectacionais feitos pelos empresários e seus prestamistas, cálculos nos quais são levados em conta os salários, como custos. Assim, antes que qualquer aumento salarial seja possível, é preciso que os empregadores estejam dispostos a pagar salários mais altos, o que significa expectativas de lucros favoráveis mesmo em face dos maiores custos e, é claro, condições de crédito que lhe permitam produzir pagando salários mais elevados.

O autor propõe que a pressão inflacionária tende a se instalar, inicialmente, por ação do aumento nos investimentos (e / ou nos gastos do governo); a ação dos bancos ao viabilizar, com o crédito fornecido, estes maiores gastos é que põe em marcha o aumento de preços que se traduz em *mark-ups* mais elevados (Minsky, 1986, pp. 285-6). Neste sentido, os salários nominais pelos quais os sindicatos lutam seriam meramente **reativos** a um aumento anterior de preços tido como excessivo – o que implica que, normalmente, as lutas por reajustes salariais significativos verificar-se-iam somente a partir de certo **limiar** de aumento de preços (o que parece estar alinhado com a visão de Keynes, segundo a qual os trabalhadores não abandonariam seus empregos por conta de um aumento limitado de preços e conseqüente queda nos salários reais). Este limiar tende a ser mais flexível (para cima) no caso de menor poder sindical, o que se espera em condições de maior distância em relação ao pleno emprego; isso, portanto, significa que o desemprego opera como mecanismo de contenção dos salários (via redução do poder de barganha) e dos preços, (via menor demanda agregada). Dessa forma, as lutas por reajustes salariais, em contextos de expansão econômica, até podem piorar o problema inflacionário, mas não estariam na origem do problema. Afinal, as firmas não são obrigadas a produzir / contratar empregados / pagar salários: elas o farão, apenas voluntariamente, em face de expectativas favoráveis de lucratividade e de suficiente crédito disponível para investir; estes seriam limites para o

poder sindical, já que os maiores salários, não financiados, redundariam em queda no volume de emprego e, portanto, no próprio poder sindical:

“Excessive wage settlements in trade union contracts are often considered to be responsible for inflation. However, as inflations have occurred in economies with no effective trade unions and price stability has ruled in economies with comprehensive trade unions, the mere existence of strong trade unions does not necessarily imply that inflation will occur. Policies to constrain inflation have often taken the form of guidelines for trade union wage settlements. The pressure has taken the form of talk, wage and price controls, or an imprecise incomes policy. For money wages settlements to lead to inflation, the employment of labor at higher money wages must be financed: money wage settlements lead to changes in the required financing. Whether the money wages can, in fact, be paid depends upon how funds to pay the wages are obtained”. (Minsky, 1986, pp. 311).

Nada mais distante da visão de Lerner e de suas propostas para a contenção da inflação – essencialmente, políticas de rendas¹⁹⁴. A inflação seria, dessa forma, contida apenas com o adequado uso de **instrumentos fiscais**¹⁹⁵; em face de aumentos salariais sancionados por maior oferta privada de crédito (i.e., não contidos pelos próprios movimentos da dinâmica – e instabilidade – dos investimentos das firmas), uma redução compensatória nos gastos públicos seria possível (Minsky, 1986, p. 325). Na verdade, Minsky aposta na efetividade do limiar de aumento de preços como barreira “natural” ao processo de aumentos salariais. Alternativamente, o aumento da oferta de bens de consumo via maiores importações permitiria manter constante o nível de preços (além de conter a subida dos *mark-ups*, uma vez que o déficit comercial externo tem efeito negativo sobre os lucros gerados no plano doméstico), sem redução no volume de gastos públicos.

Minsky parece querer propor uma forma de gestão macroeconômica que, através de reformas institucionais (sujeitas a constante reavaliação e reestruturação), logre manter um nível de atividade econômica menos sujeito a mudanças bruscas e conseqüentes altos custos sociais (e orçamentários). Da mesma forma que se pode afirmar que, na visão do autor, a

¹⁹⁴ “(...) a generalized wages and incomes policy is not feasible because it cannot be administered (...)”. Minsky (1986, p. 369). As propostas do autor com respeito ao controle de preços e salários serão detalhadas a seguir, no bojo do seu amplo projeto de reformas – justamente onde se situa o empregador de última instância.

¹⁹⁵ O destaque oferecido pelo autor aos instrumentos fiscais quanto ao gerenciamento da demanda agregada deve-se ao fato de que a regulação do sistema financeiro (e, portanto, a política monetária) seria essencialmente mais complexa / menos manobrável que as operações de natureza fiscal, posto que as inovações financeiras exigiriam a permanente reestruturação das ferramentas e controles à disposição das autoridades monetárias – tal como descrito, uma vez mais, no conjunto de suas propostas de reforma.

questão da inflação não pode ser concebida isoladamente do papel crédito (e do sistema financeiro, portanto), talvez seja possível concluir – provisoriamente – que sua agenda de reformas em prol da maior estabilidade do capitalismo seja também mais ampla e dotada de aspectos inter-relacionados. É exatamente nesta direção que o autor aponta suas críticas às atuais políticas de gestão macro:

“If we are to do better in the future, we must launch a serious debate that looks beyond the level and the techniques of fiscal and monetary policy. Such a debate will acknowledge the instability of our economy and inquire whether this inherent instability is amplified or attenuated by our system of institutions and policy interventions”. (Minsky, 1986, pp. 320).

De acordo com Minsky, se os conteúdos originais da visão de Keynes foram em larga medida perdidos na abordagem do “keynesianismo ortodoxo”, as recomendações originais daquele autor jamais chegaram a entrar efetivamente na agenda de reformas políticas – com as exceções, já mencionadas, do gasto público anti-cíclico e dos eventuais déficits daí resultantes, ao menos em última instância, para evitar depressões; prova disso seria a atual estrutura institucional, voltada apenas para a operação destes expedientes¹⁹⁶. Esta estrutura institucional seria, em essência, **pré-keynesiana** por conta de ignorar a natureza financeira e instável das economias modernas, a presença de monopólios / oligopólios privados – através dos quais os investimentos produtivos de grande escala são financeiramente viáveis – e o próprio governo grande, com seus impactos não apenas estabilizadores sobre o agregado. Ao propor que a visão de Keynes deva ser recuperada como guia para uma agenda de reformas, Minsky põe-se de acordo com aquele no tocante aos investimentos e ao consumo; também se aproximando de Kalecki (1944a)¹⁹⁷, Minsky descarta os estímulos ao investimento privado como forma de garantir maior estabilidade e pleno emprego:

¹⁹⁶ Na prática, e ainda que isto não seja resultado direto das recomendações explícitas de Keynes, a figura do bancar central como empregador de última instância já seria parte integrante do vigente arcabouço institucional das economias capitalistas.

¹⁹⁷ Do mesmo modo que Kalecki, Minsky afirma que a manutenção de um determinado volume de investimento privado ao longo do tempo requereria o uso de estímulos públicos de modo continuado, sem, porém, que se consiga remover as causas fundamentais pelas quais ele tende a ser cíclico; conforme já comentado com respeito à comparação risco crescente (de Kalecki) *versus* fragilidade financeira (de Minsky), os princípios teóricos não são equivalentes, ainda que análogos.

“The success of a high-private-investment strategy depends upon the continued growth of relative needs to validate private investment. It also requires that policy be directed to maintain and increase the quasi-rents earned by capital — i.e., rentier and entrepreneurial income. But such high and increasing quasi-rents are particularly conducive to speculation, especially as these profits are presumably guaranteed by policy¹⁹⁸. The result is experimentation with liability structures that not only hypothecate increasing proportions of cash receipts but that also depend upon continuous refinancing of asset positions. A high-investment, high-profit strategy for full employment — even with the underpinning of an active fiscal policy and an aware Federal Reserve System — leads to an increasingly unstable financial system and an increasingly unstable economic performance”. (Minsky, 1975, pp. 163).

Embora Minsky (1975, pp. 150-7) mostre-se favorável à proposta de Keynes de socialização dos investimentos, não apresenta maiores detalhes acerca de como aquela deveria ser conduzida¹⁹⁹; por outro lado, parece dar-se por convencido de que a manipulação da propensão marginal a consumir da sociedade seja fundamental para garantir o pleno emprego e a rentabilidade dos investimentos realizados. Porém, a própria forma pela qual os investimentos são viabilizados não poderia ser desconsiderada pelas autoridades interessadas na estabilidade de pleno emprego:

“A policy strategy that emphasizes high consumption, constraints upon income inequality, and limitations upon permissible liability structures, if wedded to an industrial-organization strategy that limits the power of institutionalized giant firms, should be more conducive to individual initiative and individual enterprises than is the current synthesis. (...) To do better it is first necessary to constrain the liability structures of business firms. Debt-financing of investment and of positions in the stock of capital will have to be regulated, especially for large-scale organizations”. (Minsky, 1975, pp. 165).

Por outro lado, os estímulos ao consumo não poderiam ser indiscriminados, tanto por conta dos possíveis excessos, no contexto do desejado pleno emprego²⁰⁰, quanto pela

¹⁹⁸ Embora o conceito esteja aqui subjacente, Minsky não o explicita como “risco moral”.

¹⁹⁹ Aparentemente, isso se deve ao fato de Minsky (1975) ter se focado essencialmente na GT, onde as observações a respeito são, de fato, escassas. Além disso, Minsky procura chamar atenção para o fato de que a GT teria sido concebida em um ambiente em que a “socialização dos investimentos” poderia ser interpretada como “socialismo”; a preocupação de Keynes, naquele momento, estaria voltada a estabelecer a diferença entre estes conceitos, em prol do primeiro: “The General Theory was a product of the red thirties. With the Great Depression making the weaknesses of capitalism self-evident, thoroughgoing socialism was very prominent on the agenda of possible resolutions of the crisis. (...) However, the socialist path was not taken as the Keynesian lessons were assimilated and applied in the postwar period (...). The argument was developed and accepted that there is no need to socialize ownership of industry. The ownership of productive resources can be ‘safely’ left in private hands, as long as government, through its budget, is big enough”. (Minsky, 1975, pp. 154-6).

²⁰⁰ Os gastos em consumo (mesmo em consumo conspícuo) têm, evidentemente, um aspecto desejável enquanto geradores de demanda efetiva; no entanto, esta observação mostra-se válida apenas fora do contexto

ação sobre as contas públicas, uma vez que os programas de transferências de largo espectro seriam, tal como existentes na atualidade, francamente desestabilizadores para o orçamento do Estado²⁰¹ e para o nível de preços (Minsky, 1986, p. 326). Adicionalmente, seria preciso ter em mente que, uma vez que o erário público (do governo grande) é colocado a serviço de sancionar investimentos e dívidas privadas, deve haver algum nível de regulação pública daqueles.

3.1.2. Reformas estabilizadoras e o empregador de última instância.

Tendo em mente estas considerações, Minsky (1986, p. 328) apresenta sua agenda de reformas, a qual se encontra alicerçada em quatro itens fundamentais: (i) características desejáveis para o governo grande (padrão e volume de despesas e tributação); (ii) estratégia de criação de empregos; (iii) reforma financeira; e (iv) regulação do poder de mercado das firmas. Desde logo é preciso notar, portanto, que o programa de pleno emprego a ser aqui apresentado não é introduzido, na sua formulação original, de modo isolado: ao contrário, encontra-se integrado num amplo leque de propostas de reforma para economias de mercado modernas²⁰²:

“It should be stressed that a program for full employment, price stability, and greater equity is not a simple one-shot affair. There is no magic economic bullet; no single program or particular reform will set things right forever. Standing by themselves, unaccompanied by the requisite companion measures, the individual parts of an integrated reform program might be futile”. (Minsky, 1986, pp. 326. Grifos adicionados).

Ademais, as referências do autor têm sempre como base o panorama institucional específico dos Estados Unidos da América (EUA); certas observações relativas a aspectos estruturais da economia eventualmente também parecem se encaminhar do mesmo modo, o

do pleno emprego: neste, a escassez impõe a necessidade de se considerar o uso alternativo – socialmente mais conveniente – dos recursos produtivos.

²⁰¹ Neste sentido, a posição de Minsky se aproxima bastante daquela de Kregel (1985), segundo o qual uma estrutura inflexível de benefícios (i.e., transferências enquanto direitos adquiridos / estáveis) tende a tornar o orçamento público menos passível de uso em caráter anti-cíclico.

²⁰² Minsky (1996; Minsky; Whalen, 1996) apresenta uma descrição de diferentes variedades / estágios de capitalismo; o estágio atual do capitalismo estadunidense seria aquele denominado *money manager capitalism*, onde os mercados financeiros são dominados por investidores institucionais, interessados apenas em maximizar o retorno de seus portfólios, através dos quais movimentam grandes volumes de ativos de modo especulativo, frequentemente lançando mão de inovações financeiras. Estes investidores institucionais seriam uma “camada adicional” nos canais clássicos de intermediação financeira.

que demanda certa cautela quanto a interpretações “universalistas” de todos os aspectos das propostas apresentadas.

Conforme assinalado, a própria definição do que seja um governo grande já sugere algo sobre suas dimensões econômicas: ele deve ter volume suficiente para, com seu orçamento (superavitário ou deficitário) poder atuar como contrapeso das flutuações cíclicas nos investimentos privados; para os padrões dos EUA, segundo o autor, isso seria algo entre 16% e 20% do PIB, cifra aproximadamente equivalente àquela do investimento privado agregado. As indicações com respeito ao destino dos gastos públicos anti-cíclicos seguiriam na prática um padrão bem estabelecido, a saber, aquele de ampliar o papel das transferências de renda no sentido de sua maior universalização; embora isso possa soar contraditório em face do que o autor afirmou antes em relação ao caráter desestabilizador das políticas de transferência de renda de que se dispõe hoje, Minsky aponta certos traços inovadores que fariam com que sua proposta – conforme se segue – obtivesse resultados superiores. O primeiro desses traços diz respeito aos canais de concessão dos benefícios; segundo o autor, o universalismo do acesso (por exemplo, a uma pensão para famílias com filhos até uma certa idade) deveria ser compatível com a remoção de barreiras à participação no mercado de trabalho; dessa forma, os beneficiários dos programas de transferência não seriam impedidos (como frequentemente ocorre) de obter outras fontes de renda, sob pena de perder o benefício. O segundo aspecto, complementar, diz respeito à integração dos benefícios à base de renda tributável dos indivíduos / famílias, por oposição aos mecanismos de isenção dos benefícios, tal como ora vigentes (Minsky, 1986, pp. 333-5); os benefícios apontados pelo autor seriam, em grande parte, herdados de outros mandatos governamentais dos EUA, o que significa menores necessidades de criação de programas, na prática. O objetivo seria gerar o estímulo aos gastos em consumo sem, contudo, deixar de lado o objetivo de equilíbrio orçamentário – ao menos em termos prospectivos (ou, por outra, no longo prazo – de modo semelhante ao que propôs Keynes, com a adoção do orçamento de capital²⁰³): os déficits, ainda que economicamente

²⁰³ Na verdade, Minsky efetivamente faz **uma** menção ao orçamento de capital, como parte de uma agenda de reformas específica voltada à competitividade de alta performance, sugerindo que o governo federal dos EUA deveria implantar este tipo de orçamento, tal como já seria realidade nas unidades da federação: “To enable policy makers and the public to make sound judgments on budget matters, the United States needs more useful accounting techniques. A full balance-sheet approach – listing, as do private organizations, both assets and liabilities – is worth exploring. At the very least, the U.S. government should follow the lead of the states and establish a federal capital budget for tangible investments in public facilities, communications,

necessários e funcionais, teriam de ser compensados com (pelo menos) a perspectiva de futuros superávits, no contexto da recuperação do movimento de crescimento.

Muito longe de representar qualquer aspecto ortodoxo na análise de Minsky, a defesa do equilíbrio fiscal prospectivo é plenamente coerente com a sua visão relativa à hipótese da fragilidade financeira. Conforme antes indicado, o uso sistemático de déficits públicos para estabilizar os lucros (ou, no mínimo, impedir sua queda brusca) no ciclo implica acumular dívida pública, i.e., títulos públicos (ativos) retidos por agentes (privados); com frequência, estes mesmos ativos funcionam como base para movimentos de expansão cíclica. Logo, seu acúmulo em volumes crescentes pode potencializar os riscos inerentes a cada movimento de crescimento; mais que isso, a dívida pública, como qualquer outra forma de dívida, precisa ser **validada** por receitas obtidas pelo devedor (Minsky, 1986, pp. 336-7; 1996, p. 366). Como qualquer outro devedor, o governo poderia incorrer em situações onde seus gastos excedem suas receitas, mas apenas por conta do fato de que a dívida que viabiliza tais gastos foi feita mediante a perspectiva de ser paga, em momento posterior, tal como contratualmente definido. A alternativa da monetização dos estoques de dívida poderia, por outro lado, trazer conseqüências deletérias – tanto para as contas públicas quanto para a estabilidade de preços e mesmo das finanças privadas:

“There is nothing special about government debt, and a flight from government debt can occur²⁰⁴. For a foreign-held debt such flight will lead to a deterioration of the currency on the exchanges; for a domestic debt the flight can lead to inflation and a need to pay ever higher interest rates to have the debt held. (...) Incidentally, if the central bank – the Federal Reserve – monetizes government debts in order to maintain its nominal price in the face of a deteriorating willingness to hold such debt, then **there can be a run from the Federal Reserve as well as from commercial banks**

and transportation”. (Minsky; Whalen, 1996, p. 165). Embora o texto esteja muito próximo da formulação de Keynes referente ao tema, não há aí qualquer menção nominalmente explícita a um programa de “socialização dos investimentos”.

²⁰⁴ Conforme já sugerido em relação a outras passagens da mesma obra, Minsky aqui parece referir-se ao fato de que, embora o setor público possa mobilizar recursos por vias adicionais, diferentes daquelas acessíveis ao setor privado, seus títulos de dívida passam a integrar a dinâmica financeira típica dos ativos privados uma vez que integrados aos portfólios dos agentes econômicos não-públicos. Quer isto dizer que estes títulos públicos serão, tal qual os demais ativos (de emissão privada), sujeitos a expectativas *subjetivas* (particularmente no tocante à inflação – que a própria emissão de dívida pública pode fomentar) e eventuais reavaliações conjunturais – não obstante o fato de que o Estado não está *objetivamente* submetido às mesmas condições e vias de mobilização de recursos financeiros do setor privado (sua dívida é livre do risco de *default*). Embora o Estado tenha à sua disposição um amplo leque de opções para manejo das suas finanças, ele se vê restringido pelo fato de que seus títulos de dívida podem eventualmente introjetar instabilidade adicional no sistema financeiro privado (nos planos externo – onde suas limitações são mais evidentes – e interno, via ação pró-cíclica dos estoques de dívida pública). Daí que Minsky se dedique às condições de aceitabilidade da dívida pública, tal como assinalado.

liabilities. (...) **Thus, for government debt to retain its acceptability, the tax and spending programs must be in surplus – not now** but when the war ends or when the unemployment rate is 6 per cent or whatever²⁰⁵. (Minsky, 1986, pp. 336-7. Grifos adicionados).

Dessa forma, a manutenção da dívida pública nos termos de *creditworthiness* (aceitabilidade no mercado de crédito) é fundamental para não introduzir instabilidade adicional nas finanças privadas; no limite, o funcionamento normal do sistema financeiro dependeria da estabilidade e credibilidade do orçamento e dívida públicos. Por outro lado, o menor comprometimento do orçamento público com juros (que só é possível mediante *creditworthiness*) o torna mais apto a arcar com as transferências, gastos cujo efeito macroeconômico seria muito mais positivo quanto ao seu papel anti-cíclico. A aceitabilidade da dívida pública dependerá, portanto, de um regime orçamentário que logre mostrar-se tendencialmente equilibrado:

“Government debt, like any other debt, has to be validated by revenues. A tax system adequate to support government employment and resource-creating activities is needed. (...) In the present circumstances, a role of tax policy is to assure that a downward trend in the ratio of the federal debt to gross domestic product is maintained, so that over a span of years the ratio of debt to income is lowered (...). One feature of the revenue system should be a value added tax, and another a transformation of the current income tax into a progressive consumption tax that has broad bands and a large per-person deduction”. (Minsky, 1996, pp. 366).

Mais uma vez, em aberta discordância em relação a Lerner (1943; 1961), Minsky sustenta que os estoques de dívida são, portanto, extremamente relevantes para a dinâmica econômica – tanto em relação à estabilidade das finanças privadas quanto pela própria composição das despesas públicas. O orçamento público tenderia a permanecer em equilíbrio de longo prazo, caso fossem admitidas certas mudanças no formato da tributação: introdução de um amplo imposto sobre valor adicionado (para a produção e o consumo) e de um imposto sobre a renda dos indivíduos também mais amplo que o atual (aí incluindo

²⁰⁵ Poder-se-ia aqui apontar uma velada semelhança com o orçamento de capital, tal como descrito por Keynes. Por outro lado, a prescrição de um saldo orçamentário global prospectivamente equilibrado (ainda que puramente no plano da **manipulação de expectativas** do setor privado) é coerente com a visão do próprio Minsky quanto aos déficits públicos praticados no contexto recessivo, entendidos como “mal necessário” à medida que tornam possível a recuperação, mas, ao mesmo tempo, projetam maior instabilidade potencial em período de expansão (*boom*) subsequente; a redução do *gap* entre despesas públicas e arrecadação operaria tanto no sentido de manutenção de *creditworthiness* quanto na limitação dos estoques de dívida público nos portfólios privados.

os impostos sobre os resultados das firmas cobrados indiretamente dos acionistas, de acordo com a sua participação no capital social daquelas), em substituição aos impostos sobre lucros empresariais. Os impostos sobre o valor adicionado poderiam incluir tratamento diferenciado para certas classes de produtos, conforme o objetivo social implícito (estímulo ou penalização com respeito ao consumo de certos produtos / serviços²⁰⁶); ao substituir os impostos sobre lucros²⁰⁷, seriam evitados os conhecidos processos de elisão fiscal típicos das empresas. Os amplos impostos sobre a renda dos indivíduos incluiriam as transferências recebidas (conforme indicado acima), mas também as rendas inferidas relativas à atividade das empresas dos quais os indivíduos²⁰⁸ são proprietários (por meio de ações). Os déficits anti-cíclicos poderiam dar-se de modo mais automático quanto mais os impostos guardassem relação direta com o nível de renda / produto, tal como no caso destes tributos sugeridos; por outro lado, a ação do grande governo e do empregador de última instância é capaz de manter a economia em trajetória de crescimento, o que garantiria que os eventuais déficits fossem naturalmente compensados em momento posterior (Minsky, 1986, pp. 340-2). De outra parte, os gastos também tenderiam a apresentar um comportamento naturalmente anti-cíclico em face da adoção da estratégia de geração de empregos a partir do Estado.

Fazendo eco a propostas do distante *New Deal* (programa pelo qual a administração Roosevelt procurou enfrentar a depressão de 1929-33²⁰⁹), Minsky busca propor uma estratégia de geração do pleno emprego que não tenha como efeito secundário instabilidade adicional, tal como o seria no caso dos estímulos aos investimentos privados (e das demais alternativas que implicam déficits orçamentários crescentes ou sem perspectiva de reversão futura). A idéia de base corresponderia à criação de uma demanda infinitamente elástica por trabalho a um salário mínimo fixado de tal forma que não guarde qualquer relação com expectativas de lucros; evidentemente, a única instituição capaz de proceder dessa forma

²⁰⁶ O que é coerente com o que o autor havia dito com respeito a usos alternativos de recursos, quando do contexto do pleno emprego.

²⁰⁷ Em larga medida, pelo menos; empresas cujo percentual de distribuição de lucros estivesse em torno de 85% ou mais estariam totalmente isentas de impostos sobre lucros – a tributação sobre os indivíduos, proprietários das ações das empresas, seria a contrapartida fiscal (Minsky, 1986, p. 342).

²⁰⁸ As isenções ao imposto de renda individual, tal como sugerido pela citação textual acima, respeitariam o princípio básico da progressividade fiscal; de modo complementar às isenções, haveria sobretaxação das grandes rendas (Minsky, 1996, p. 366).

²⁰⁹ "(...) in order to understand the policy issues confronting advanced capitalist countries today it is necessary to return to the issues that were central to the fundamental debate that took place in the 1930s (...)". (Minsky, 1975, p. 166).

seria o Estado, razão pela qual a atribuição lhe teria sido reservada²¹⁰. A estratégia envolveria ainda o desenvolvimento de instituições públicas, privadas e mistas capazes de gerar postos de trabalho nos moldes definidos; além de cuidar de remover os entraves à maior participação dos indivíduos entre a população em idade ativa (tal como já citado, com respeito às políticas de transferência de renda), a estratégia de geração de empregos implicaria também a redução de muitos dos gastos públicos com transferências – sendo o seguro-desemprego o exemplo mais óbvio a indicar. De modo complementar, a mesma estratégia traria ainda o benefício de limitar os reajustes salariais / aumentos nos custos do trabalho (Minsky, 1986, p. 344), uma vez que as mudanças no nível agregado de demanda efetiva gerariam apenas efeitos na quantidade de empregados junto ao programa mantido pelo Estado, no lugar de ajustes via salários:

“In the current policy strategy, an increase in unemployment leads to increases in government inducements to private investment and transfer payments, a decrease in tax rates, and an easing of financial-market conditions. The impacts of current policy strategy follow a path from a rise in aggregate demand to a rise in particular demands to a rise in employment; this path is conducive to price and wage increases. Once the shift to an employment program has been assimilated, cyclical variations in employment will be replaced by variations in the proportion of workers on WPA. When demand for labor by private employers increases, the proportion of workers on WPA will decrease”. (Minsky, 1986, p. 348).

A sigla WPA (na citação acima) se refere a *Works Progress Administration*, um dos programas de geração de postos de trabalho adotados como parte do *New Deal*, na década de 1930; Minsky sustenta que tais programas pecaram apenas por não terem sido mantidos em caráter duradouro, justamente aquilo que apresenta como proposta. Na vigência de um programa com este formato, a existência de um salário mínimo **legal** se tornaria anacrônica, já que, efetivamente, dada a existência de contingentes de desempregados, os rendimentos reais do trabalho não possuem limite mínimo efetivo. Os salários vigentes no programa público de empregos seriam substancialmente inferiores à média das remunerações de perfil semelhante no setor privado, de tal modo que o estoque de trabalhadores participantes

²¹⁰ Embora Minsky (1986) não o denomine deste modo, trata-se da proposta original do **empregador de última instância**. Tal denominação seria encontrada somente em texto posterior: “It is time to fulfill President Roosevelt’s call for employment to be not merely a responsibility of the able-bodied but also a right, one guaranteed by a **public-sector employer of last resort**”. (Minsky; Whalen, 1996, p. 163. Grifos adicionados).

do programa não poderia gerar pressões inflacionárias quando do aumento na demanda por trabalho junto às firmas:

“The employment strategy will lead to tight labor markets, but as WPA wages are to be significantly lower than in private employment, the supply of labor to private employers will be infinitely elastic as long as WPA employment is positive. Under these circumstances, market and institutional factors are not likely to give rise to chronic and even accelerating pressure on wages”. (Minsky, 1986, p. 348).

A estabilidade dos salários seria garantida também pelo fato de que o salário mínimo do programa público de emprego teria um valor praticamente constante, a ser apenas raramente reajustado – porém jamais frente a mudanças de pequena monta e de natureza transitória (cíclica) do nível de preços; o diferencial entre este salário-base e os salários do setor privado poderia variar livremente, de acordo com as condições do mercado de trabalho – as quais, dada a ação do Estado (grande governo, empregador e empregador de última instância²¹¹), tenderiam a ser menos relevantes que na atualidade.

Esta agenda de reformas contemplaria ainda, tal como indicado pelo autor, propostas relativas à reforma das instituições financeiras²¹² e de suas relações com as grandes empresas. Mesmo reconhecendo, como o faz Minsky (1986, pp. 349-50), que a hipótese de uma solução definitiva para o assunto seja irrealista (devido à dinâmica das inovações dos agentes, o papel de contenção pública dos movimentos de queda cíclica gerados pela fragilidade financeira e as resultantes adaptações nas expectativas e no comportamento dos agentes), haveria possibilidades de regulação que, pelo menos temporariamente, poderiam diminuir a instabilidade intrínseca às economias capitalistas.

Desde logo, trata-se de identificar os bancos como instituições que desempenham um papel contraditório: como parceiros do risco de negócio de seus clientes, caberia a eles orientar as firmas tomadoras de crédito quanto a seus empreendimentos; porém, os bancos são também empresas privadas que lucram proporcionalmente ao seu volume de negócios (a concessão de crédito), fato que os levaria ao seu conhecido comportamento pró-cíclico,

²¹¹ Caberia assinalar ainda que os rendimentos obtidos pelos indivíduos empregados neste programa público seriam também integrantes da base tributável da renda dos cidadãos; neste aspecto, pode-se dizer que Minsky mantém presente a preocupação com o equilíbrio orçamentário – também reforçado pela eliminação do seguro-desemprego e talvez ainda de outras rubricas de transferência de renda.

²¹² Conforme antes indicado, este aspecto também diz respeito à estabilidade de preços e salários, posto que um aumento destes últimos precisa ser sancionado pelo acesso ao crédito.

especialmente na fase de expansão – o motivo do lucro torna-se preponderante, inclusive no que diz respeito à natureza dos serviços de intermediação que colocam à disposição dos seus clientes. Os bancos seriam (da mesma forma que os descreve Kalecki) oligopolistas que teriam como principais clientes firmas monopolistas ou oligopolistas; e é justamente neste aspecto que os tópicos finais da agenda de reformas de Minsky se inter-relacionam.

Estas grandes empresas (conglomerados do setor produtivo) seriam também instituições financeiras, uma vez que além de emitir dívidas (pelas vias da intermediação financeira, ao contratar crédito através dos bancos ou diretamente, como se dá na emissão de debêntures), emitem ações e estabelecem nexos financeiros peculiares entre os indivíduos e outras instituições, à medida que separam a propriedade da gestão. A razão lógica que explicaria a existência destas grandes corporações (em substituição aos pequenos negócios, ligados à figura de um indivíduo) diz respeito à natureza dos investimentos que realizam: de alto valor, extremamente específicos quanto ao seu uso (e que só podem gerar retorno se aplicados a um processo produtivo também específico) e com extensa vida útil e perfil temporal dilatado no tocante ao seu retorno. Dessa forma, tais investimentos tornam-se factíveis quanto ao seu financiamento apenas mediante o fato de que estas empresas podem angariar recursos de diversos acionistas individuais, de bancos e do sistema financeiro em geral carregando tais obrigações em seu nome, diluindo o risco que seria inviável para um indivíduo somente – o qual também poderia não dispor da existência biológica compatível com a vida útil e o retorno do investimento, no tempo. Este arranjo institucional (sociedades por ações) tem, portanto, uma justificável função sócio-econômica; sendo o perfil da dívida contraída compatível com a estrutura projetada de rendimentos, os investimentos podem ser feitos em situação de *hedge*.

Adicionalmente, estas firmas usam seu poder de mercado para remarcar preços de modo a garantir que seus compromissos possam ser devidamente atendidos; como a manipulação do *mark-up* está à disposição somente de empresas mono / oligopolistas, o poder de mercado das empresas frequentemente opera como pré-condição de acesso ao crédito²¹³ – que também é fornecido por agentes oligopolistas (bancos) que estão em condições de segmentar seu mercado. Porém, a mesma estrutura de captação / mobilização

²¹³ “Inasmuch as debts are almost always denominated in money, to producers nominal prices matter” (Minsky, 1993, p. 12).

de recursos financeiros de longo prazo que permite os investimentos produtivos permitiria também fazer aplicações financeiras de prazo mais curto, sem foco na produção e, por vezes, de natureza puramente especulativa²¹⁴.

Logo, quando o grande governo age para sustentar lucros privados, age também para garantir que a estrutura de dívidas não se deteriore, provocando outras necessidades de intervenção por parte do Estado (emprestador de última instância). Esta garantia pública aos negócios privados deveria dar ao mesmo Estado o poder de atuar mais forte e preventivamente junto a tais empresas – corporações oligopolistas do setor produtivo e grandes bancos (a respeito, veja-se as sugestões do autor quanto à regulação bancária, na seqüência deste texto). Além disso, o uso dos gastos públicos via déficits deveria ser restringido a situações onde o risco econômico da não-intervenção seja efetivamente válido para o agregado (dados os seus efeitos posteriores potencialmente instabilizadores); i.e., deveria haver espaço, no comportamento institucional do governo grande, para permitir falências isoladas – ainda que estas devessem ser organizadas / tuteladas em alguma instância. Ao evitar, ao menos em parte, o risco moral de premiar investimentos ou administrações ineptas, seria estimulada a concorrência²¹⁵ e melhor direcionados os recursos orçamentários.

A eliminação dos impostos sobre lucros, de cuja base tributável podem ser abatidas dívidas e despesas de natureza duvidosa – substituídos por impostos cobrados aos acionistas – seria, tal como indicado, uma proposta interessante do ponto de vista da arrecadação, mas também ajudaria a eliminar um viés pró-endividamento nas grandes corporações (dada sua constante busca por mecanismos de elisão fiscal / redução da base contributiva). Um outro expediente institucional possível diz respeito ao uso de mecanismos que estimulem a emissão de dívidas corporativas (especialmente aquelas de curto prazo, potencialmente mais desestabilizadoras) de tal forma que fiquem atreladas a

²¹⁴ Ainda que os principais agentes, quanto à posse de ativos com objetivos de valorização de curto prazo, sejam os chamados investidores institucionais, tal como já indicado (Minsky, 1996, pp. 362-3). Mesmo assim, a imensa capacidade de mobilização de recursos por parte das grandes corporações lhes permite realizar operações de portfólio semelhantes.

²¹⁵ Os investimentos públicos deveriam também ser usados para apoiar um tipo específico de concorrência – de alta performance – entre as empresas ao oferecer uma ampla base de infra-estrutura e instituições de pesquisa e desenvolvimento (Minsky; Whalen, 1996, pp. 165-6). Uma política industrial seria desejável neste sentido, inclusive para drenar recursos (financeiros, produtivos, humanos) do setor **militar** para o civil (Minsky, 1993, pp. 24-5); destaca-se aqui, uma vez mais, o foco sobre os EUA no que tange à ampla agenda de reformas preconizada pelo autor.

um bem específico, no lugar das dívidas tradicionalmente identificadas com o nome da corporação (e suas receitas, apenas); além de permitir certa redução no risco de crédito (ficando implícita a possibilidade de resgate do bem de capital financiado²¹⁶), seria desestimulada a emissão de dívidas sem o propósito exclusivo de realizar investimentos produtivos (Minsky, 1986, pp. 351-4). A forma de estimular este tipo particular de emissão de dívidas está diretamente relacionada à proposta de Minsky com respeito aos bancos.

No tratamento conceitual de Minsky, o sistema bancário é visto como peça-chave do capitalismo, dado o seu papel crucial na criação e distribuição de poder de compra (e geração de dívidas); como instituições privadas movidas pelo objetivo de obter lucros, os bancos tomam parte na concorrência oligopolista de seu setor gerando inovações, do mesmo modo como ocorre em outros segmentos das economias capitalistas. Suas inovações, no entanto, se referem à manipulação de ativos e a novas formas de provisão de crédito, dados os eventuais choques com os objetivos das autoridades que se propõem a regular a sua atuação – donde a perene dificuldade de se fazerem fiscalizar eficazmente por estas mesmas autoridades; portanto, estas devem também **innovar** quanto ao **aparato regulatório** empregado. No que diz respeito à regulação **quantitativa**, o objetivo seria assegurar que os bancos não apresentem uma tendência explosiva na concessão crédito durante a fase cíclica da expansão. A tradicional regulação – como instrumento de política monetária – da relação entre depósitos à vista e reservas pode se tornar pouco relevante à medida que novos instrumentos financeiros são desenvolvidos; dessa forma, seria mais adequado monitorar a relação entre a taxa de crescimento dos ativos (créditos concedidos) dos bancos com respeito ao seu volume de capital, o que seria uma medida mais precisa do grau de exposição dos bancos ao risco (tendencialmente crescente, no contexto da expansão); ao banco central seria garantido o direito da aferição periódica da relação contábil e a possibilidade de impor penalidades ou restrições, tal como no mecanismo institucional do depósito compulsório de reservas – com a diferença de poder captar a

²¹⁶ Poder-se-ia argumentar que, por ter uma natureza muito particular / específica, o bem de capital não pode encontrar um mercado secundário semelhante ao de um automóvel ou imóvel; no entanto, o que está em questão é a titularidade da dívida quando da sua emissão e os riscos comparados entre a proposta apresentada e o formato tradicional (onde não existe a figura do bem como central); mesmo que o valor de mercado do ativo instrumental resgatado não seja correspondente ao valor da dívida, haveria ainda algum percentual de garantia implícita – o que não existe no formato tradicionalmente usado.

presença de outras formas de intermediação financeira. No entanto, Minsky procura enfatizar os aspectos mais claramente **qualitativos** da regulação bancária:

“(...) Fed officials need to focus more on qualitative credit controls (i.e., refusing to guarantee or prohibiting purchase of assets likely to experience speculative price swings by organizations whose liabilities enjoy central bank protection) than on quantitative controls. Central-bank supervision and regulatory requirements should vary according to the types of assets purchased. These steps would not only reduce the riskiness of bank lending but also enable credit to be directed toward socially desirable activities”. (Minsky; Whalen, 1996, p. 165).

O autor aqui tem em mente as amplas possibilidades de regulação (e de estímulo em direção a certos comportamentos desejados) que surgem da adequada manipulação do instrumento do redesconto. Ao agir como emprestador de última instância, o banco central nada faz senão validar dívida privada que, de outro modo, não encontraria demanda de mercado em condições de atender aos objetivos do agente que procura vendê-la; isso significa que o banco central está em posição de escolher que tipo de títulos aceita (ou aceita em condições mais favoráveis) para prover o acesso de conveniência à liquidez. Na verdade, anota Minsky, o banco central estaria estendendo aos bancos as mesmas condições de segmentação que estes impõem a seus clientes quando da concessão de crédito privado. Logo, com a discriminação dos papéis através da segmentação do acesso ao redesconto seria possível estimular bancos e empresas a se engajar em tipos específicos de dívidas – tal como aquelas atreladas a um bem, anteriormente sugeridas – que poderiam ser hierarquizadas quanto a prazos, garantias e outros atributos válidos para acesso (segmentado / diferenciado) à janela do redesconto.

Evidentemente, os papéis com condições superiores de acesso seriam mais valorizados e, portanto, o próprio mercado financeiro estimularia a contratação de dívidas no formato desejado pelas autoridades monetárias: estes títulos favoreceriam o predomínio de uma posição de *hedge*; eventualmente, a janela do redesconto poderia ser estendida a outras organizações (não-bancárias), caso se deseje que o efeito estabilizador citado seja ainda mais profundo. Os mecanismos tradicionais de provisão de liquidez aos bancos seriam gradativamente substituídos por esta ação do redesconto, em moldes proporcionalmente ampliados, mas sempre seletivos. A própria taxa básica de juros passaria a ser definida em função de uma operação de redesconto de um título-chave, eleito

como guia para os demais; haveria, obviamente, condições para diferenciação de taxas por volume de liquidez demandada por período, tal como opera tradicionalmente o redesconto (Minsky, 1986, pp. 358-65). Mais que isso, o tratamento diferenciado no acesso ao redesconto poderia também privilegiar os bancos de pequeno porte que, tipicamente, se dedicam aos clientes de porte também reduzido²¹⁷, como as pequenas empresas, indivíduos e outras organizações da sociedade civil. A estes bancos, deveria inclusive ser facultada a possibilidade de realização de outros serviços de intermediação financeira, voltados sobretudo às pequenas empresas; como se pode notar, este aspecto já toca na questão da regulação do poder de mercado das grandes corporações.

Boa parte do poder de mercado das grandes empresas é dado pelo seu acesso privilegiado ao crédito; este, por sua vez, é garantido pela demonstração da capacidade de manipular *mark-ups*, de tal forma que os diferenciais que fazem das grandes empresas organizações com alto poder de mercado são cumulativos e inter-relacionados, constituindo uma barreira à participação de outras empresas no mercado – especialmente aquelas de menor porte. O estímulo à concorrência e à maior participação destas últimas significaria reduzir aquele diferencial que as separa das grandes corporações; com os mecanismos de incentivo aos pequenos bancos, isso se tornaria efetivamente mais viável. Com acesso em condições mais favoráveis ao redesconto e com a autorização do banco central para a realização de outras operações (como aquelas que permitem o lançamento de ações e também títulos de prazos mais dilatados), os pequenos bancos cuidariam de reduzir o poder de mercado dos oligopólios pela maior capacidade de inserção competitiva das empresas de menor porte. De acordo com o autor, esta seria uma forma de combate ao excessivo poder de mercado de grandes empresas muito mais eficiente que a abordagem legalista das atuais instituições anti-truste, que teriam dificuldades para colocar em marcha mecanismos compensatórios de mercado – em franca analogia à legislação do salário mínimo, se comparado com o salário pago no programa do empregador de última instância proposto pelo autor. A estrutura de capital das pequenas unidades produtivas seria, além disso, mais trabalho-intensiva que aquela das grandes corporações, o que significaria maior capacidade de absorção de mão-de-obra no setor privado da economia.

²¹⁷ “There is a correlation between the size of a bank and the size of business it can serve. (...) A bank with a lending line limit of several million dollars cannot handle the short-term financing needs of a giant corporation. Such a corporation naturally gravitates to the largest banks”. (Minsky, 1986, p. 355).

Minsky reservaria ainda um papel de relativa importância ao Estado enquanto responsável direto por certas atividades econômicas, justamente aquelas indicadas como intrinsecamente elevadas em termos de dotação mínima de capital necessário e de capacidade de geração de postos de trabalho: para o caso dos EUA, seriam candidatos os setores de estradas de ferro e de energia atômica. O autor reputa como decisivos certos gastos públicos em investimentos, fundamentalmente pela capacidade que estes teriam de gerar serviços específicos, dificilmente realizáveis pela iniciativa privada. Em particular, seriam necessários investimentos públicos na geração de capacidade tecnológica do setor produtivo civil, através de programas educacionais e de apoio a instituições de pesquisa; este seria o caminho para evitar que a crescente integração comercial das economias nacionais se tornasse uma competição centrada unicamente na redução de custos e salários (Minsky; Whalen, 1996, pp. 163-5). Adicionalmente, os investimentos públicos teriam a função social de prover uma forma de renda universal indireta, a saber, aquela identificada com o acesso da população ao “consumo público”:

“Private money incomes - such as wages, salaries, dividends, interest, and transfer payments - are not the sole source of personal and family income. Some of our ‘income’ is independent of these private sources and is the result of publicly provided goods and services. It is ambience income-public consumption. (...) Public investments that promote economic growth and enhance the efficiency of privately owned capital are certainly important, but **expenditures on public consumption - in urban parks and other public spaces, and in public health and safety, for example - are also required for a civilized society**”. (Minsky; Whalen, 1996, pp. 166-7. Grifos adicionados).

Mesmo em face de retornos econômicos provavelmente mensuráveis quanto à competitividade de alto desempenho no setor privado e ao bem-estar em escala social, o equilíbrio orçamentário público de longo prazo deveria ser mantido²¹⁸ – dado o objetivo de manter o estoque de dívida pública com o adequado status de *creditworthiness* –, por meio de um orçamento específico, ao que tudo indica, provavelmente nos moldes de um orçamento de capital.

²¹⁸ “(...) tax and spending policies should be used to reduce the ratio of federal debt to GDP from its current level of 70 percent to approximately 50 percent” (Minsky; Whalen, 1996, p. 167). Embora o autor não explicita nenhuma razão particular para a escolha do objetivo numérico de 50% para a relação dívida-PIB, fica claro o foco na melhora de longo prazo da medida de endividamento público como um indicador (ainda que subjetivo quanto aos valores-limite de suas cifras) de *creditworthiness*.

O processo de aprofundamento na integração das economias nacionais foi considerado de modo cuidadoso nas propostas de reforma de Minsky. O autor chamaria atenção para o fato de que a instabilidade financeira que é intrínseca ao capitalismo teria sido consideravelmente aumentada em face desta relativamente recente etapa de crescente integração; facilitada por novos desenvolvimentos tecnológicos (nas áreas da informática e das telecomunicações) e guiada pela desregulamentação comercial e – principalmente – financeira que se verificou a partir da década de 1970, esta nova configuração da economia mundial viria sendo responsável por grandes movimentos de capitais de curto prazo que, dados os regimes de câmbio flutuante, geram grandes variações cambiais. Tais variações operam no sentido de ampliar a instabilidade financeira à medida que, por um lado, estimulam operações de compra / venda de ativos motivadas por expectativas quanto a valores futuros das taxas de câmbio (operações de valorização de portfólio em escala internacional) e, por outro, geram variações nos valores dos estoques de dívidas e de direitos denominados em moeda estrangeira (Minsky, 1994, pp. 28-32). O fato de que as moedas de pouquíssimos países servem como meio de troca e reserva de valor à escala internacional implica que os numerosos países que se encontrem em situação devedora estarão sujeitos a contingenciamentos na sua capacidade de compra e pagamento internacional e, portanto, na sua autonomia quanto a política macroeconômicas no âmbito interno – dada a necessidade de ajuste de suas contas externas. De outra parte, isso significa também dificuldade quanto à estabilidade de suas taxas de câmbio, sempre expostas a movimentos especulativos que realimentam sua fragilidade financeira no plano doméstico. Não por outro motivo, o autor se alinha às propostas de Keynes ao sustentar que:

“(...) the good financial society (...) requires institutional adjustment in the sphere of international finance. The current flexible exchange-rate system discourages forward contracts, encourages speculation, and exerts a stagnationist influence on the world economy (as nations impose austerity measures to deal with trade imbalances). Essential features of a more secure and prosperous international-finance system include: stable exchange rates; an accommodative mono-reserve setup; and an international lender of last resort. A starting point for the development of this type of worldwide financial structure can be found in the writings of John Maynard Keynes”. (Minsky; Whalen, 1996, pp. 166-7).

Desta forma, o multilateralismo seria possível apenas em face de uma nova ordem monetário-financeira internacional que permitisse aos países contar com a figura do

emprestador de última instância na divisa-chave internacional (tal como na proposta de Keynes da *Clearing Union*); este seria o caminho para evitar as práticas nacional-mercantilistas de acúmulo de reservas para diminuir a incerteza associada aos movimentos das taxas de câmbio, o que só faz empobrecer os países cujo saldo das contas externas seja negativo – a retenção de liquidez em moeda-chave gera desemprego no plano internacional. Na ausência de um jogo cooperativo à escala mundial, cada país deveria ter em conta os objetivos comerciais e financeiros de seus parceiros de modo a resguardar seus interesses e evitar uma situação do tipo *beggaring their neighbors* (crescimento às custas dos vizinhos) (Minsky, 1994, pp. 34-6).

Como se pode notar, a estratégia de Minsky para o pleno emprego envolve uma série de iniciativas diferentes (e coesas), das quais o empregador de última instância é **parte** integrante. O foco central permanece sempre no objetivo de aumentar a estabilidade financeira que integra a operação básica das economias de mercado e envolve sua ampla reforma em direções distintas, de tal modo que a ação do Estado não se limite ao grande governo e ao prestador de última instância; significativas mudanças na forma de arrecadar impostos, realizar transferências e regular as finanças – inclusive públicas – se mostram cruciais. A complexidade da gestão macroeconômica é retratada com todo o realismo possível, o que leva o autor sustentar que suas propostas de regulação são necessariamente transitórias:

“Only an economics that is critical of capitalism can be a guide to successful policy for capitalism. (...) There is no possibility that we can ever set things right once and for all; instability, put to rest by one set of reforms will, after time, emerge in a new guise”. (Minsky, 1986, pp. 369-70).

“Capitalism evolves and so, too, must the legislated institutional structure. (...) The institutional structure of managerial capitalism reduced economic insecurity and enhanced the performance of the economy so that a failed economic system was transformed into a successful order. Similarly apt institutional changes are needed to transform the insecurity-breeding [the current] money-manager capitalism into a new structure conducive to successful capitalism”. (Minsky; Whalen, 1996, p. 167).

O conceito explicitamente dinâmico de regulação reconhece a natureza “evolutiva” / auto-transformadora do próprio capitalismo na criação e desmantelamento de instituições. O reconhecimento, por Minsky (1996), das várias “espécies” de capitalismo conduziria, talvez, à necessidade de reflexão sobre as diferentes realidades específicas que os aparatos

regulatórios e propostas de gestão macroeconômica se propõem a conduzir em direção ao pleno emprego.

3.2. *Tax-driven money, functional finance* e o empregador de última instância.

Este item pretende apresentar os contornos da proposta do empregador de última instância na sua formatação mais recente; tal como indicado, trata-se aqui de abordar as formulações de Randall Wray, William Mitchell e de outros autores ligados aos seus trabalhos e aos centros de pesquisa em que atuam. Conforme se pretende demonstrar, ainda que seja possível identificar elementos basais comuns entre a formulação original de Minsky e esta abordagem, há traços específicos desta última que a distanciam sobremaneira dos conteúdos da ampla agenda de reformas minskyana, principalmente no que tange ao manejo das finanças públicas (política fiscal) e à natureza das operações do banco central que são colocadas em posição de destaque. De outra parte, cabe mencionar que a proposta mais atual apresenta um escopo marcadamente mais restrito, circunscrevendo-se ao programa de garantia pública de emprego e às exigências práticas a ele associadas.

3.2.1. Pleno emprego e estabilidade de preços: as bases teóricas.

Conforme relatou Kaboub (2007a), a idéia de se ter no Estado a figura de um garantidor residual de empregos não é nova: a literatura econômica apresenta traços bastante remotos que apontam nesta direção²¹⁹, muito embora tenha sido apenas no século XX que experiências concretas (particularmente à época do *New Deal*) demonstraram enfaticamente a aplicabilidade de tais conjecturas. E embora este autor não reconheça uma separação importante entre as propostas de Minsky e esta formatação mais recente do programa de empregador de última instância, é categórico ao associar a última aos trabalhos de L. Randall Wray (à frente do CFEPS) e William F. Mitchell (por sua vez, na

²¹⁹ Kaboub (2007a, pp. 02-10) faz uma breve resenha das contribuições teóricas que indicavam a natureza agregada do problema de geração de postos de trabalho – por oposição a uma abordagem atomística (microeconômica, dir-se-ia correntemente) da questão. Como resultado deste tratamento agregado do problema, uma série de propostas diferentes teria emergido, em especial a partir da Grande Depressão (que eclodira em 1929). Evidentemente, é dado destaque aos escritos de Keynes; porém, chama-se atenção para o fato de que autores eventualmente não ligados ao seu pensamento também se lançaram à busca de soluções para o problema do desemprego a partir da ação direta do Estado. Para além do *New Deal*, chamam atenção experiências como a sueca, onde o Estado ocupou efetivamente a posição de empregador residual no arranjo estabelecido no pós-guerra, ainda que a garantia de emprego fosse temporalmente limitada. Observações de teor semelhante podem ser encontradas em Kadmos e O'Hara (2000, pp. 01-2).

coordenação do CoffEE)²²⁰. As propostas seminais destes autores podem ser encontradas em publicações de meados da década de 1990 (essencialmente: Wray, 1997; e Mitchell; Watts, 1997²²¹), sendo o papel do Estado como provedor de demanda residual por trabalho (ou seja, como responsável pelo estoque regulador de empregos) o seu ponto de partida comum.

Wray é explícito ao apontar a obra de Minsky (1986) como ponto de partida para suas considerações sobre o ELR (*Employer of Last Resort*, empregador de última instância); dessa forma, a base fundamental de sua proposta em nada parece diferir daquela de outro autor:

“The first component of the proposal is relatively simple: the government acts as the employer of last resort, hiring all the labor that cannot find private sector employment. As Minsky said: ‘The policy problem is to develop a strategy for full employment that does not lead to instability, inflation, and unemployment. The main instrument of such a policy is the creation of an infinitely elastic demand for labor at a floor or minimum wage that does not depend upon long- and short-run profit expectations of business. Since only government can divorce the offering of employment from the profitability of hiring workers, the infinitely elastic demand for labor must be created by government.’ (...) We will call this the Employer of Last Resort (ELR) policy”. (Wray, 1997, p. 06).

Embora Mitchell e Watts não façam nenhuma referência explícita a Minsky e usem uma outra denominação formal para sua proposta, resta pouca dúvida a respeito da coincidência de teor em relação a Wray; em seus termos, trata-se de apresentar a proposta de um “estoque regulador” de postos de trabalho, ou seja:

“(...) the Buffer Stock Employment (BSE) model as a permanent solution to unemployment. The government would act as a buffer stock employer and continuously absorb workers displaced from the private sector. The BSE proposal would automatically increase government employment and spending as jobs were lost in the private sector,

²²⁰ As instituições citadas correspondem respectivamente ao *Center for Full Employment and Price Stability*, da UMKC (Universidade do Missouri em Kansas City, dos EUA) e ao *Centre of Full Employment and Equity*, da Universidade de Newcastle, na Austrália (Kaboub, 2007a, pp. 10-11).

²²¹ Embora os autores citados sejam correntemente identificados como introdutores da proposta aqui referida, cabe apontar que, cronologicamente, a primeira referência ao tema, em seu formato mais atual, seria provavelmente Mosler (1995), explicitamente citado em Wray (1998) – sendo esta última obra provavelmente a referência principal sobre o assunto, na qual a proposta se encontra mais detalhada. Por outro lado, propostas como as de Harvey (1989, onde a proposta é denominada EAP – *Employment Assurance Policy*) e Gordon (1997, onde a proposta é chamada de *Job Assurance / Job Guarantee*), muito embora adotem o princípio básico do setor público como empregador de última instância, o fazem sem recurso aos conceitos de *tax-driven money* e *functional finance* – razão pela qual os trabalhos destes autores não podem ser apontados como equivalentes àqueles de Wray e Mitchell.

and decrease government jobs and spending as the private sector expanded". (Mitchell; Watts, 1997, pp. 441-2).

Tal como na versão minskyana, trata-se de oferecer, a partir do setor público, uma oportunidade de inserção ocupacional básica a qualquer indivíduo apto e disposto a trabalhar (em atividades correspondentes a um nível de qualificação elementar) em troca de uma remuneração básica (ou BPSW – *Basic Public Sector Wage*); esta remuneração, evidentemente, passaria a ser o “salário mínimo”²²² efetivo, generalizando-se para o setor privado por meio de mecanismos de mercado, uma vez que remunerações inferiores só poderiam se verificar em atividades absorvedoras de mão-de-obra do setor privado nas quais outros benefícios (mesmo que subjetivos) atraíssem trabalhadores, sempre superando as condições objetivamente vigentes na oferta perene de vagas no emprego básico do setor público (ou BPSE – *Basic Public Sector Employment*) (Wray, 1998, p. 126). Em conjunturas de baixa no nível de demanda efetiva, a redução dos postos de trabalho no setor privado levaria não mais ao desemprego, mas ao aumento da **proporção** de trabalhadores empregados no estoque regulador do setor público (ou BER – *Basic Employment Ratio*; Mitchell, 1998, p. 548). Esta garantia pública de oferta de oportunidades de trabalho seria irrestrita em termos de duração e volume, conferindo um “piso” às remunerações do trabalho e aos gastos em consumo dos trabalhadores e suas famílias e, ao mesmo tempo, uma fonte de trabalhadores potencialmente contratáveis pelo setor privado a qualquer momento (por exemplo, em face de um movimento agregado de recuperação no ciclo de negócios), por um valor marginalmente maior que aquele do BPSW; por este motivo, o BPSE pode ser efetivamente entendido como um estoque regulador de emprego (*buffer stock employment*) operando no segmento da **base do mercado de trabalho** (no tocante à qualificação e ao perfil de atividades desempenhadas).

A idéia de o Estado passar a absorver de modo permanente os atuais desempregados involuntários implicaria, por certo, em um aumento no volume de gastos públicos, particularmente em conjunturas de baixa no nível de atividade econômica. A este respeito,

²²² Os autores propõem que, para evitar um impacto disruptivo sobre a vigente estrutura do mercado de trabalho, este salário mínimo efetivo (do ELR) deveria ser inicialmente estabelecido ao nível do salário mínimo legal de cada país (Mosler, 1998, p. 168; Wray, 1998, p. 131); ainda assim, anotam que o impacto da implantação do ELR tende ser tão menor quanto mais estreita for a diferença entre o salário mínimo legal e os salários privados mais baixos efetivamente existentes quando da implantação do programa.

os autores tecem duas considerações fundamentais; uma delas se mostra francamente alinhada com os argumentos apresentados por Minsky, enquanto que a outra parece deste se afastar de modo significativo. Em primeiro lugar, os autores (Wray, 1997, pp. 09-10; Mitchell; Watts, 1997, pp. 442-3) afirmam que os gastos públicos haveriam de mostrar, por ocasião da implantação do ELR, um impacto orçamentário provavelmente moderado, por conta de duas razões: haveria uma redução de gastos com benefícios pagos sob outras rubricas (sobretudo o seguro-desemprego e, muito provavelmente, certas transferências de renda motivadas por níveis de renda domiciliar extremamente reduzida); ao mesmo tempo, o maior volume de gastos públicos de daria de tal forma que indivíduos antes seriamente restringidos quanto à sua capacidade de gastos em consumo pudessem, com o advento do ELR, se prover de melhor padrão de vida – situação cujo rebatimento agregado corresponderia a um maior volume de demanda efetiva e de arrecadação. Neste sentido, sua exposição parece se encaminhar na mesma direção da argumentação original de Minsky (1986, pp. 343-9), para quem a introdução deste tipo de programa não necessariamente significaria atentar contra certo equilíbrio orçamentário, mesmo que meramente tendencial, no longo prazo. Porém, os autores logo tratam de reconhecer que, não obstante a provável redução de gastos com outras rubricas de benefícios ligados à inatividade e maior arrecadação, a implantação do programa haveria de gerar certo aumento do déficit público; seu entendimento em relação às conseqüências deste fato os afasta definitivamente da postura sustentada por Minsky. Mitchell e Watts reconhecem explicitamente que o gasto público acompanhado de déficit orçamentário pode ser indispensável para evitar que recursos produtivos permaneçam ociosos e, portanto, riquezas deixem de ser produzidas – se aproximando bastante, portanto, das considerações de Lerner (1943; 1961) sobre a finança funcional (*functional finance*); os autores sustentam, mesmo, a funcionalidade da dívida pública para a manutenção de uma meta para a taxa de juros oficial:

“To implement the change, the government would have to raise deficit finance from debt issue (...). Bond sales play an important role in supporting the overnight interest rate that is exogenously set by the Reserve Bank. Deficit spending without Treasury bond sales would generate excess reserves in the banking system, so that government debt helps to maintain a positive overnight interest rate for private banks. The idea of crowding out in this real world environment is meaningless”. (Mitchell; Watts, 1997, pp. 442).

No entanto, para tornar mais claras as razões pelas quais o gasto público não acompanhado pela emissão de dívida correspondente poderia prejudicar a manutenção da taxa de juros de curto prazo definida pelo próprio governo, convém considerar o conceito subjacente ao esquema teórico encampado pelos autores: a moeda guiada por impostos (*tax-driven money*), tal como descrita nos referidos trabalhos de Knapp (1905) e Lerner (1947):

“As has long been recognized by some economists (from Adam Smith through J.M. Keynes), ‘fiat money’ will be accepted by the public in payment for goods and services it provides to the government so long as the government accepts this same fiat money in payment of tax liabilities. That is, it is the tax liability that creates a ‘demand’ for fiat money; there is no need for a ‘precious metal’ backing because modern money is ‘backed’ by the taxes the government imposes. If a government can create at will the money that the public willingly offers goods and services (especially labor services, for our purposes here) to obtain, then the government’s spending is never constrained by narrow ‘financing’ decisions. The government can offer to hire all unemployed workers at any price it chooses, allowing the government deficit to float as high as necessary to ensure that unemployment is eliminated”. (Wray, 1997, p. 29).

Dessa forma, seria sempre possível ao Estado determinar seus gastos conforme a conveniência macroeconômica conjuntural, uma vez que a demanda pela sua moeda estaria permanentemente garantida pela sua capacidade legal de impor obrigações tributárias a serem quitadas com uso daquela mesma moeda, obtível pelo setor privado somente em troca de bens / serviços ofertados ao Estado emissor; depreende-se que os gastos deste último estão limitados apenas pela quantidade de mercadorias e serviços disponíveis / passíveis de produção pelo setor privado. A simples existência de impostos que requerem moeda do Estado para seu pagamento já garante que os gastos públicos estejam “previamente financiados”, o que torna o recurso à emissão de dívida desnecessário do ponto de vista do “financiamento do governo”: suas aquisições correspondem justamente ao provimento dos meios de que dispõem os agentes privados para se abastecer da moeda que usam não apenas para pagar impostos, mas também para suas transações cotidianas e para o entesouramento (retenção de valores na forma do ativo mais líquido – a moeda). Assim sendo, bastaria que se fizesse uma imposição tributária sobre um agente econômico cuja capacidade de mobilização de recursos fosse suficientemente grande para que toda uma comunidade (definida em termos das relações econômicas mantidas entre seus membros) passasse a fazer uso da moeda do Estado nas suas transações (Wray, 1998, pp.

23-9). Por outro lado, isso implica admitir que, se os cidadãos desejam reter moeda manual ao mesmo tempo em que empresas e pessoas físicas precisam honrar seus compromissos tributários, o fluxo de moeda do Estado para o setor privado precisa ser maior que o fluxo no sentido contrário, vale dizer, da arrecadação de impostos – daí a necessidade prática de déficits públicos continuados ou, pelo menos, predominantes em uma dada sucessão de períodos fiscais. Assim sendo, os gastos públicos “deficitários” seriam funcionais não apenas por conta de manter a demanda efetiva em níveis socialmente convenientes, mas também pelo fato de permitirem ao público (e ao sistema bancário) o acesso à moeda do Estado nas quantidades por ele demandadas (Wray, 1998, pp. 77-8); o ELR corresponderia, portanto, a um instrumento de estabilização automática a partir dos gastos públicos (pelo fato de absorver no estoque regulador do BPSE maior / menor volume de trabalhadores quando da baixa / alta do ciclo de negócios) que não se veria jamais restringido por entraves à emissão de moeda ou de dívida. A justificativa para a emissão de dívida relaciona-se, por outro lado, ao papel desempenhado pelos bancos comerciais em uma economia baseada no uso de moeda fiduciária (*fiat money*).

Além de subscrever os pontos de vista de Knapp e Lerner, os autores que dividem a formulação desta proposta do ELR procuram explicitar quais as razões pelas quais, em diferentes contextos histórico-institucionais, o uso de uma moeda oficial é logicamente determinado pela imposição de obrigações para com o governo:

“There is, indeed, a large literature on the use of taxes, payable in monetary form, as a means of driving peasants into a monetary relationship with a capitalist economy. This is not only to be found in the literature on colonial development, but also in the earlier development of capitalism in Europe (...). Once the close link between money creation and taxation and of both to the underlying structure and stability of government is understood, the move from metallic currency to a fiat, paper, currency becomes much more straightforward to understand. Even if one should accept the (...) theory of the evolution of metallic coins as money, it is problematic to use that same theory in its pure form to explain why agents should suddenly all be willing to jump from using paper notes which were ultimately claims on precious metals (...) to paper notes which were backed by no specific assets”. (Goodhart, 1998, p. 417).

Em economias onde impera o uso desta moeda desprovida de lastro material, o Estado colocaria em circulação a sua moeda (cuja demanda social é garantida por impostos) por meio de operações que envolvem, em termos institucionais, a coordenação do Tesouro e do banco central, de tal forma que o setor privado (e, em especial, o conjunto dos bancos)

não se veja em situações de escassez pronunciada de moeda do Estado. Conforme assinalado, o Estado é capaz de impor o uso de sua moeda ao defini-la como único meio legítimo de quitar obrigações tributárias; ela é colocada em circulação através das operações que envolvem desembolso por parte do Tesouro (gastos públicos) e retirada de circulação com o recolhimento de impostos. Porém, as operações entre o banco central e os bancos comerciais que envolvem (compras e vendas de) títulos da dívida pública também resultam em expansão ou contração da base monetária, já que são efetivadas com o uso de reservas bancárias (Mosler, 1995). Ainda que os autores ligados a esta versão do ELR entendam a moeda como “criatura do Estado”, entendem também que o sistema bancário logra criar poder de compra (denominado na moeda do Estado) ao atender a demanda por crédito, o que equivale a propor que a oferta de moeda não é independente da demanda ou que, dito de outro modo, a oferta de moeda é essencialmente endógena (tal como na abordagem que se poderia denominar **horizontalista**²²³ – Moore, 1988). Neste sentido, o banco central, ao zelar pela estabilidade do sistema financeiro, atuando como emprestador de última instância, no limite apenas sanciona as operações de crédito através das quais os bancos comerciais ampliam o poder de compra em circulação. Wray (1998, pp. 34-5) procura demonstrar que esta visão endogenista quanto à oferta total de moeda está francamente alinhada com a visão de Minsky (1986)²²⁴, para quem a capacidade dos bancos comerciais de criar mecanismos de concessão de crédito é sempre ampliada por meio de inovações, ao passo que as autoridades monetárias se vêem forçadas a rever sucessivamente seus aparatos regulatórios sem poder, porém, retirar de ação os mecanismos que garantem a estabilidade continuada das relações financeiras – daí ser o Estado capaz de definir o padrão monetário em vigor, mas não a oferta monetária efetiva, que inclui a moeda por ele

²²³ Wray (1998, pp. 111-5) não assume uma postura abertamente **horizontalista**, porém; na verdade, propõe uma **integração** entre as abordagens **horizontalista e verticalista**: embora o setor privado seja capaz de emitir moeda (por meio de diferentes formas contratuais de obrigação, como no caso mais explícito do crédito bancário), o controle do Estado sobre a sua moeda (base monetária) é substancial, uma vez que as exigibilidades tributárias devem ser atendidas apenas através do uso da moeda por ele emitida.

²²⁴ Wray (1998, p. 35) chama atenção para uma referência de Minsky (1986, p. 258): “In an economy where government debt is a major asset on the books of the deposit-issuing banks, the fact that taxes need to be paid gives value to the money of the economy. The virtue of a balanced budget and a surplus insofar as the commodity value (purchasing power) of money is concerned is that the need to pay taxes means that people work and produce in order to get that in which taxes can be paid”. Além de esta ser a única referência explícita de Minsky à relação direta entre os impostos e o valor da moeda (mesmo assim sem qualquer consideração a respeito de Knapp ou Lerner), o item anterior deixou claro que este autor não subscrevia a tese da finança funcional: pelo contrário, Minsky (1986, p. 140) faz alusão a Lerner (1943) apenas como **contraponto** à sua própria abordagem no tocante às políticas convenientes para adequada gestão macroeconômica.

emitida mais a moeda bancária, criada contabilmente via crédito. Dessa forma, a oferta total de moeda somente poderia ser efetivamente vista como endógena enquanto resultado da criação de moeda bancária a partir da base monetária, cujo controle permaneceria exclusivamente nas mãos do Estado (dada a já citada coordenação entre Tesouro e banco central, respectivamente como agente do gasto / emissão de moeda oficial e como agente responsável pela definição da taxa de juros e da colocação da dívida pública).

Na verdade, o processo através do qual os bancos criam poder de compra não seria de natureza tão distinta daquele pelo qual o próprio Estado emite sua moeda: o governo coloca a moeda oficial em circulação ao efetuar aquisições junto ao setor privado, oferecendo ao receptor de sua moeda um direito a ser exercido quando da cobrança de impostos; trata-se, portanto, da emissão de um meio de pagamento a partir de uma **relação de dívida**, com o Estado se comprometendo a (i.e., “devendo”) aceitar a própria moeda quando da quitação dos impostos **devidos** pelos agentes privados. Da mesma forma, ao conceder créditos a seus clientes, os bancos colocam em circulação (na forma de depósitos à vista, através da sua contabilidade interna) meios de pagamento relativos a uma **dívida** (obrigação de pagamento futuro, acrescido do “serviço da dívida”, os juros). Por suposto, tal recurso de emissão de meios de pagamento (“moedas”, neste sentido lato) a partir de relações de dívida pode assumir vários formatos e perpassar as transações efetuadas mesmo entre agentes não-bancários; porém, tais meios de pagamento não seriam equivalentes:

“(...) money represents a promise (...) and these promises can be created by anyone. The ‘secret’ (...) is getting other individuals or institutions to *accept* them. Therefore, the ‘hierarchy of money’ can be thought of as a multi-tiered pyramid where the tiers represent promises with *differing degrees of acceptability* (...). The ‘simplified hierarchy’ can be envisioned as a four-tiered debt pyramid, with the debts of households, firms, banks and the State each representing a single tier. (...) All of the money in the hierarchy represents an existing relationship between a creditor and a debtor, but the more generally acceptable debts will be situated higher within the hierarchy”. (Bell, 2001, pp. 158-9).

O grau de aceitabilidade social das diferentes formas de “moeda” (novamente, no sentido mais geral e inclusivo do termo) se relaciona com a natureza da obrigação que lhe dá origem; logo, mesmo as formas monetárias mais correntemente usadas não podem se situar no mesmo nível hierárquico:

“(...) both the State’s promises and the bank’s promises rank high among the monies of the hierarchy. Although bank money is part of the ‘decisive’ money of the system, its acceptance at State pay-offices really requires its conversion to State money (i.e., bank reserves). That is, bank money is converted to bank reserves so that (ultimately) the State actually accepts only its own liabilities in payment to itself. The debt of the State, which is required in payment of taxes and is backed by its power to make and enforce laws, is the most acceptable money in the pyramid and, therefore, occupies the first tier. (...) In short, not all money is created equal”. (Bell, 2001, p. 160).

Reforça-se, portanto, a posição assimétrica do Estado em relação a outros agentes e instituições, dada a sua capacidade legitimada (e única) de se impor àqueles – o que faz, em termos econômicos, através dos impostos e, a partir daí, da emissão de sua moeda. “Outras moedas” podem ser emitidas, mas apenas aquela do Estado pode atender à inapelável obrigação tributária, para a qual a moeda bancária não pode ser empregada sem que seja antes convertida em reservas bancárias (mais uma vez, moeda do Estado).

Os bancos, por sua vez, criam uma série de expedientes que lhes permitem reduzir o volume demandado de reservas bancárias para seu uso corrente, como, por exemplo, a crescente oferta a seus clientes de meios eletrônicos para movimentação de valores e as operações de crédito interbancário. Estes expedientes, porém, seriam incapazes de lidar com eventuais situações de escassez de reservas no agregado, i.e., no conjunto do sistema financeiro; em tais situações, apenas o Estado pode prover reservas ao sistema financeiro, o que é feito pela referida coordenação entre as operações do Tesouro e do banco central.

Contrariamente à visão que equipara as finanças públicas àquelas do setor privado, o Tesouro efetua seus gastos emitindo uma ordem de pagamento (um “cheque”) contra uma conta por ele mantida em um banco qualquer; esta operação significa um aumento no volume de reservas do sistema bancário (Bell, 2000, p. 604); o recolhimento de impostos implica, por consequência, no efeito inverso. Dado que estas operações do Tesouro não necessariamente geram os efeitos líquidos (em termos do fluxo de reservas ao sistema bancário) necessários à manutenção do volume de liquidez adequado para o conjunto dos bancos, o banco central é chamado a atuar de modo compensatório – tanto nos casos onde há escassez quanto naqueles de excesso de reservas, uma vez concluído um dia de expediente bancário – para o que utiliza as operações de compra e venda de títulos da dívida pública. Caso o banco central se abstivesse deste tipo de operação compensatória, a taxa de juros de curto prazo (*overnight*) seria extremamente instável, variando de zero (situação na qual há um excesso sistêmico de reservas bancárias) ao infinito (caso de

escassez de reservas, no conjunto dos bancos); logo, a opção do banco central por definir uma dada taxa de juros nominal como parte de sua política monetária²²⁵ corrente implica atuar cotidianamente de modo compensatório (e coordenado) em relação às operações correntes do Tesouro, o qual também é chamado a cooperar com o objetivo de se atingir a meta de juros da autoridade monetária:

"Indeed, the Fed's ability to successfully conduct monetary policy (specifically, to hit its target funds rate) depends, to a large extent, on the Treasury's ability to hit its target closing balance. Daily contact between the Treasury and the Fed provide the Treasury with 'numerous occasions (...) to assist the Reserve authorities to achieve a desired objective'". (Bell, 2000, pp. 609-10).

Caberia aqui questionar se há razões que justifiquem que este trabalho de coordenação (feito pelo Tesouro e o banco central para estabilizar o volume de base monetária à disposição do setor privado) seja efetuado ao custo de arcar com os juros dos títulos da dívida pública, especialmente quando é possível efetuar gastos públicos sem impactos sobre o saldo agregado de reservas bancárias:

"(...) since the government's balance sheet can be considered on a consolidated basis, given by the sum of the Treasury's and Federal Reserve's balance sheets with offsetting assets and liabilities simply canceling one another out (...), the sale of bonds by the Treasury to the Fed is simply an internal accounting operation, which provides the government with a self-constructed spendable balance. Although self-imposed institutional constraints may prevent the Treasury from creating all of its deposits in this way, there is no financial constraint to prevent it from doing so". (Bell, 2000, p. 612)²²⁶.

Poder-se-ia ir ainda mais longe ao propor que, na verdade, o governo (consolidando, como na citação acima, Tesouro e banco central) só pode recolher a moeda previamente emitida por ele mesmo (Wray, 1998, pp. 85-6), o que significa admitir que:

"As spending logically precedes tax collection, the government must likewise spend sufficiently before it can borrow. Thus, government spending must also, as a point of

²²⁵ Na verdade, ainda que o banco central não adote uma meta nominal específica para a taxa de juros curta, a ação compensatória acima referida não deixaria de ocorrer, dadas as necessidades de compensação interbancária e dos bancos com respeito ao Estado (Tesouro / banco central).

²²⁶ A citação remete a Schmid (1982), que questionava o caráter redistributivo da emissão de moeda e do encargo que os juros bancários (cobrados sobre a moeda que emitem) impõem sobre a sociedade e sobre o governo. Embora Bell (2001, p. 155) reconheça que, eventualmente, os próprios Estados não atentem para o fato de que são capazes de emitir moeda (ao gastar) sem qualquer impedimento (a não ser, obviamente, o volume de bens e serviços disponíveis), há motivos funcionais / objetivos para que exista dívida pública, conforme se pretende demonstrar a seguir.

logic, precede security sales. (...) Since the currency issuer does not need to borrow its own money to spend, security sales, like taxes, must have some other purpose. That purpose in a typical state money system is to manage aggregate bank reserves and control short-term interest rates (...)" (Forstater; Mosler, 2005, p. 538).

Dessa forma, o objetivo da referida ação concatenada do governo em suas instituições fiscal e monetária principais – que redundam na compra / venda de títulos da dívida pública – em **nada** se relaciona com a necessidade de “financiar” déficits públicos, mas presta-se à finalidade fundamental de manter a meta estabelecida para a taxa de juros de curto prazo. Esta, por sua vez, deveria ser mantida estável devido ao papel que desempenha perante o conjunto do sistema financeiro:

"The overnight lending rate is the most important benchmark interest rate for many other important rates, including banks' prime rates, mortgage rates, and consumer loan rates, and therefore the Fed funds rate serves as the 'base rate' of interest in the economy". (Forstater; Mosler, 2005, p. 539).

"For the Fed to not supply currency endogenously in this manner would be inconsistent with its mandate laid out in the Federal Reserve Act, as it would bring unnecessary trauma upon the retail payments system and possibly to the banking system as well". (Fullwiler, 2006, p. 498).

Dado que o governo nunca é restringido objetivamente na sua capacidade de gastos, quando estes ocorrem em valor maior que o total arrecadado (o que é uma necessidade lógica, dado o imperativo de recolher impostos e o desejo do público de reter moeda) há expansão da base monetária; como geralmente isso significa efetuar gastos através dos canais do sistema bancário, o processo poderia conduzir a uma situação de excesso crônico (e sistêmico) de reservas bancárias, o que faria com que a taxa “natural” de juros fosse igual a zero. Para defender sua meta de taxa de juros nominal de curto prazo com valor positivo, restariam ao banco central as opções de pagar juros sobre as reservas bancárias (opção incomum, ainda que perfeitamente factível) ou de drená-las, via venda de títulos públicos – o que, de fato, corresponde à prática mais comumente adotada pelos bancos centrais. Por ser uma taxa referencial para o estabelecimento de outras, permitir a sua flutuação errática poderia levar a uma ampliada instabilidade sistêmica.

Por outro lado, seria possível questionar se os bancos comerciais, dada a sua citada capacidade de conceber inovações financeiras (dificultando o controle de suas atividades

por parte das autoridades), poderiam ainda encontrar caminhos alternativos para se prover de reservas e, portanto, comprometer o mecanismo que garante a estabilidade da taxa básica de juros e das demais que a tomam como referência. Evidentemente, a exigência regulamentar de que os bancos apresentem periodicamente um percentual mínimo de reservas em relação a seus depósitos à vista seria, desde logo, apontada como fator de garantia de sua demanda por reservas; porém, duas objeções a esta visão poderiam ser apresentadas. Em primeiro lugar, os bancos são extremamente eficientes ao desenvolver novos mecanismos de captação e, ao mesmo tempo, novas vias de concessão de crédito e novos instrumentos que operam como meios de pagamento, o que faz com que suas operações triviais com seus clientes demandem cada vez menos reservas; o maior grau de sofisticação e de agilidade nas operações de compensação interbancária (feita em reservas) também permitiria caminhar mais rápido nesta direção. Segundo, há países (como Canadá, Noruega, Suécia e Austrália) cujos bancos centrais não estabelecem a exigência do depósito compulsório de reservas e, ainda assim, obtêm sucesso em atingir suas metas para taxa de juros de curto prazo. A razão para isso reside na demanda “não-trivial” de reservas da qual os bancos não têm como se esquivar:

“In fact, there is (...) a type of payment settlement for which only reserve balances will do — and which is quite clearly nontrivial in nature — namely, the settlement of payments with the federal government. (...) The most fundamental of payments settled with the federal government is the payment of federal tax liabilities by corporations and individuals, because these are obviously compulsory payments”. (Fullwiler, 2006, p. 515).

Uma vez estabelecida a necessidade irrevogável do uso de reservas que, em termos sistêmicos, só podem ser providas pelo governo central, o mecanismo de operação da estabilidade da taxa de juros de curto prazo permanece intocado; um sistema de arbitragem entre diferentes tipos de títulos (em termos de prazos, volume, garantias, perfis de tomadores e outros fatores) garantiria, por sua vez, a estabilidade do complexo das diferentes taxas de juros de mercado que se referenciam à taxa estabelecida pelo banco central:

“Aside from small differences due to collateral, default risk, and so forth, rates in these markets move together via arbitrage. (...) the Fed can influence other rates simply by

setting and sustaining the federal funds rate alone; it generally makes no attempt to intervene directly in other markets (...)" (Fullwiler, 2006, p. 508).

Uma vez compreendida a natureza das operações que permitem ao Tesouro efetuar gastos sem qualquer limitação do ponto de vista operacional e a razão pela qual ainda assim existe a sistemática emissão de dívida pública (cuja carga, tal como indicado por Lerner, não seria relevante²²⁷), caberia questionar se a implantação do ELR não poderia trazer consigo outras implicações que lhe viessem a servir de óbice.

3.2.2. Da efetiva capacidade estabilizadora do programa.

Pelo fato de representar um volume adicional de gastos e, ao mesmo tempo, por elevar o patamar mínimo de remuneração do trabalho – gerando um volume extra de custos e de demanda agregada – seria bastante compreensível alegar que o programa traria consigo um pronunciado **viés inflacionário**; seus proponentes, porém, apresentam uma série de argumentos pelos quais, na verdade, o programa haveria de trazer consigo justamente o oposto: uma maior **estabilidade de preços**.

A primeira objeção à idéia de que o programa de ELR tenha tendências inflacionárias partiria da própria natureza da moeda fiduciária, da qual o Estado (seu emissor) é monopolista; ao defini-la como oficial e definir o seu valor em termos de trabalho (pelo qual o governo se compromete a trocar sua moeda sem qualquer limite), cria-se uma situação análoga à do padrão-ouro; porém, obviamente sem o risco de que se esgotem as reservas de lastro metálico:

"Like any organization that has some monopoly power, the government has the option of either setting price and letting the market determine the quantity demanded or setting the quantity and letting the market determine the demand price (...). A rational monopolist would be expected to use the first option, set price, and let the market decide quantity. (...) As long as the ability to provide legal convertibility of money to gold is maintained, the price of gold set by the government establishes the value of the currency not only in terms of gold, but in terms of other goods relative to the price of gold. All other prices are determined by market supply and demand forces and reflect

²²⁷ Wray (1998, p. 90) subscreve os argumentos de Lerner (1961) a este respeito ao propor que, além de funcional no curto prazo, a dívida pública não representa um encargo de longo prazo sobre o setor privado (para o qual representa um ativo), nem sobre o governo (que pode definir a taxa de juros que remunera os títulos de dívida e equacionar o serviço da dívida com emissões de moeda ou novos títulos) ou as futuras gerações (já que se trata de uma transferência de recursos entre setores econômicos no presente, a qual permite ao governo gastar mais e aumentar o nível corrente de renda e criar condições para outros aumentos futuros).

each good's nominal value relative to the set price of gold. With a gold standard, gold can always be considered fully employed, as it can always be sold to the government at the fixed price. Similarly, an ELR policy assures the full employment of labor. With the ELR proposal, the government also sets one price, the ELR wage rate, and then pays the market prices for all other governmental purchases of goods and services while letting the total quantity of government spending be determined by the market". (Mosler, 1998, pp. 174-5).

Dessa forma, a garantia de compra de trabalho (aquele de nível basal / essencial de qualificação, correspondente a uma jornada padronizada) garantiria, a um só tempo, o pleno uso do recurso em questão – o trabalho – como também definiria o valor da moeda, da qual o governo é monopolista; sua demanda segue assegurada pelos impostos (sem substitutos, portanto), de forma que o Estado permite variar a quantidade do trabalho que compra (de acordo com o comportamento do mercado, no tocante à geração privada de postos de trabalho), definindo este preço como o valor de sua moeda.

Embora Wray (1997) procure alertar que o ELR não se propõe a manter fixo um determinado índice de preços em particular, salienta também que o BPSW define um valor referencial fundamental para o conjunto do mercado:

"Clearly, with a fixed price, the government's BPSW is perfectly stable and sets a benchmark price for labor. (...) However, low wage jobs which pay at or below the BPSW before the ELR is implemented will experience a one-time increase of wages (or will disappear altogether). (...) In short, at the low end of the wage scale, implementation of ELR might cause wages and the prices of products produced by these workers to experience a one-time increase. This one-time jump - no matter how large it is - however, is not inflation nor can it be accelerating inflation as these terms are normally defined by economists". (Wray, 1997, pp. 18-9).

Dessa forma, ainda que a implantação do programa possa provocar uma elevação inicial do volume de preços, tal elevação estaria circunscrita ao segmento da base do mercado de trabalho (mais baixos níveis de qualificação e de renda); por outro lado, este seria um impacto único e definitivo. Além disso, ao edificar um estoque regulador, o governo garantiria ao setor privado a condição perene de contratar – por qualquer valor que supere minimamente o BPSW – trabalhadores disciplinados e produtivos em quantidades tais que, na ausência do programa, seriam certamente menores. O fato de mobilizar trabalhadores que de outra forma estariam em situação de desemprego, desalento ou atividades francamente precárias faz com que o volume de trabalhadores aptos ao trabalho aumente significativamente, especialmente se se considera a possibilidade de usar a

inserção no programa para qualificação e treinamento. Ao aumentar a disponibilidade imediata de trabalhadores no BPSE, haveria a tendência a limitar as pretensões de lutas por aumentos salariais, uma vez que, dentro do nível de qualificação mais básico, os empregadores teriam sempre à sua disposição a opção de substituir trabalhadores que correntemente empreguem por aqueles do estoque regulador, por um valor pouco superior ao nível salarial ali definido. Esta opção assumiria o lugar do desemprego como fator a disciplinar / conter as eventuais demandas por maiores salários²²⁸.

Nos demais segmentos do mercado de trabalho, portanto, nenhuma mudança relevante seria esperada – mesmo em se afirmando que a introdução do ELR poderia levar a um aumento na propensão marginal a consumir da comunidade, o efeito também seria único e definitivo, ficando os gastos públicos adicionais condicionados ao “ajuste automático” dado pelo estoque regulador (BPSE).

Na verdade, a introdução do estoque regulador faria com que, dada a garantia de um piso de remuneração de subsistência efetivo a todos aqueles aptos ao trabalho²²⁹, a compra e venda de trabalho passasse a se comportar efetivamente como um **mercado**²³⁰:

“Some economists (including Keynes) have noted that there really is no labor market; labor is not like other commodities because it cannot be owned, it cannot be stored, and it is not nearly so mobile as other ‘factors of production’ typically are”. (Wray, 1997, pp. 24-5).

²²⁸ A idéia aqui implícita é a de que, embora empregos sejam garantidos, obviamente esta garantia se refere apenas a empregos de um determinado perfil (o mais básico, em termos de qualificação e renda, para o conjunto do mercado de trabalho); barganhas salariais que conduzissem à demissão de um empregado do setor privado previamente inserido em outro perfil ocupacional implicariam, desta forma, uma perda – potencialmente considerável – para o trabalhador. Daí que o estoque regulador assuma a função prática de “disciplinamento” das pretensões salariais, antes exercida pelo desemprego (tal como sugerido por Kalecki, 1943).

²²⁹ Wray (1997; 1998) argumenta que a introdução do ELR (e possível redução de gastos com rubricas de proteção social aos trabalhadores) não significaria a extinção de outros benefícios sociais, com destaque para aqueles já correntemente destinados a cuidar das situações que objetivamente impedem a participação do indivíduo na vida laboral ativa.

²³⁰ Tal como indicado em capítulo anterior por Appelbaum (1978), as características intrínsecas da “mercadoria” trabalho (especialmente aquelas relativas à coerção material do trabalhador, no tocante à busca pelo mínimo de remuneração que garanta sua subsistência, a despeito das condições salariais de mercado) a colocam em situação diversa das demais. A implantação do ELR permitiria ao trabalhador posicionar-se como “ofertante” em condições tais que a coerção material da subsistência é limitada pela garantia do BPSE, a partir do qual podem ser negociados os termos da venda de trabalho ao setor privado, de modo mais próximo ao que se passa com outros mercados; de outra parte, a figura do *market maker* faz com que o trabalho seja – ao menos aproximadamente – “armazenável”, pois o ELR se baseia exatamente na concepção de **estoque regulador**.

“The basis of the radical alternative behind ELR is to turn the labor market into a full-fledged capitalist market with a market maker who would act as residual buyer and seller of labor, offering to employ any worker unable to find a job at a fixed wage or releasing any worker who chooses to leave for a better alternative. Just as the market price automatically eliminates excess supplies of product, such a proposal would eliminate the formal concept of involuntary unemployment – there would always be a supply of jobs to meet demand for them. By providing an administered residual wage, it would also reduce variability of wages and thus provide stability to wage levels. The ELR proposal has been put forward as a means of providing full employment. But it can also be viewed as a means for introducing stability of wages which would make it easier to achieve the culture of stability in the absence of employment”. (Kregel, 1999a, p. 36).

É importante apontar para o fato de que a estabilidade de preços deveria ser pensada de modo amplo²³¹, tanto no sentido da sua alta quanto de sua baixa (Kregel, 1999b, p. 180), dadas as potenciais inconveniências representadas por episódios de deflação²³² e de inflação acelerada; não por outro motivo, a escolha do trabalho como medida do valor da moeda do Estado seria tão conveniente:

“(...) the government could have the greatest impact on price stability if it operated by fixing both buying and selling prices in those goods which bore the greatest proportion to overall production. The major proportion of government expenditures is made up of labour. This suggests that the setting of government wages has a major impact on prices; it should also affect private sector wages. (...) It is really unnecessary for the government to act as both buyer and seller, as under the gold standard. All it has to do is act as a residual buyer in the labour market to ensure the stability (...)”. (Kregel, 1999b, p. 191).

De fato, o princípio básico de operação do ELR pressupõe que este se faça um amortecedor das potenciais pressões sobre salários, tanto nos contextos de baixa quanto de alta de demanda efetiva; ao mesmo tempo, permite que o trabalho como “fator de produção” possa efetivamente adquirir contornos mais próximos aos de operação dos mecanismos mercado, sem os custos sociais do desemprego²³³. Por sua vez, o governo,

²³¹ “Price stability cannot mean a constant value for some index of prices (...). A better definition of stability is that associated with a ‘fair and orderly’ market (...). This is a definition of price stability which attempts to preserve the information function of prices (...). This allows prices to change over time, without those changes producing information inefficiencies”. (Kregel, 1999b, p. 192).

²³² “In a capitalist economy, depreciation of the currency domestically (that is, inflation of prices) is easier to accommodate than is appreciation (that is, deflation of prices). This is because private debts are denominated in the currency; revaluation (appreciation) increases the debt burden and raises the likelihood of bankruptcy”. (Wray, 1997, p. 36).

²³³ A idéia de que o mercado de trabalho passe a se comportar efetivamente como os demais mercados aqui significaria os trabalhadores, podendo sempre contar com a garantia do emprego básico, pudessem ter efetiva liberdade de escolha (dada a sobrevivência potencialmente assegurada); além disso, as demissões poderiam acontecer com maior fluidez, dado que o seu custo social teria um limite – o mesmo valendo para a operação da política macroeconômica, em caso de eventual movimento contracionista.

como grande comprador de trabalho e em condições de definir o preço da moeda que emite em termos do mesmo trabalho, age como *market maker*; ao agir dessa forma, pode estabilizar preços ao congelar os valores que paga por aquilo que aceita em troca da sua moeda – especialmente em se tratando de uma mercadoria central para toda a atividade econômica, como é o caso do trabalho:

“(...) the government could choose to help stabilize prices by refraining from paying rising prices²³⁴ – for example, by refusing to index the price it pays to inflation. The immediate result might be a refusal of private suppliers to produce for government. Government spending would fall, depressing the private economy. Tax payments would lead to a reserve drain, forcing the central bank to provide necessary reserves – but this would come at a cost of imposing ever-stricter conditions on borrowing banks, which would in turn impose ever-stricter conditions on private borrowers. This would reinforce the deflationary conditions. (...) Of course, the process is symmetric: if market prices are falling but government holds its prices constant, this will help to reduce deflationary pressures”. (Wray, 1998, p. 93).

Conforme indicado, o conceito da moeda cartalista (*tax-driven money*) indica que o governo só pode arrecadar aquilo que previamente gastou; e, dado que o público normalmente deseja reter certa quantidade de moeda, os déficits orçamentários correspondem à situação “normal”²³⁵. Os princípios da finança funcional, por sua vez, sinalizam que uma situação de desemprego (por conta de baixo nível de demanda agregada) corresponderia a um déficit em nível inferior ao socialmente conveniente – e potencialmente deflacionário; para além do pleno emprego de fatores, porém, maiores déficits significariam pressões inflacionárias (Wray, 1998, pp. 84-5)²³⁶. Mais uma vez, a estrutura lógica do ELR coopera contra a ocorrência de ambas as situações, já que, além de eliminar o desemprego involuntário, tende a reduzir as despesas governamentais com o aumento da demanda de trabalho no setor privado quando da alta no volume de negócios.

Reforçando os argumentos segundo os quais o ELR não representaria ameaça inflacionária, seus proponentes lembram ainda que os trabalhadores são contratados pelo

²³⁴ Embora Wray esteja aqui argumentando em favor da estabilidade nominal do BPSW, o raciocínio se aplica às compras do governo em geral.

²³⁵ “Given the private sector’s propensity for increasing its holdings of net financial assets, some deficit is to be expected coincident with full employment”. (Mosler, 1998, p. 177).

²³⁶ Wray (1998, p. 85) adverte, no entanto, que a moeda cartalista é compatível com episódios inflacionários expressivos; porém, para que isso ocorra, seria necessário que o sistema de arrecadação de impostos entrasse em colapso: o Estado emitiria quantidades crescentes de moeda sem encontrar demanda por esta (e sem, portanto, conseguir trocá-la pelos bens e serviços desejados), ao passo que o setor privado buscaria outros ativos para exercer as funções de moeda.

governo para o exercício de atividades que, apesar de gerarem bens e serviços socialmente úteis, não disputam espaço de mercado com o setor privado, pelo fato de que o Estado pode se dedicar a atividades sem a finalidade do lucro (Forstater, 1998)²³⁷. Dessa forma, seria possível aumentar a oferta agregada a partir de recursos ociosos ao mesmo tempo em que é gerada demanda adicional; ademais, justamente por não ser guiado pela busca de lucros, o governo pode decidir que técnicas produtivas empregar, que recursos produtivos utilizar (e em que medida o fazer), que regiões privilegiar, que qualificações específicas estimular com o programa do ELR. Evidentemente, seria necessário fazer uma distinção entre as demais atividades correntes do governo e aquelas a serem desenvolvidas por ocasião da implantação do programa:

“Fundamental to this approach is the distinction between ‘necessary’ (essential or regular) public sector activity and employment and what we call here ‘discretionary’ public sector activity and employment. Of course, what is ‘necessary’ and what is not are matters of social policy and also may change over time, but at any given time there is a set of activities that is considered necessary and that cannot be modified, delayed, or discontinued without harm to the public good. Employees who are engaged in the operation and management of these necessary functions are necessary or regular (i.e., permanent) public sector employees and are not part of ‘discretionary’ public employment”. (Forstater, 1998, pp. 558-9).

O emprego público **discricionário** seria, portanto, aquele típico do programa aqui apresentado; este seria um fator adicional de flexibilidade da proposta, no sentido de permitir o fim do desemprego involuntário e, ao mesmo tempo, estimular – através do influxo de trabalho e renda – atividades, métodos de produção, regiões²³⁸ que não seriam contempladas desde uma ótica estritamente privada; porém, este estímulo pode ainda trazer o benefício adicional de se direcionar seletivamente ao uso de recursos não-escassos – justamente como no caso da absorção de mão-de-obra²³⁹ – jogando, uma vez mais, a favor da estabilidade de preços:

²³⁷ Atividades que se prestam a prover bens e serviços de “consumo público” eletivo (tais como alguns dos sugeridos por Minsky e Whalen, 1996) seriam o foco prioritário; porém, Wray (1997, pp. 46-8) apresenta uma extensa lista de possibilidades de ocupações para os empregados do programa.

²³⁸ Wray (1998, pp. 126-9) afirma ainda que a descentralização do programa (envolvendo os entes subnacionais de uma federação e eventualmente organizações não-governamentais sem fins lucrativos) a partir do direcionamento de fundos federais pode dar grande agilidade a este processo, além de maior capilaridade ao programa.

²³⁹ Por oposição às políticas tradicionais de estímulo ao emprego que passam pelo aumento do nível agregado de atividade econômica, fazendo com que aumente a demanda de mão-de-obra em todos os segmentos do

“(...) public sector activity serves a different purpose than private sector activity and so should be evaluated according to different criteria. The public sector is not constrained by the same competitive pressures as the private sector, and therefore it has a greater degree of latitude in choosing what activities to engage in, what methods of production to utilize, and where to locate its activities. These characteristics of public sector activity may be utilized to promote higher levels of employment without resulting in rigidities of the production system normally associated with high or full employment. In addition, these same features may also enable these higher levels of employment without undesirable environmental impacts or geographic dislocation of workers”. (Forstater, 1998, p. 563).

Daí que se possa falar sobre um novo conceito de pleno emprego (gerado pelo ELR), portador de maior flexibilidade (não inflacionária²⁴⁰) que a situação tradicionalmente identificada com a mesma expressão.

Tal como antes sugerido, esta flexibilidade estabilizadora de preços eliminaria a necessidade do desemprego como peça-chave para manutenção do nível dos salários:

“Discretionary public sector workers are seen as continuing to function in some respects as a ‘reserve army’, but an army that is employed at a living wage. (...) The mechanism thus works something like a reserve army, but with workers moving between private sector and discretionary public sector employment, rather than between employment and unemployment. We thus have full employment without overly tight labor markets”. (Forstater, 1998, p. 559).

Para além da abordagem marxista (Wray, 2000, p. 03) do conceito do “exército industrial de reserva”, uma visão mais ortodoxa do assunto poderia apontar para um outro (e análogo) conceito conhecido por NAIRU (*Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment*) como obstáculo à geração de maior volume de emprego (mesmo que abaixo do pleno) sem inflação. De acordo com essa visão:

“(...) when a government stimulus pushes the inflation rate up, workers confuse the rise in nominal wages with a rise in real wages and increase their supply. The rise in labor supply lasts until the workers learn the truth and withdraw their labor, and ultimately the economy settles at the competitive equilibrium position - the NAIRU. Attempting to maintain unemployment below the NAIRU results in accelerating inflation”. (Mitchell, 1998, p. 550).

mercado de trabalho, inclusive naquele onde há escassez – donde a menor flexibilidade ou maior tendência inflacionária – destas políticas (Wray, 1998, pp. 133-4).

²⁴⁰ No limite, o governo poderia até mesmo direcionar trabalhadores do ELR especialmente para atividades produtivas que pudessem mitigar pressões inflacionárias pontualmente localizadas (Wray, 1998, pp. 130 e 152).

Com o pleno emprego no formato do ELR, a NAIRU poderia ser objetivamente igualada a zero; porém, esta seria uma adaptação talvez imprecisa do conceito, dado que o desemprego involuntário seria eliminado de fato, porém não através de mecanismos de mercado²⁴¹. Por outra, caberia igualmente analisar a situação-limite na qual o estoque regulador do BPSE fosse virtualmente eliminado pelo crescimento do volume de postos de trabalho no setor privado²⁴². Mitchell (1998) chama atenção para o fato de que a implantação do ELR não inviabiliza, obviamente, o uso paralelo dos instrumentos tradicionais das políticas fiscal e monetária que impactam sobre o nível de demanda efetiva; adicionalmente, os efeitos estabilizadores esperados de um estoque regulador só poderiam se fazer efetivos em face da relevância quantitativa deste mesmo estoque. Assim sendo, seria possível manter o controle sobre a taxa de inflação sem abrir mão do objetivo do pleno emprego, nos marcos do ELR:

“In the face of wage-price pressures, the BSE/ELR approach maintains inflation control in much the same way as monetarism - by choking aggregate demand and inducing slack in the non-buffer stock sector. (...) The slack does not reveal itself as unemployment, and in that sense the BSE/ELR may be referred to as a ‘loose’ full employment”. (Mitchell, 1998, p. 552).

O objetivo deste tipo de ação contracionista seria tão somente impedir que o estoque regulador deixe de cumprir seu papel quando se aproxima do seu esvaziamento, a partir do

²⁴¹ “(...) it is possible to formulate a true full employment policy that is not inflationary; that is, NAIRU can be made to be zero through an ELR type program. Some might object that this isn't a fair assessment of - or alternative to - NAIRU as it is usually defined because my full employment / zero unemployment NAIRU isn't achieved through market forces. There is some merit in that. (...) If the government is going to try to get to full employment by ordering high tech ‘starwars’ missiles, I would guess that NAIRU would indeed be very high (...)”. (Wray, 2000, p. 03).

²⁴² Tal como antes mencionado (Wray, 1998, p. 93), o governo teria sempre à sua disposição a opção de não alterar em tempo algum o valor que paga por aquilo que se compromete a comprar como *market maker*; no entanto, conforme assinalado, essa opção envolveria constrangimentos relativos à quantidade de reservas bancárias disponíveis (por enxugamento de base monetária, devido à queda nos gastos públicos esperada nesta situação), levando os bancos a buscar obter maiores volumes de liquidez na moeda do banco central, incorrendo em maiores custos. Isso conduziria a um aumento na taxa de juros bancária de curto prazo e, a partir dela, no conjunto de taxas do sistema que a adotam como referência. Os efeitos deflacionários não seriam ilimitados justamente pela ação do mesmo mecanismo, ou seja, a ação do governo que segue comprando trabalho, sem limite quantitativo, ao preço estabelecido e, por isso, mantendo o fluxo de moeda em direção ao setor privado. Conforme se verá, Mitchell (1998), embora em termos gerais compartilhe da abordagem de Wray, não parece efetivamente apostar nesta possibilidade de “estabilização automática” do nível de preços.

ponto em que o setor privado não mais tenha como se prover de empregados a partir do BPSE:

“(...) this is equivalent to the government losing its buffer stock of gold under a gold standard (...). Unlike gold, the buffer stock of ELR workers may be made up of nonhomogeneous labor in terms of the value of each unit to the production process. (...) Indeed, if at some point the remaining ELR workers in the pool have no value to the private sector (without tremendous retraining costs), continued shrinkage of the ELR pool may be virtually impossible. Any government spending increases or tax cuts designed to reduce the size of the ELR pool might result only in a devaluation of the currency as wages in the private sector increase relative to the ELR wage as employers compete for scarce trained workers. To regain control of the wage structure, government could act to (...) restore an operational buffer stock of ELR workers by cutting spending or raising taxes. (...) This simulates the ‘natural rate of unemployment’ that mainstream economists claim is necessary to maintain price stability”. (Mosler, 1998, pp. 179-80).²⁴³

A possibilidade concreta de que este limite possa se revelar recorrente traz à tona a questão a respeito das efetivas propriedades de estabilização automática do ELR nas fases cíclicas de expansão. Justamente por conta deste aspecto, Mitchell desenvolveu o conceito denominado NAIBER (*Non-Accelerating Inflation Basic Employment Ratio*), ou seja, a idéia de uma proporção (em relação ao volume total de empregados) de empregados no estoque regulador do ELR (BER) que permitiria manter a taxa de inflação sob controle sem gerar desemprego:

“(...) if the private labor market is tight, the non-buffer stock wage will rise relative to the BSE wage, and the buffer stock pool drains. The smaller this pool, the less influence the BSE wage has on wage patterning. Unless the government stifles demand, the economy will then enter an inflationary episode (...). This leads to the definition of a new concept, the Non-Accelerating Inflation Buffer Employment Ratio (NAIBER), which (...) replaces the NAIRU (...) as an inflation control mechanism. (...) As the BER rises, due to an increase in interest rates and/or a fiscal tightening, resources are transferred from the inflating non-buffer stock sector into the buffer stock sector at a price set by the government; this price provides the inflation discipline”. (Mitchell, 1998, p. 552).

Porém, Mitchell chamaria ainda atenção para o fato de que, não obstante a provável existência da NAIBER, seria mesmo assim possível a adoção de uma política de rendas²⁴⁴

²⁴³ Kregel (1999a, pp. 43-4) apresenta exatamente o mesmo argumento, salientando que a política fiscal contracionista (quando de uma forte elevação do nível de atividade) e a garantia de emprego (na redução do mesmo nível) constituem os limites estabilizadores essenciais da proposta do ELR.

²⁴⁴ Se aproximando das observações de Mitchell (1998), Wray (1998, pp. 177-8) propõe que, embora a âncora do BPSW seja teoricamente suficiente para manter a estabilidade de preços, a ação anti-cíclica das tradicionais políticas monetária e fiscal pode ser adotada sem prejuízo do programa do ELR – sendo assim

que tornasse o seu uso desnecessário, de tal modo que a BER efetiva fosse reduzida. Mitchell e Watts (1997, p. 443) sugerem que a adoção de uma política de rendas de reajustes salariais guiados por uma combinação de variações dos preços e da produtividade do trabalho exerceria o papel de referência adicional de custos da mão-de-obra – neste caso, para todos os segmentos do mercado de trabalho – reforçando a estabilidade de preços.

Evidentemente, seria também necessário enfrentar a questão de como promover eventuais reajustes no valor do BPSW, a âncora de valores do sistema de preços. A este respeito, é preciso notar que, conforme indicou Wray (1997, pp. 36-7), quando o Estado define o valor da sua moeda em função daquilo que com ela compra (o trabalho em nível essencial de qualificação, em uma jornada padronizada), o faz de modo inevitavelmente impreciso, por conta do inconstante nível de produtividade do trabalho que adquire. Em primeiro lugar, ao retirar trabalhadores da situação de desemprego e mantê-los em atividade, o governo estaria necessariamente elevando o nível agregado de produtividade da força de trabalho do país, já que trabalhadores do ELR de outro modo estariam, devido à sua inatividade forçada (i.e., desemprego), tendo a sua capacidade de trabalho desperdiçada. Adicionalmente, se o programa contemplar a possibilidade de qualificação (no mínimo, de esquemas de aprendizado no exercício da função desenvolvida – *learning-on-the-job*), o ELR traria consigo ainda maior grau de elevação agregada da produtividade do trabalho, o que constituiria outro fator que coopera para reduzir as pressões inflacionárias. Porém, ao longo do ciclo (conforme antes assinalado), o estoque de trabalhadores integrantes do ELR tende a se mostrar qualitativamente muito distinto no tocante à produtividade, dado que nas fases de retração das atividades do setor privado espera-se que o estoque regulador aumente em volume e em nível de qualificação, por conta dos trabalhadores que perdem empregos em diferentes segmentos do mercado de trabalho; nas fases de alta cíclica, o estoque regulador tende a diminuir, com a tendência de reter os trabalhadores com menores chances de se engajar em atividades do setor privado; neste caso, a produtividade média dos empregados no ELR se reduz e, portanto, é reduzido também o valor da moeda que se iguala ao valor da jornada de trabalho padronizada. Dessa

apenas modificado o volume de trabalhadores aí empregados. E embora não seja favorável a isso, admite o uso (em paralelo ao ELR) de políticas de rendas. No entanto, não se observa nos trabalhos dos autores citados qualquer referência às políticas de renda sugeridas por Lerner (1978b; Lerner; Colander, 1982), do qual emprestam os conceitos de *tax-driven money* e de *functional finance*.

forma, é possível sustentar que o valor real do BPSW não é fixo, nem tampouco o pode ser o valor da moeda do Estado; a possibilidade de reajustar o valor nominal do BPSW seria, portanto, apenas um reconhecimento deste mesmo processo (pelo qual o valor real do BPSW e da moeda guardam proporção inversa ao nível de atividade econômica). Pelos motivos antes expostos, sendo o BPSW uma âncora para o conjunto de salários e preços, ele não deveria ser automaticamente reajustado para acompanhar o ciclo – o que equivaleria a renunciar a um dos objetivos centrais da proposta do ELR –, mas deveria permitir algum grau de ajuste factível, em face de um desejável movimento de expansão econômica continuada²⁴⁵. Esta possibilidade de implementar ajustes ao BPSW e, portanto, ao valor da moeda significaria o Estado deliberadamente sancionar algum volume considerado conveniente de inflação, o que parece ser o caso de base das economias capitalistas, as quais, conforme antes indicado (e com exceção dos casos em que a inflação não mais permite que o sistema de preços opere minimamente²⁴⁶), tendem a ter maiores problemas com os episódios deflacionários (sobretudo por conta dos seus efeitos sobre os compromissos financeiros):

“(...) devaluation of the currency benefits debtors and hurts creditors, but this is compensated to some extent by fewer bankruptcies (and perhaps by effects of price inflation on expectations). For this reason, high private demand that leads to inflation will probably lead to a government decision to devalue (that is, to increase the BPSW) rather than to attempt to re-establish the old value of the currency by ‘fighting inflation’ through tax increases or non-ELR spending cuts. The bias will be for domestic depreciation of the currency over the long-term. Note, however, that this bias is not caused by the government’s ELR policy, but rather is acknowledged after the fact by a decision to accommodate through an upward revision of the BPSW”. (Wray, 1997, p. 36).

Desse modo – e seguindo a sugestão de Minsky (1986) – os reajustes do BPSW deveriam ser esporádicos e, sobretudo, não deveriam refletir alterações de um índice de preços qualquer, mas a escolha cautelosa por sancionar (em certos momentos, em certa medida) um menor valor da moeda (i.e., um dado nível de inflação) quando do melhor interesse da sociedade – especialmente em termos da manutenção do crescimento. Isso

²⁴⁵ Não fosse este o particular objetivo, restariam ainda as citadas alternativas de interromper o movimento de expansão das atividades do setor privado com o uso das políticas fiscal e monetária, de modo a recompor o volume do estoque de empregados no ELR e, portanto, a sua produtividade média (e valor da moeda do Estado).

²⁴⁶ Situações que, conforme sugerido antes (Wray, 1998), estariam relacionadas ao colapso do Estado quanto ao sistema de arrecadação de impostos.

equivale a dizer que o valor nominal do BPSW não deveria ser ajustado para preservar o seu valor real (cambiante ao longo do ciclo), mas apenas para atender a objetivos estratégicos que se situam além do curto prazo.

Tendo sido tratadas as questões relativas aos potenciais problemas do ELR no tocante a pressões inflacionárias, caberia ainda questionar a respeito de eventuais limitações que o programa pudesse enfrentar no campo das contas externas do país que viesse a adotá-lo. Desde logo, seria de se esperar que, *ceteris paribus*, a implantação do ELR levaria a um aumento no nível de atividade econômica doméstica, o que traria consigo um provável aumento no volume de importações; este, por sua vez, poderia significar uma “exportação de empregos” de vários segmentos do mercado de trabalho (e não somente daqueles de perfil semelhante aos empregos do ELR), além de uma perda dos estímulos agregados gerados pelo programa do empregador de última instância. No entanto, esta seria uma abordagem equivocada da questão, dado que:

“(...) foreign trade is ‘the means by which we obtain for our own use goods that are manufactured abroad’ (...). In other words, exports are a cost and imports are a benefit. With a real commitment to full employment, an increase in a country’s imports relative to its exports is an increase in its benefits. It is only without a full-employment policy that this is undermined, as such a development will have a negative impact on aggregate demand, output, income, and employment. Countries therefore attempt to increase employment through promoting exports and restricting imports, i.e., by promoting costs and restricting benefits”. (Forstater, 1999, p. 480).

Dessa forma, não haveria porque recear o aumento no acesso a bens e serviços advindos do exterior por conta de que, além da riqueza material adicional, ter-se-ia o pleno emprego (e a maior estabilidade de preços). A perda de empregos de melhor perfil, se percebida pela sociedade como excessiva, poderia ser ainda equacionada através do uso das ferramentas macroeconômicas tradicionais, como reduções de impostos ou aumento de gastos públicos em outros setores, para elevar o nível de atividade do setor privado doméstico:

“(...) the government can react to this through discretionary tax cuts and non-ELR spending increases. This means that the population as a whole benefits twice: first from (...) cheaper imports²⁴⁷, and second from tax cuts or spending increases. Perhaps ‘free

²⁴⁷ Wray aqui se refere ao fato de que os produtos importados são efetivamente mais baratos quando o governo não toma nenhuma medida que vise o controle ou a redução de sua entrada no país; o autor está a propor que as importações não mais constituem ameaça de desemprego quando da adoção do ELR. Por outro

trade' and the possibility of trade deficits would not be perceived as so detrimental once ELR is implemented: **a trade deficit would merely indicate that the population could enjoy 'Toyotas' in exchange for pieces of paper**, and could get a tax cut on top of that. It would be hoped, of course, that the tax cut and/or spending increase would then encourage the private sector to create new jobs to replace those lost to foreign imports. If that is the case, and if ELR employment can prepare displaced workers for those new jobs, then it need not be the case that even the displaced workers would be worse off". (Wray, 1997, p. 38. Grifos adicionados).

A observação do texto acima reproduzido segundo a qual a moeda do país em questão (os EUA, para os quais a proposta do autor se endereçava, em princípio) poderia ser aceita em troca de produtos importados sem qualquer constrangimento poderia dar a entender que, do ponto de vista de suas implicações externas, a proposta do ELR seria válida apenas para países emissores de moeda de curso internacional. Porém, seus proponentes sustentam não ser este o caso, para isso bastando que se adote o regime de câmbio flexível (flutuante) junto ao programa de garantia de empregos. Justifica-se esta recomendação, em primeiro lugar, por conta da própria estrutura básica da proposta, segundo a qual o valor da moeda do Estado deve ser definido apenas em função de um ativo cujo estoque esteja sob controle do mesmo Estado; e este certamente não seria o caso das reservas cambiais:

"The primary, defining institutional arrangement characterizing the relevant context is that of a 'tax-driven' state currency and flexible exchange rates. (...) A *flexible exchange rate* is commonly referred to as a 'fiat' currency, in other words, a state-issued currency convertible only into itself (...), as opposed to a fixed exchange rate policy such as a gold standard or other convertibility to any other commodity or currency fixed by the state of issue (such as currency boards, pegged currencies, or monetary unions)". (Forstater; Mosler, 2005, pp. 535-6).

Definido o valor da moeda oficial em função de um estoque finito e não completamente controlado pelo governo, o eventual esgotamento deste estoque significaria a ruptura do padrão de valor monetário e da estabilidade de preços. Ademais, as políticas monetária e fiscal seriam submetidas à necessidade de se adequar à manutenção do requerido estoque de divisas, o que poderia ser conflitante com o objetivo de garantia irrestrita de empregos (Wray, 2009, pp. 104-5). Por outro lado, as taxas de câmbio flexíveis

lado, disso se depreende ser desnecessário ao governo usar controles sobre o preço da moeda estrangeira, o que é coerente com a defesa do regime de câmbio flutuante, conforme a seguir.

permitiriam uma tendência de equilíbrio nas contas externas dos países não-emissores de moedas de circulação internacional:

“It is easy to see that a Job Guarantee model requires a flexible exchange rate to be effective. (...) given the higher disposable incomes that the Job Guarantee workers would have compared to if they were unemployed, imports would likely rise. With a flexible exchange rate, the increase in imports would promote depreciation in the exchange rate. We should expect the current account to improve and net exports increase their contribution to local employment”. (Mitchell, 2000, p. 96).

Embora o autor acima faça a ressalva de que o resultado final do processo de desvalorização cambial dependa das elasticidades de importações e exportações, poder-se-ia concluir que a possibilidade de ajustes na taxa de câmbio oferece uma via para, ao menos, atenuar os eventuais efeitos indesejáveis do programa sobre a capacidade de pagamentos do país em moeda estrangeira, no que tange a suas relações comerciais. Evidentemente, poderia haver uma pressão resultante sobre o nível interno de preços:

“Exchange rate changes may induce cost pressures. With flexible exchange rates, the demand stimulus would increase the price of foreign exchange, which under usual conditions increases the competitiveness of the economy while also adding to the domestic price level. (...) The direct control to allow the depreciation to be insulated from the wage-price system could be an income policy”. (Mitchell, 1998, p. 552).

Além da possível adoção de uma política de rendas específica para isolar os efeitos de uma desvalorização cambial sobre preços e salários, encontrar-se-iam à disposição das autoridades, uma vez mais, o uso das ferramentas fiscais e monetárias usuais, a própria âncora do BPSW e ainda a referência da NAIBER.

Da mesma forma que indicara Lerner (1943), o endividamento externo do país corresponderia ao único formato de dívida cujas dimensões seriam relevantes, uma vez que estas dívidas seriam denominadas em moedas que o Estado nacional não pode emitir:

“(...) once the government has committed to delivering foreign currency to service its debts, it loses a substantial degree of sovereign power because it must operate domestic policy to ensure a flow of foreign currency required to service the debt. For these reasons, it is not enough to operate with a domestic currency; national sovereignty also requires that the government avoid taking on foreign currency denominated debt. To maintain policy independence, government should only issue currency and debt denominated in its own currency”. (Wray, 2007b, p. 25).

A possibilidade de que a adoção do programa do ELR conduza a condições menos favoráveis no tocante aos passivos externos do país seria um potencial obstáculo, portanto. Supondo equacionadas as determinações comerciais para o aumento desse passivo externo (dada a opção pelo uso do câmbio flexível), caberia questionar se os eventuais volumes majorados de déficit público no âmbito interno poderiam ter conseqüências sobre as condições de financiamento do país em moeda estrangeira; a este respeito, dois argumentos poderiam ser apresentados. Em primeiro lugar, o motivo que comumente se apresenta (desde uma abordagem ortodoxa da questão) para que países com maiores déficits orçamentários tenham maiores dificuldades de se financiar em âmbito internacional (por exemplo, sendo percebido como devedor associado a maior risco de crédito e, portanto, sendo forçado a se submeter a juros mais elevados para ter acesso a crédito) relaciona-se à chamada “hipótese dos déficits gêmeos” (TDH – *Twin Deficits Hypothesis*):

“The hypothesis is based on sectoral flow relationships which hold in an accounting sense in the national accounts. The TDH, however, imputes a strict causality where the private sector savings and investment gap is zero or stable, and changes in the budget deficit translate directly into current account deficit. Noting that in these circumstances the current account deficit represents a nation ‘spending more than it is earning’, the budget deficits are then considered to ‘cause’ a rising external debt. Accordingly, the risk of foreign financial market retribution via downgrading by international ratings agencies and the like is related to rising budget deficits. (...) The problem is that the causality is not granted”. (Mitchell, 2000, p. 110).

A razão para que tal causalidade estrita entre os déficits orçamentário e externo não se sustente está no equívoco primário desde tipo de abordagem, segundo a qual:

“The budget deficit is (...) seen as a major factor determining domestic saving. However, this reflects a view of saving as a finite pool, which can be made available either to finance the budget deficit or to finance private spending. (...) spending creates its own saving and within the Job Guarantee framework no such influence is expected”. (Mitchell, 2000, p. 102).

Em segundo lugar, o autor aponta para o fato de que, além de a TDH não representar, portanto, qualquer justificativa racional para que qualquer país com maiores déficits possa concretamente oferecer maior risco de crédito, os movimentos financeiros de cunho especulativo (que também impactam as condições de financiamento externo dos países) são guiados por **expectativas** (fatores subjetivos), em lugar dos chamados “fundamentos econômicos” (fatores objetivos) relativos a cada país.

Caberia ainda lembrar que, dado o fato de que a introdução do ELR em nada constrange o uso das ferramentas monetária e fiscal tradicionais, o programa não é incompatível com outras iniciativas paralelas que daquelas façam uso; este seria, aliás, o caso das recomendações de Keynes quanto aos orçamentos que viabilizariam a manutenção do pleno emprego – na sua acepção tradicional – através da socialização dos investimentos. Não obstante o fato de que o ELR operaria, em larga medida, como um “**estabilizador automático de pleno emprego**” – nos moldes da garantia do emprego básico do setor público – via estoque regulador (contando, portanto, com gastos públicos dotados de mecânica anti-cíclica), nada impede que se deseje estabilizar o **nível de demanda efetiva** em um dado patamar julgado conveniente; tal seria o caso da consecução de projetos de investimento de interesse social amplo que, além de elevar o nível de renda médio, geram ocupações qualitativamente superiores às do BPSE no setor público (aquele **não-discricionário**, para usar a terminologia de Forstater, 1998) e no setor privado:

“If political considerations argued in favor of maintaining projects they would have to be justified and funded on the basis of private market costs and returns, which was the original intention of Keynes’s stabilization policy through public works. This would be facilitated through the creation and evaluation of government expenditures on the basis of a capital and current account budget. The current account budget being roughly balanced (...) and the capital account budget determined by the cyclical movement of the economy where by definition deficits equal gross investment expenditures”. (Kregel, 1999a, p. 44).

Com efeito, esta seria – mesmo que apenas aproximadamente – a experiência concreta da economia sueca entre o último pós-guerra e a década de 1980, onde o modelo de proteção social estaria fortemente calcado na regulação social das condições de trabalho (pactuadas entre capital e trabalho) e na busca do pleno emprego como forma de regulação agregada das condições do próprio mercado de trabalho:

“The Swedish (corporatist) model showed that there is a way to achieve price stability without using unemployment as a disciplinary measure against labor. The model (...) envisioned two essential elements that would characterize the Swedish economy for more than four decades: 1) highly centralized wage bargaining; and 2) active labor market policies. The model focused on the ‘socialization of investment’ and offered a practical alternative to welfarism by putting a strong emphasis on ‘the right to work’ rather than ‘the right to income’²⁴⁸. (Kaboub, 2007a, p. 09).

²⁴⁸ O destaque dado pelo autor, nesta citação, à natureza do ELR (garantia de trabalho remunerado) em contraposição àquela dos programas de garantia de renda sem contrapartida laboral tem por objetivo alertar

Nos marcos deste modelo, o Estado se comprometia a oferecer condições macro e microeconômicas que favorecessem a inserção ativa dos cidadãos, ao favorecer a manutenção de um nível de atividade econômica elevado e, ao mesmo tempo, programas de requalificação e recolocação profissional, bem como transferências condicionadas à participação em tais programas (Arestis, 1986, p. 712; Kaboub, 2007a, pp. 09-10). Somente após se submeter a estes canais é que os indivíduos poderiam ter acesso ao seguro-desemprego com duração limitada; ao final do período de cobertura daquele, haveria a garantia legal do direito de acesso a um posto de trabalho gerado pelo Estado. Isso faria a experiência sueca adquirir o formato similar à proposta do ELR, não fosse o fato de que a oferta pública de trabalho era limitada a um dado número de meses.

A idéia subjacente é a de que os indivíduos, contando com esta estrutura de proteção temporária (porém expressiva) em um ambiente macroeconomicamente favorável à geração de vagas no mercado de trabalho, pudessem encontrar empregos no setor privado com relativa facilidade²⁴⁹. Para garantir tais condições macro é que entrava em cena o expediente da socialização dos investimentos pela via dos fundos salariais e fundos voluntários; embora estes não correspondam exatamente ao manejo do duplo orçamento público no formato sugerido por Keynes, haveria aí uma aproximação grande em relação ao conceito original, uma vez que:

“If one were to accept such employee funds as approximating Keynes's ‘public and semipublic bodies’, they could be regarded as collective decision-making bodies to regulate investment funds for more socially desirable investment purposes”. (Seccareccia, 1995, p. 49).

para o fato de que os últimos só lograriam atingir o pleno emprego por aumentar a taxa de inatividade (i.e., reduzindo o volume de pessoas dispostas à inserção ocupacional ativa no mercado de trabalho); por outro lado, as demais características estabilizadoras do ELR não se inserem na lógica destes programas. Finalmente, o ELR traria ainda consigo menor resistência política que os programas de garantia de renda por manter intocada a ética capitalista do esforço pelo ganho da sobrevivência (nos termos de Kalecki, 1943), estando, portanto, seus participantes menos sujeitos à **estigmatização** (Cowling *et alii*, 2003; Tcherneva, 2007).

²⁴⁹ Arestis (1986, pp. 710-4) indica ainda que as negociações a respeito de condições de trabalho e remuneração eram fortemente institucionalizadas / centralizadas em um formato expressamente cooperativo, apesar da escassa participação formal do Estado no processo. O pacto tácito entre capital e trabalho envolveria a moderação das pretensões salariais em troca da busca pelo crescimento econômico puxado pelos investimentos privados.

Estes fundos corresponderiam tanto a fundos salariais sob controle das centrais sindicais (cuja fonte de recursos seriam transferências legalmente definidas, sendo os recursos fiscais oriundos principalmente da tributação das empresas) quanto o fundo de arrecadação voluntária de recursos; este último é de particular interesse, tanto pela sua longevidade quanto pela sua efetiva atuação anti-cíclica.

“This is a voluntary Investment Funds scheme that has operated in Sweden ever since 1938, and that has as its principal objective not so much stimulating investment, as functioning as a counter-cyclical weapon (...). Under the scheme companies are allowed to place up to 40 percent of their pre-tax profits into an investment fund. This fund, which is not taxable, is partly deposited with the Central Bank (...) in a non-interest bearing account, with the rest remaining with the company as retained profits. The deposited funds can then either be released for approved investment (with further tax allowances) or withdrawn for unapproved investment (with penalty increases in taxable income). The government is the principal actor in the Investment Funds scheme, aided by a board. The membership of the board is drawn equally from employers and trade unions. (...) Now, there is, in fact, evidence to suggest that this scheme has had considerable success as a counter-cyclical stabilization device”. (Arestis, 1986, p. 717).

Enquanto perdurou²⁵⁰, o modelo sueco tal como aqui referido logrou estabelecer taxas de desemprego efetivamente mais baixas que países de perfil semelhante (Kaboub, 2007a, p. 10) – salientando, uma vez mais, que a garantia de emprego do modelo em questão era temporalmente limitada. Depreende-se, portanto, que os programas de socialização dos investimentos e do ELR são efetivamente compatíveis, além de aplicáveis a diferentes especificidades institucionais²⁵¹.

²⁵⁰ Os motivos ligados à ruptura do modelo (ao menos em seus traços mais marcantes), ao longo das décadas de 1980 e 1990, parecem estar ligados a dificuldades quanto à manutenção do pacto político, especialmente por conta das pressões advindas do exterior (maior mobilidade de capitais e pressões por competitividade), da crescente heterogeneidade dentro das tradicionais categorias sindicais e pelo advento do gabinete conservador, que operou em prol do desmonte da estrutura regulatória (em particular no tocante à descentralização dos processos de negociação salarial e de desarticulação dos fundos de base salarial) que viabilizava o modelo até então bem-sucedido (Meidner, 1993; Marshall, 1996; Kaboub, 2007a). Outras considerações acerca da experiência sueca de busca do pleno emprego continuado são encontradas no capítulo seguinte.

²⁵¹ Do ponto de vista de sua estratégia de implementação, seria recomendado o aproveitamento das estruturas institucionais correntemente disponíveis em cada país, dado que, pelo menos em alguma medida, ali há de haver instituições (ao menos) formalmente encarregadas de lidar com os problemas oriundos do desemprego (Kaboub, 2007b, p. 498). Por outro lado, experiências práticas parecem demonstrar que existe a possibilidade de implantação gradual do programa, ao aumentar progressivamente as situações efetivamente cobertas pela garantia de emprego; o próprio “sucesso” da geração de postos de trabalho (i.e., a redução progressiva do desemprego, o aumento da demanda efetiva e a aprovação social daí derivada) auxiliaria a justificação do aumento da cobertura (Kaboub, 2007a, pp. 15-8).

3.3. Um dissenso Pós-Keynesiano.

Como se pôde verificar, as propostas do ELR de Minsky e de Wray / Mitchell (CFEPS / CofFEE) se assentam sobre bases teóricas não coincidentes, não obstante o fato de que ambas se norteiam pelo mesmo princípio da garantia do emprego básico do setor público; a proposta em seu formato mais recente parece apoiar-se essencialmente no funcionamento do estoque regulador de trabalho (sem maiores considerações acerca do restante da agenda de propostas minskyana) mantido sem restrições orçamentárias graças aos conceitos subjacentes da moeda guiada por impostos (*tax-driven money*) e da finança funcional (*functional finance*). O uso deste arcabouço conceitual passa longe de ser inequivocamente aceito mesmo entre os adeptos da Escola Pós-Keynesiana; tal como se pretende a seguir mostrar, há considerável enfrentamento de opiniões a respeito do ELR dentro do campo teórico pós-keynesiano, com algum destaque para o posicionamento crítico apresentado por autores de orientação kaleckiana.

A crítica detalhada de Malcolm C. Sawyer (2003) à proposta do ELR buscou condensar uma série de análises anteriormente feitas por outros autores, as quais vieram a público pouco tempo depois da publicação do trabalho mais referenciado em se tratando daquela proposta, ou seja, aquele de Wray (1998)²⁵². Muito embora já houvesse manifestações dos proponentes do ELR em resposta às críticas de primeira hora²⁵³, parece ter sido efetivamente a partir do artigo de Sawyer que os dois principais pesquisadores do tema (e coordenadores dos institutos especializados), Randall Wray e William Mitchell (CFEPS e CofFEE, respectivamente) adotaram uma postura mais incisiva no tocante à defesa de sua proposta e dos elementos teóricos que lhe servem de base²⁵⁴. Por esta razão, o texto de Sawyer é um guia conveniente (ainda que **não exaustivo**) das principais críticas que recebeu o ELR desde a sua apresentação no formato mais recente (não-coincidente com a anterior versão de Minsky, conforme já assinalado), sendo seus conteúdos organizados do modo como se segue.

²⁵² Ainda que, a bem da verdade, Mitchell e Watts (1997) tenham recebido uma apreciação crítica de sua proposta (como se sabe, cronológica e tematicamente paralela à de Wray) de modo praticamente imediato (Wooden, 1997).

²⁵³ A esta altura, mereceriam destaque os artigos de Mitchell e Mosler (2001) e de Mitchell e Watts (2003).

²⁵⁴ No último item deste capítulo foram usadas referências cronologicamente posteriores ao debate retratado neste item, o que poderia parecer anacrônico; porém, conforme se pretende mostrar, os autores envolvidos na proposta do ELR não fazem concessões a seus críticos, de tal forma que os desdobramentos teóricos mais recentes ligados à proposta, ainda que aprofundem e deixem mais claros certos de seus componentes teóricos, em nada alteram a sua substância original.

Formal e diretamente, o debate foi retratado em volumes de um conhecido periódico da área²⁵⁵, mas envolveu conjunto maior de autores e publicações. O foco principal é colocado sobre este debate nuclear apenas por motivos de organização expositiva, já que aí se condensam muitos dos argumentos e temas que foram elencados por um grupo maior de autores, os quais teceram suas considerações anterior ou paralelamente.

3.3.1. *Friendly fire?* As críticas pós-keynesianas à moeda guiada por impostos.

Desde logo, Sawyer deixa claro que seu ponto de vista tem como referência principal os trabalhos de Kalecki a respeito da geração do pleno emprego (Kalecki, 1943; 1944a). Dentre os três caminhos apontados para se atingir o pleno emprego, Kalecki (1944a) propõe que tanto o estímulo aos gastos em bens de consumo (de bens-salário, via déficit público) quanto a redistribuição progressiva da renda nacional (por ação de impostos e gastos) seriam alternativas teoricamente viáveis, uma vez que os estímulos aos investimentos, sejam eles públicos ou privados, padecem da mesma limitação lógica: só podem ser expandidos até o ponto em que se revelem **socialmente úteis** (Sawyer, 2003, p. 883). Portanto, neste aspecto, as observações de Kalecki não se distanciam muito da proposta de Keynes quanto à gestão agregada dos investimentos em etapas – uma vez vencida a escassez de capital, os gastos em consumo deveriam ocupar papel de destaque. A atual proposta do pleno emprego via ELR seria, dessa forma, distinta daquelas anteriores cujo foco principal é a gestão da demanda agregada:

“The ELR proposals differ from previous ones such as those made by Kalecki in two respects. First, the ELR provides a mechanism for the continuous achievement of high levels of employment: a person made unemployed today is promised a job immediately. The proposals of Kalecki would be to seek to forecast the levels of government expenditure and taxation (...) required for high levels of employment. But the forecasts may go awry and government plans may not come to full fruition. (...) Second, the ‘make work’ component of employment is provided at the ‘base wage’. ‘Mainline’ public sector jobs pay wages which correspond to the skills required and bear some relationship with pay for comparable jobs in the private sector. Further, it is because the ‘output’ of a mainline public sector job is deemed worthwhile by the government that the job is provided. For the ELR jobs, while the output of the job is (generally) beneficial, the job is provided to mop up unemployment rather than for the benefits of the output. If there were a high level of employment because of high private sector demand, then the ELR jobs would not be provided. But the mainline public sector jobs would be provided in general whatever the level of private sector demand”. (Sawyer, 2003, pp. 883-4).

²⁵⁵ Trata-se do *Journal of Economic Issues*, em seu Vol. XXXVII (No. 4), onde se encontra a contundente crítica de Malcolm Sawyer e no Vol. XXXIX (No. 1), onde se encontram as réplicas de Randall Wray / William Mitchell e de Mathew Forstater, bem como a tréplica de Sawyer.

Logo, a geração de ocupações através do BPSE estaria desvinculada de uma necessidade econômica que implique produção de um bem ou serviço: antes, trata-se de gerar postos de trabalho para absorver desempregados pelas atividades do setor privado e das atividades do setor público não ligadas ao ELR²⁵⁶. Pode-se dizer, portanto, que a proposta do ELR é também distinta da finança funcional, tal como concebida por Lerner:

“(...) in Lerner’s functional finance approach to government spending, full employment is the abolition of all unemployment up to frictional unemployment. (...). Whereas Lerner believes that functional finance can solve all unemployment up to frictional unemployment (including structural unemployment)²⁵⁷, Wray proposes to solve all unemployment except for that which is left because people are not willing, able or ready to work. The difference between the two interpretations of full employment is important because Wray bases his ELR policy on Lerner’s functional finance approach”. (Kadmos; O’Hara, 2000, p. 10).

É justamente por conta deste aspecto que a proposta do ELR seria capaz de lidar com o desemprego em todas as suas definições – aquela cuja explicação corresponde à insuficiência de demanda efetiva, aquela friccional e também a **estrutural**:

“In a normal economy, when government spending increases aggregate demand sufficiently to reduce the rate of unemployment, actual job vacancies are created. (...) structural rigidities in the labour market result with the stock of unemployed labour being unable to fill new vacancies. This may be a result of a lack of skill, experience or education and generally resemble structural unemployment”. (Kadmos; O’Hara, 2000, p. 10).

“An ELR scheme would seek to provide jobs (at the basic wage) (...) and in that respect remove structural unemployment. Structural unemployment could be seen as arising from a combination of a lack of capacity and inappropriate skill mix: the ‘ELR solution’ appears to be to provide employment which does not require any capacity or any skill”. (Sawyer, 2003, p. 884).

Para isso, o governo incorreria em déficits orçamentários; porém, isso estaria longe de constituir qualquer obstáculo ao programa, uma vez que o Estado seria permanentemente capaz de “financiar” seus gastos. Tal afirmação incluiria os termos nos quais é emitida a dívida pública, já que ao banco central é atribuída a capacidade de definir

²⁵⁶ Por conveniência de denominação, as próximas referências às atividades públicas e / ou privadas que não estão ligadas ao programa de geração de emprego público em última instância serão feitas com uso do termo “não-ELR”.

²⁵⁷ Lerner, 1951, p. 166.

exogenamente qualquer nível por ele desejado para as taxas de juros que regulam o acesso diário à liquidez (e, por arbitragem, as demais taxas curtas²⁵⁸). Neste ponto, porém, Sawyer faz eco à crítica de Aspromourgos (2000), autor que avalia a proposta do ELR a partir dos efeitos que a forma de seu “financiamento” viria a ter sobre a composição de portfólio dos agentes privados – efeitos potencialmente instabilizadores²⁵⁹:

“Bell and Wray wish to say that (a) government expenditure is effected entirely by creation or injection of outside money; and therefore, that (b) taxes and bonds do not ‘finance’ government expenditure. My response is that proposition (a) is essentially correct, but that proposition (b) does not follow from it. The slip in the step from (a) to (b) is the failure to grasp that the initial set of transactions and economic activities associated with a rise in government expenditure effected via outside money creation, are not, by themselves, sufficient to restore a final or complete equilibrium position for all agents in the system. (...) The issuing of securities is an essential part of the complete process of effecting the rise in public expenditure. To the extent that ‘printing money’ creates excess liquidity, the *final* equilibrium involves this undesired excess liquidity having been exchanged for some form of interest-bearing government securities. (...) The same reasoning then also applies to tax liabilities, to the extent that they, similarly, reduce excess or undesired liquidity, for any given level of government expenditure *initially* funded by money creation”. (Aspromourgos, 2000, p. 149).

Aspromourgos aqui faz alusão ao livro de Wray (1998) e a um *Working Paper* de Bell (que posteriormente seria publicado em periódico²⁶⁰); em ambos os textos, os autores conectam o princípio da finança funcional ao da moeda guiada por impostos, obtendo como resultado prático o fato que o Estado não se encontra restrito quanto às suas despesas senão pela disponibilidade de produtos / serviços à venda – impostos prestar-se-iam unicamente à função de gerar a demanda pela moeda do Estado e a emissão de títulos da dívida pública àquela de drenar a liquidez gerada pelo gasto público (feito via expansão da base monetária), de modo a manter a meta de taxa de juros curta definida pelo banco central. Ocorre que o processo orçamentário, assim descrito, parece transcorrer sem maiores implicações quanto à estrutura (e à demanda) de ativos no setor privado, o que certamente não corresponde à realidade:

²⁵⁸ Supondo aqui, como o fez Keynes (1936a), que as taxas longas são mais problemáticas quanto ao seu controle direto por parte das autoridades monetárias, uma vez que seu nível está fortemente ligado às expectativas quanto à evolução futura das taxas curtas.

²⁵⁹ Minsky (1986) afirmara justamente que as políticas prescritas para lidar com os problemas oriundos da instabilidade intrínseca do capitalismo não deveriam ser, elas próprias, fontes de instabilidade adicional.

²⁶⁰ Trata-se, aliás, do mesmo *Journal of Economic Issues* em que a base do debate aqui retratado se desenrolou (Bell, 2000).

“This accommodation or ‘respecting’ of private sector preferences for money versus securities is essential to the success of an interest-setting monetary policy. (...) The increase in the private sector’s holdings of government securities is an essential part of the process of successfully effecting the government expenditure. The tax revenues raised (T), it may be stressed, play a very similar role to ΔB [bond sales], in removing liquidity. To that extent, T also is essential to effecting G [government expenditure] — it being of similarly little consequence whether or not one wants to call this T (in part) ‘financing’ G. (...) **imposing tax liabilities is not inessential** for effecting the desired level of government expenditure in a modern monetary economy”. (Aspromourgos, 2000, p. 150. Grifos adicionados).

Os agentes econômicos podem se recusar a manter moeda recém-emitida em seus portfólios, o que também vale para títulos da dívida pública, mas não podem se esquivar da obrigação de pagar impostos, que, portanto, seguem sendo a forma “garantida” de manter o mínimo de demanda de moeda para viabilizar os gastos públicos; sem aumentar impostos e sem conseguir drenar reservas, o aumento de gastos do setor público seria provavelmente inflacionário, além de tornar problemática a manutenção da meta da taxa de juros de curto prazo do banco central²⁶¹. Isso seria equivalente a um episódio de “fuga” da dívida pública – ao qual se referiu Minsky (1986) – com potenciais efeitos instabilizadores²⁶² e **inflacionários**; este último adjetivo deve aqui ser entendido em mais de um sentido. Caso houvesse uma quantidade de moeda em poder do público (base monetária, aumentada pelos gastos federais) por ele considerada como excessiva, a tentativa agregada de se desfazer deste volume indesejado de liquidez (por superior ao volume desejado para a composição de seus portfólios) poderia não encontrar vazão possível na aquisição de **ativos reprodutíveis** (pelo menos enquanto a oferta de bens e serviços não se ajusta ao aumento de demanda, o que equivale a dizer que o movimento seria inflacionário) ou, por outra, encontrar também limites quanto à aquisição de **ativos não-reprodutíveis**; o resultado do desequilíbrio na composição da carteira privada de ativos teria seu rebatimento no aumento dos preços desses ativos disponíveis:

“(...) the concerns which are raised about the way in which **government deficit is funded** (that is the degree to which HPM [high-powered money] has been created and the degree to which HPM has been drained off through bonds) arise from the consequences of that **funding**. (...) it could be argued that the ‘excess’ HPM is held as

²⁶¹ Ainda que, logicamente, restasse a alternativa de remunerar com juros as reservas bancárias; a questão, então, se desloca para o nível das taxas de juros que o banco central pode efetivamente praticar em cada conjuntura – conforme observações seguintes de Sawyer (2003).

²⁶² O ponto referente ao (não) tratamento das questões relativas aos portfólios privados pelos cartelistas será objeto de discussão específica na sequência do texto.

part of savings and hence the public's intention is that it is not spent. But the asset portfolio of the public is unbalanced - that is, the public is then holding more HPM money than it would wish to do (since money is a barren asset yielding no interest) and less private sector assets (which do yield a return) than it would wish. **This would seem to be a recipe for asset price inflation, as individuals seek to acquire private sector assets in exchange for HPM**". (Sawyer, 2003, pp. 885 e 887. Grifos adicionados).

Dessa forma, já que o público poderia ver afetada, de modo indesejado, a composição do seu portfólio pelo aumento da liquidez (donde a possibilidade de aumento de preços de bens e serviços e / ou inflação de ativos), seria preciso garantir que o banco central possui a efetiva (e permanente) capacidade de drenar esta liquidez eventualmente excessiva, ao mesmo tempo em que mantém intocada sua meta para as taxas de juros:

"It is clear that the central bank decides upon some form of discount rate (repo rate, Fed funds rate) which influences the general level and structure of interest rates. But to decide upon is not to have discretion to set them at any level, nor to be able to ignore the consequences of setting them at particular levels. The ELR advocates appear to slide from the proposition that the central bank decides upon some key lending rate to the proposition that the central bank can set the rate of interest on bonds at any level it wishes. The question can be raised as to whether, in an economy with a rate of profit of say 10 percent and financial assets issued which yield comparable rates of return, it would be possible to sell bonds at say 0.5 percent". (Sawyer, 2003, pp. 887-8).

Novamente, o autor quer sugerir que os proponentes do ELR (baseados no conceito de *tax-driven money*) não identificam quaisquer limites à condução do programa proposto (pelo lado dos desdobramentos orçamentários) com relação à dinâmica privada de acumulação de ativos; o fato de não levarem em conta aspectos concernentes ao ritmo de acumulação vigente se expressaria aqui em sua visão de uma virtual ausência completa de limites à definição (portanto, "auto-determinada") do banco central quanto à meta de taxa de juros oficial.

Evitar completamente um processo de potencial de "desequilíbrio" nos portfólios privados por conta dos gastos públicos deficitários (com seus potenciais desdobramentos indesejáveis) envolveria o cálculo dos custos reais da implantação do ELR, bem como a definição dos meios a serem usados para mobilizar os recursos necessários: taxas de juros mais baixas, impostos mais elevados, maior nível de crescimento do PIB²⁶³ (pelo efeito na

²⁶³ Isso é perfeitamente coerente com o plano da socialização dos investimentos de Keynes, que, por si só, já garantiria uma situação próxima do pleno emprego e taxas de crescimento expressivas. O texto citado a seguir, com respeito às taxas de juros mais baixas parece apontar exatamente nesta direção.

arrecadação e no volume de despesas do programa) ou, ainda, uma combinação destas alternativas. Com respeito aos juros mais baixos:

"A 'cheap money' policy (persistent low real interest rates) would not only ease the public sector's intertemporal budget constraint, it is also likely to bolster demand for private sector output, and thereby reduce the demands upon the public sector for expenditure on ELR (as well as reduce public sector interest payments)". (Aspromourgos, 2000, p. 151).

Uma alternativa diria respeito ao uso do multiplicador do orçamento público equilibrado; mas isso envolveria o aumento das dimensões do governo – o que, por si, enfrentaria oposições fortes no campo político (*à la* Kalecki, 1943):

"(...) once the limits of these strategies are reached, if the ELR/BSE deficit remains in excess of the sustainable deficit, then one would have to rely upon something akin to the balanced budget multiplier of textbook fame. That is to say, one would need to rely upon increased public expenditure, matched by a similar increase in taxation, generating net increases in employment. If that 'quasi-balanced-budget-multiplier' is positive but not very large, then a solution to the unemployment problem along these lines may imply a substantial increase in the size of the public sector. At the risk of stating the obvious, this may confront some 'political constraints' or problems of 'political sustainability'". (Aspromourgos, 2000, pp. 151-2).

Conforme se pretende mostrar adiante, outras objeções de ordem política poderiam ser levantadas contra a proposta do ELR; no entanto, Aspromourgos aqui se refere às resistências que se poderia esperar de um aumento considerável na extensão dos gastos públicos (eventualmente ocupando espaços econômicos e recursos escassos do setor privado) e dos tributos. A idéia de que os custos do programa (e suas dimensões efetivas) são desimportantes está diretamente ligada à idéia de que as despesas públicas não estão submetidas a qualquer restrição orçamentária; no entanto, em face das críticas de Aspromourgos e Sawyer, nota-se que embora as restrições não sejam aquelas típicas da ortodoxia (como, por exemplo, o conhecido *crowding-out* do investimento privado, a partir do aumento das despesas governamentais), a interpretação cartalista teria seus limites quando observada a partir da ótica agregada da composição das finanças público-privadas.

Os questionamentos endereçados especificamente à visão cartalista da moeda também não tardaram a se apresentar, até mesmo para estabelecer uma clara diferenciação entre o *tax-driven money* e a proposta de Minsky (1986) para o ELR:

“Wray’s plan is an elaborated version of a proposal put forward by Minsky (1986, p. 308). Unlike Wray’s version, Minsky’s ELR is largely independent of his monetary theory”. (Mehrling, 2000, p. 400).

“(…) the connections between TDM [tax-driven money] and ELR are weaker than Kadmos and O’Hara²⁶⁴ imply. This is an important point, because the potential support for ELR is very much greater than that for TDM, which is at present advocated only by a minority of a minority of economic theorists. (...) Wray’s contention that Keynes was a Chartalist is contentious, as is his claim that the late Hyman Minsky was significantly influenced by Chartalist thinking. (...) In principle ELR could be financed entirely by increased taxation, or implemented by a government that was intent upon running a substantial budget surplus”. (King, 2001b, pp. 01-2).

De fato, a proposta de Minsky (1986) para o ELR não tem qualquer embasamento no conceito de moeda do Estado (guiada por impostos) nem implica déficits orçamentários como necessidade. Os impostos, tal como antes indicado, seriam indispensáveis como parte da atual proposta do ELR – se não para “financiá-lo” (i.e., prover o Estado de recursos para viabilizar os gastos do programa), ao menos para garantir a demanda pela moeda do Estado; logo, o poder do Estado de impor obrigações tributárias deveria ser parte crucial da análise cartalista. No entanto, tal poder seria sujeito a limites (de legitimidade / viabilidade política):

“The significant point is that our government is our creation. It is only able to tax us to the extent that we allow it to do so. Its taxing authority arises not from its raw power but from its legitimate authority. Further, our state arises out of a thriving private civil society, not the reverse, as the colonial parable²⁶⁵ would have it. Our state is not a king demanding bounty, and consequently the argument that the power to tax is the source of money’s value does not seem very compelling”. (Mehrling, 2000, p. 402).

Por partir de uma abordagem segundo a qual a moeda é emitida a partir da contratação de crédito / obrigações entre agentes privados, Mehrling vê a moeda do Estado como um caso específico dessa natureza geral; não por acaso, descreve a moeda como “obrigação (ou passivo) do banco central” – sendo os impostos um “ativo” (direito a

²⁶⁴ Referência ao artigo aqui citado de Kadmos e O’Hara (2000). Cabe fazer referência a uma outra breve sucessão de artigos publicados a respeito do ELR, ainda que esta seja bem menos marcada por polêmica que aquela a envolver Sawyer e Wray / Mitchell / Forstater. Trata-se de três artigos publicados no *Journal of Economic and Social Policy* (da Universidade Southern Cross, da Austrália), sendo aquele de Kadmos e O’Hara (2000) o primeiro deles; seguiu-se um comentário feito por John E. King (2001b) e outro artigo com uma resposta a este autor, encaminhada pelos primeiros (O’Hara; Kadmos, 2001).

²⁶⁵ Trata-se de uma referência à imagem usada por Wray (1998) e Goodhart (1998), segundo a qual a imposição de obrigações tributárias por um governo colonizador à sua respectiva colônia, forçando o pagamento em sua moeda, seria a forma historicamente usada para se obter dos nativos locais os recursos materiais desejados e, ao mesmo tempo, induzir o uso da moeda oficial.

receber) do Tesouro (Mehrling, 2000, p. 401). O Estado pode definir o que é moeda, mas não pode simplesmente criar riquezas por meio da criação de moeda, na verdade – deve transferi-las do setor privado para si²⁶⁶:

“The fact that the modern state arrogates to itself the right to determine what is and what is not money does not give it the alchemical power to create something from nothing, to turn paper into gold”. (Mehrling, 2000, p. 401).

Mehrling também critica o princípio fundante da moeda subjacente à visão cartalista; para ele, a moeda seria logicamente fundada em obrigações que, em princípio, nascem das transações **privadas**. Esta seria, alega, uma abordagem mais profícua que a da moeda da Estado, *à la* Knapp e Lerner. As relações comerciais seriam, portanto, o ponto de partida para os contratos de crédito que dão origem à moeda; o Estado seria capaz de impor a sua moeda menos pela coerção (da cobrança de impostos) que pelo volume de “transações” que mantém com quase a totalidade dos cidadãos: ele seria um grande “prestador de serviços à coletividade”, serviços que seriam “comprados” mediante a cobrança de impostos. Os cidadãos aceitariam a sua moeda pela perspectiva de vir a ter que pagar pelos serviços do Estado de que fazem uso corrente; neste sentido, adiantam crédito ao Estado. A relação comercial (com legitimidade, portanto) substitui a relação de coerção pura e simples. Porém, os bancos também podem chamar a si a função de concentrar a emissão de dívidas em um padrão que facilmente se espalha pelo tecido econômico, de tal modo que os agentes privados passam a usar como moeda os valores emitidos pelos bancos na concessão de crédito. Como intermediários financeiros, os bancos fazem com que a sua dívida (e direitos a receber) se tornem um padrão **privado** de pagamentos; desse modo, o Estado não seria um perfeito monopolista quanto à emissão de moeda e nem seria o emissor de dívidas com mais alto perfil qualitativo: a moeda e a dívida pública **competem** com os ativos de emissão privada.

²⁶⁶ Neste sentido, as colocações do autor se aproximam das de Keynes (1923), para quem o público sempre paga pelos gastos do Estado, qualquer que seja a via de provimento usada pelo governo (emissão de dívida, de moeda ou impostos). Por outro lado, o limite à capacidade de aumentar impostos também poderia se relacionar ao efeito deletério sobre os investimentos; a não ser que o imposto seja voltado ao **patrimônio**, como sugere Kalecki (1944a) – mas, neste caso, as restrições ao aumento da carga tributária se tornam **políticas**. Efeitos que impostos sobre as maiores rendas e impostos sobre heranças provocam na “taxa de acumulação” seriam mais difíceis de prever (Keynes, 1936a, p. 377).

“In modern economies where state money is the ultimate money, the state borrows at the lowest rate of interest, but its debt must compete with privately issued debt. (...) Monetary systems are always hierarchical, with the best quality debts circulating as money to clear lesser-quality debts. **The important point is that ‘quality’ in this context is not primarily about default risk, but rather about the pattern of payments.** Liabilities that are default-free may make good investments for the risk-averse, but they do not make very good money unless a large number of people need to make regular payments to the issuer of the liabilities. The problem that there may be no such individual in the economy is the principle obstacle standing in the way of a purely private monetary system. It is this obstacle that banking overcomes. The significant truth (...) is (...) that a bank holding a portfolio of self-liquidating bills is an entity whose own liabilities are suitable to serve as money. Thus, money can and does easily arise out of private financial arrangements in private pay communities”. (Mehrling, 2000, p. 403. Grifos adicionados).

Para este autor, a hierarquia dos débitos é estabelecida sobre o volume de generalização das transações do emissor de dívida (e moeda); logo, o Estado encontra-se em posição **privilegiada** (dado o seu volume de transações com os cidadãos), mas **não exclusiva** (dada a atuação, acima descrita, dos bancos). Além de propor uma organização de hierarquia de débitos original (e muito distinta daquela de Bell, 2001 – para quem as dívidas do Estado ocupam o ápice da pirâmide de débitos, pois são saldadas com a moeda por ele emitida, para a qual a demanda está sempre assegurada pelos impostos), Mehrling desloca o Estado do papel de protagonista na criação de moeda e, portanto, reintroduz limites orçamentários àquele²⁶⁷. Para o autor, a razão para que a moeda seja fiduciária (e emitida pelo Estado) estaria mais relacionada à necessidade de que se organizem as relações entre diferentes comunidades de pagamento privadas, para o que convém a intervenção da autoridade legal; por outro lado, o emprego de um padrão monetário sem base material escassa traria os benefícios adicionais de poupar recursos (ao dispensar o uso de reservas de metais preciosos) e de viabilizar emissão adicional de acordo com as circunstâncias – sem a limitação da escassez da mesma base material²⁶⁸ (Mehrling, 2000, p. 404).

²⁶⁷ Mehrling reconhece que o Estado tem diante de si a capacidade qualitativamente superior de mobilizar recursos ao manipular a estrutura de impostos (especialmente em ocasiões de crise aguda, como em guerras); porém, esta capacidade não estaria relacionada à natureza da moeda do Estado, razão pela qual o autor entende ser mais adequado separar as obrigações e direitos do Tesouro e do banco central, em oposição à abordagem de Wray (Mehrling, 2000, p. 402).

²⁶⁸ Mehrling, porém, não faz referência ao fato de que a moeda fiduciária, ao suceder a moeda lastreada em metal, seguiu sendo reconhecida como portadora de valor (como faz Goodhart, 1998 – usando o argumento do *tax-driven money*); seu texto, porém, leva a crer que a moeda do Estado seguiria sendo aceita por conta das relações de “compra continuada de serviços”, efetivadas pelos cidadãos ao governo.

O autor destaca ainda a endogeneidade da oferta de moeda – dada a expansão de crédito que é interna aos bancos e que conta, em última instância, com o papel de garantidor (passivo) do banco central – como outro aspecto de incapacidade de controle, por parte do Estado, do processo de emissão de moeda (Mehrling, 2000, p. 405). A moeda do Estado em circulação seria tão somente uma obrigação do banco central que ainda não foi quitada (no sentido de que não houve destruição líquida de base monetária)²⁶⁹; esta pendência seria também relevante no âmbito internacional, já que o Estado ver-se-ia obrigado a converter sua moeda em moeda estrangeira nos termos de seu regime cambial, justamente para exercer o seu papel de mediador entre comunidades de pagamento de diferentes nações.

O âmbito internacional seria um ponto por demais relevante para deixar de ser tratado mais atentamente pela abordagem cartalista da moeda, pois é justamente onde a soberania dos Estados nacionais pode ser colocada à prova e, com ela, as moedas por eles emitidas.

“(...) sovereignty, understood as the power to tax and to collect in the token of choice, is not the main explanation for the existence of money, even if modern money is ultimately chartal money. (...) any discussion of modern money that relegates international considerations to a secondary place is seriously defective (...). The modern nation state has fought a long crusade to impose its sovereignty over money”. (Rochon; Vernengo, 2003, p. 58).

Rochon e Vernengo (2003), de fato, apresentam ainda outros argumentos (com algum alinhamento aos de Mehrling) pelos quais a visão cartalista da moeda seria limitada, do ponto de vista da sua consistência teórica. Estes autores, seguindo Keynes (1930²⁷⁰), indicam que a moeda como unidade de conta é a base do conceito de moeda; quer isto dizer que o padrão de medida usado para lista de preços e contratos constitui a essência de qualquer padrão monetário. Neste mesmo sentido, destacam a observação de Davidson (1972), que afirma que a moeda passa a existir através de dívidas, as quais nada são senão contratos cujo pagamento é diferido no tempo; ainda tendo Davidson como referência, os

²⁶⁹ A abordagem de *tax-driven money* não exclui a da moeda originada via crédito (Bell, 2001), mas Mehrling parece entender que esta última precede a primeira, tanto lógica quanto historicamente.

²⁷⁰ Embora seja justamente nesta obra que Keynes fez uma referência a Knapp, afirmando serem todas as moedas modernas **cartalistas**; os autores acima indicados pretendem, porém, chamar atenção para o fato de que este **reconhecimento do status** da moeda não torna a abordagem original de Keynes necessariamente equivalente àquela esposada pelos proponentes do ELR.

autores propõem que um sistema financeiro que efetivamente permita a continuidade das operações econômicas que envolvem contratos e que, justamente por isso, permita o uso da moeda como meio de pagamento e reserva de valor, deve ser dotado de instituições que garantam o cumprimento daqueles contratos. Estas instituições podem ser puramente privadas e convencionais, ainda que, modernamente, o Estado tenha assumido tais atribuições juntamente com o privilégio de definir qual é a unidade de conta e também que coisa corresponde, para meio de troca, à mesma unidade de conta (i.e., exatamente o que fora dito por Keynes, 1930).

A abordagem cartalista entende que a moeda é colocada em circulação via política fiscal (gastos do governo), sendo os impostos a razão fundamental pela qual todo o setor privado (que tem obrigações fiscais) adere ao uso da moeda do Estado. Esta abordagem seria compatível com uma visão endogenista da oferta de moeda, uma vez que o setor bancário agiria como multiplicador da base monetária provida pelos gastos públicos (e pelo banco central, de modo compensatório, para estabelecer a taxa de juros de curto prazo); sendo este multiplicador variável e a base monetária um monopólio do Estado, ter-se-ia uma integração das visões endogenista e exogenista da oferta de moeda, de acordo com Wray (1998, pp. 111-5). Para Rochon e Vernengo, porém, essa integração seria problemática, desde um ponto de vista estritamente pós-keynesiano:

“The integration of horizontalism and verticalism under the chartalist banner looks surprisingly familiar and not altogether dissimilar from the standard money multiplier model of more conventional verticalist writers. For chartalists, state money is exogenous, and credit money is a multiple of the former. **We believe that the basic difference between Post Keynesians and chartalists is the order in which the verticalist and horizontalist arguments appear.** For chartalists, money is primarily verticalist in nature, with bank money playing a secondary role. For Post Keynesians, it is the other way around: credit money takes precedence and is the primary money creation force, whereas fiat money takes a secondary role”. (Rochon; Vernengo, 2003, p. 61. Grifos adicionados).

A razão para esta linha de argumentação é a constatação de que um padrão monetário pode se estabelecer mesmo quando a capacidade de tributar do Estado é muito limitada; a moeda como resultado de uma operação de crédito brotaria mesmo assim – tal como sustentado por Mehrling (2000); portanto, faria mais sentido propor que a moeda é, na verdade, “criatura dos bancos”. A obrigatoriedade de que os empréstimos junto aos bancos sejam pagos levaria as pessoas a reter esta forma monetária (moeda bancária),

mesmo que não conversível em mais nada (tal como se daria com a retenção de moeda do Estado, dada a obrigação de pagamento de impostos).

“It seems more reasonable to take the Davidsonian view according to which institutions that provide a bridge between the present and the future create the conditions for economic agents to be willing to hold money. The state is certainly one of those institutions, but so are banks. However, the precedence of credit money over state money is not only historically accurate, but essential, as we hope should now be clear to understand the existence of endogenous money”. (Rochon; Vernengo, 2003, p. 62).

Por outro lado, há abundante evidência histórica de que os Estados nacionais apenas recentemente puderam impedir que houvesse emissão privada de moedas, especialmente por parte dos bancos; ainda que se possa apontar para o fato de que a moeda do Estado e sua dívida correspondiam a grande parte da circulação de valores, também era verdade que moedas de outros países e moedas e títulos privados igualmente compunham a circulação doméstica:

“The commercial and the subsequent industrial revolutions went hand in hand with the development of national states. Arguably, the unprecedented rates of growth in Western Europe are associated with the alliance of the merchant bourgeoisie and the nascent nation state. The alliances were certainly not homogeneous (...). Some states owed their existence to trade; others simply despised commercial activities. All successful states were able to control a booming domestic market. Control of national monies, however, came only later”. (Rochon; Vernengo, 2003, p. 63).

No plano internacional, o estabelecimento de uma moeda de curso supranacional parece ter obedecido a uma lógica semelhante:

“(...) international currencies existed since the early Renaissance period, if not earlier. Countries that supplied a great part of other nations' imports, as producers, carriers, or entrepôts - such as Genoa and Venice with respect to the French Champaign and the German kingdoms (...) - were in a strong position to pay and insist to be paid in their own currency. (...) These currencies (...) were initially accepted internationally, not as a result of their acceptability by states in payment of taxes”. (Rochon; Vernengo, 2003, pp. 63-4).

Como os Estados nacionais impunham uma baixa carga tributária (se comparada com os padrões atuais) aos seus cidadãos, faria pouco sentido supor que a moeda de um país qualquer fosse aceita pela possibilidade de quitar obrigações tributárias no seu país de origem. Assim, a moeda emitida pelos bancos ocupava maior espaço relativo nas

transações; porém, o âmbito internacional reservaria um papel relevante para a moeda do Estado:

“The reason for international acceptance of money at that point was essentially associated with the role of merchant banks, deposit banks, and money changers - in short, banks. (...). However, in international trade, and in loans to foreign princes, bankers demanded to be paid in their local state currency, or in bills of exchange denominated in their state money. The reason was simply that bank money, as we saw, was acceptable within the confines of the local productive and distributive circuits; hence international trade loans and loans to foreign states were made in state money. Thus, repayment would have to be in state money”. (Rochon; Vernengo, 2003, p. 64).

Mesmo assim, a razão pela qual a moeda entrava em circulação internacional estava ligada, desde a origem, com o fornecimento de crédito bancário – não com obrigações tributárias impostas por um Estado nacional. Na verdade, os Estados nacionais somente teriam sucesso em conter a emissão de notas bancárias em favor de sua própria moeda oficial na virada dos séculos XIX e XX.

“The importance of the conflict between the state and the monetary sector - including the disputes within the state apparatus - are crucial to understand that, despite the fact that modern money is in fact chartal money, the underlying idea that states rule the roost, and can provide full employment and price stability at will may be rather naïve. (...). **Simple plans to eliminate unemployment are certainly welcome, but will probably be insufficient if international money markets hold the high ground²⁷¹. Modern money is chartal money no doubt, but it is and has been credit money for a longer period**”. (Rochon; Vernengo, 2003, pp. 65-6. Grifos adicionados).

Por essas razões, o Estado não seria plenamente livre para emitir moeda e impor obrigações que garantam, o tempo todo, a demanda pela moeda adicional emitida. Esta seria uma simplificação excessiva e inadequada, anacronicamente inspirada em Knapp e Lerner:

“Whether for better or for worse, our world is not their world. We advance toward an understanding of modern money by embracing the tensions and finding our own resolutions for our own times. One way to do this is to view the chartalist token not as fiat money but as a promise to pay”. (Mehrling, 2000, p. 406).

²⁷¹ Outras considerações acerca das limitações que o setor externo pode impor à autonomia de política econômica interna dos Estados nacionais (onde, é claro, se inclui o ELR) serão tecidas a seguir.

Se há limites (mesmo que menos estreitos que aqueles tradicionalmente propostos pela ortodoxia) aos gastos públicos “financiáveis” a cada momento, ganha importância o exato cálculo das dimensões do programa do ELR, sua abrangência, exigências materiais e de pessoal de apoio, e demais fatores que implicam custos.

3.3.2. *Changing the targets.* As críticas pós-keynesianas à concepção do ELR.

Os custos acima referidos teriam sido subestimados pelos seus proponentes, tanto por conta das pouco comentadas necessidades de supervisão e aparelhamento²⁷², como também pelos pouco previsíveis efeitos sobre a participação da força de trabalho ativa:

“(...) by excluding the costs of materials and of supervisory labor, the effect of ELR employment on demand in the rest of the economy is overlooked. A further cause of underestimation of costs arises in so far as recorded unemployment underestimates overall unemployment, and the prospects of ELR jobs would draw people into the labor force”. (Sawyer, 2003, pp. 888-9).

Na verdade, em dado momento Wray (1998) sugere que os empregados do BPSE poderiam ser submetidos a experiências de qualificação profissional, o que reforçaria a capacidade do programa de lidar com o desemprego estrutural, em sua face de inadequação das aptidões da força de trabalho. Para que o programa pudesse efetivamente dar cabo desse tipo de situação, seria necessário concebê-lo no formato coerente com tal heterogeneidade do estoque de mão-de-obra:

“To adequately address these problems, the ELR program would have to ensure that these people are trained and gain experience in order to move from the ‘otherwise structural unemployed’ sections of the BPSE to the ‘otherwise cyclical unemployed’ buffer stock and eventually to the private sector”. (Kadmos; O’Hara, 2000, p. 12).

Sabendo desta necessidade de qualificação da mão-de-obra para futuro uso no setor privado, seria ainda preciso levar em conta que certas das atividades a serem eventualmente desempenhadas no contexto do BPSE também demandariam certo nível de qualificação e, portanto, de respectiva estrutura pública de suporte. A este respeito, as estimativas superficiais de custos do programa seriam irrealistas:

²⁷² Crítica de igual teor teria sido feita anteriormente por Wooden (1997, p. 446).

"The estimates fail to include the other costs involved in supervising, training and organising the workers. If the public sector is to act as an employer of last resort it would need not only additional supervisors, trainers and administrators, but a considerably greater number of other logistical support facilities such as buildings and equipment necessary to carry out the various activities. In addition, workers would need to be covered for workers compensation, superannuation and other legal requirements. At the national level, this would constitute the establishment of a mega-public service devoted entirely to implementing, administering and supervising the program. (...) Even if the BPSE system allocates workers not only to the public sector but also to the non-government not-for-profit sector (...), the present costs are under-specified, and (more importantly) the scheme itself needs to be examined in greater detail than Wray (...) does". (Kadmos; O'Hara, 2000, p. 13).

Em última análise, em se considerando que as demandas de qualificação no setor privado são constantemente redefinidas por ação da concorrência e das inovações, haveria a necessidade de um programa de ELR que envolvesse a qualificação dos trabalhadores e sua preparação para atuar no setor privado com a real possibilidade de reinserção ocupacional – um programa de formato muito mais oneroso, por consequência:

"If ELR is to be implemented, it needs to (...) expand the knowledge, informational, communications, industrial, social and infrastructural capitals. Wray's program of employment with limited skill development in the 'social areas' of community arts, elderly assistance and teaching aids would be of some use, but generally too narrow in focus in getting the unemployed into useful employment in the long-term". (O'Hara; Kadmos, 2001, pp. 01-2).

Por outro lado, caso o programa tivesse custos mais elevados, sua implantação teria como resultado um maior volume gerado de demanda efetiva, o que operaria a seu favor – afinal, ao gerar maior impacto sobre a demanda agregada, seriam criadas maiores possibilidades de absorção de trabalhadores fora do BPSE. Afinal, as estimativas originais de Wray e de Mitchell dão conta de custos bastante limitados:

"(...) almost all projections of the government expenditure required to implement ELR imply that its impact on aggregate demand would be small, verging on minimal. Indeed, this is sometimes advanced as a significant advantage of ELR as against other employment policies". (King, 2001b, p. 02).

Conforme antes assinalado, a ênfase no baixo comprometimento de recursos orçamentários tem um apelo mais político que de qualquer outra natureza, dado que a abordagem cartalista não reconhece haver restrições a déficits de orçamento público; a razão pela qual a proposta do ELR poderia abrir mão de gerar impacto de maior monta no

nível de demanda efetiva relaciona-se ao fato de garantir a geração de ocupações suficientes para absorver a oferta de mão-de-obra em qualquer momento do ciclo (i.e., em **qualquer nível de demanda efetiva**) – incorrendo, por outro lado, em baixos custos, associados ao rendimento mínimo pago aos trabalhadores do programa. Daí a sua citada diferença de abordagem em relação à finança funcional de Lerner, tal como na sua versão original (Lerner, 1943).

Embora esteja de acordo com o diagnóstico que programa do ELR tem do problema fundamental do desemprego, i.e., a insuficiência de demanda efetiva a partir das decisões de gasto privadas, Sawyer questiona a essência da prescrição de política econômica subjacente ao programa:

“The aggregate demand ‘problem’ can be viewed in terms of an excess of (ex ante) savings over investment at full employment; **the government then must run a deficit to mop up those excess savings if full employment is to be assured** (the argument can be modified for an open economy). If it is accepted that a budget deficit (i.e., the use of functional finance) is required for aggregate demand consistent with high levels of employment, then there is the question of what form should government expenditure and taxation take. The ELR approach is that a significant part of government expenditure should be provided by ELR jobs (at the basic wage). But why restrict the form of government expenditure in this way?” (Sawyer, 2003, p. 889. Grifos adicionados).

O ELR teria a capacidade de gerar empregos, mas não é a única forma de preencher a brecha de demanda efetiva, nem necessariamente a mais conveniente do ponto de vista do uso social dos recursos orçamentários do governo:

“There remains the question as to whether public expenditure should be used for the sole purpose of job creation. The argument here is that the purpose of public expenditure should be to provide social benefit, though, of course, public expenditure also creates employment. The government may have a role to play in the provision of training and of securing effective re-entry into the labor force - that would be seen as public expenditure undertaken to provide social benefit. If a job in the public sector does not provide some social benefit, then it would be more appropriate to stimulate demand elsewhere in the economy or to reduce working time. Work can always be created which is akin to the ‘digging holes and filling them in’ variety. But is there any purpose in doing so?” (Sawyer, 2003, p. 890).

Sawyer também questiona a proposta do ELR no que diz respeito à sua capacidade de gerar postos de trabalho com o perfil proposto pelo programa (baixo nível de qualificação exigido, mas sendo o trabalho efetuado gerador de valor / produção

socialmente aproveitável – fazendo uso de baixo volume de recursos materiais quanto a capital e supervisão) de acordo com as conveniências do ciclo econômico. Muitas das opções de criação de ocupações estiveram tradicionalmente relacionadas a obras públicas de infra-estrutura; porém, tais projetos não poderiam ser executados em ritmo ditado pela disponibilidade cíclica de mão-de-obra. E talvez algo semelhante pudesse ser dito com respeito a certas atividades que, socialmente necessárias, não deveriam ser providas em base facultativa – o que traz também à tona a questão de ser possível que, em certos setores de serviços públicos, a mão-de-obra do ELR poderia ser, tecnicamente, um substituto para os empregos correntemente existentes; este mesmo problema já havia sido indicado por Palley (2001, p. 270) e, de certa forma, também por Wooden (1997, p. 445)²⁷³. Reforçando o argumento de Sawyer relativo à conveniência / utilidade social dos postos de trabalho gerados pelo ELR (e também tangenciando os argumentos de Mehrling relativos à legitimidade política da tributação), Palley sustenta que haveria outra possível fonte de resistências políticas ao programa; ainda que a posição cartalista defenda que os impostos não são necessários para “financiar” os gastos do governo, seriam indispensáveis (também em linha com o que propôs Aspromourgos, 2000) para manter a demanda pela moeda fiduciária do Estado; logo, em última instância, a carga tributária poderia ser em alguma medida associada aos custos de manutenção do programa – o que pode significar que eventuais aumentos de impostos encontrariam crescente resistência por parte dos trabalhadores correntemente empregados. Esse aspecto seria ainda reforçado caso as ocupações do ELR fossem publicamente percebidas como providas de “pouca utilidade social”:

“If ELR jobs are viewed as not producing value, the public will turn against them and the financing constraint will bite with further force. ELR workers use their income to purchase and consume output produced in the private sector. The production of this output entails private resources and effort, so that in effect resources and effort are being transferred to ELR workers in return for money to pay taxes to finance ELR jobs. People will be much more willing to do this if they believe ELR jobs are producing output

²⁷³ A bem da verdade, as críticas de Wooden (1997) destoam das demais aqui retratadas, pois demonstram uma clara orientação ortodoxa; mesmo assim, alguns dos potenciais problemas apontados por este autor eventualmente poderiam se traduzir em óbices ao bom funcionamento do ELR, tal como definido em sua proposta atual. Entre estes pontos, haveria o efeito de “substituição fiscal”, segundo o qual parte (ou a totalidade) dos recursos destinados ao ELR poderia ser usada para outros gastos públicos, ou mesmo para pagar por serviços de que o Estado se utilizaria mesmo na ausência do programa – o que tenderia a reduzir seu efetivo impacto de criação líquida de empregos.

of real value - and are not just make-work arrangements to deal with the problem of unemployment". (Palley, 2001, p. 273).

Além de se desembaraçar destes impedimentos, a oferta de postos de trabalho no ELR teria de se fazer geograficamente flexível, a ponto de conseguir dar cabo das necessidades pontualmente localizadas de absorção de mão-de-obra; depreende-se que os aspectos práticos do programa não cooperam para sua efetiva implantação²⁷⁴. Ainda que as ocupações do ELR pudessem ser providas sem os impedimentos acima indicados, haveria considerações críticas a serem feitas a seu respeito, dados os próprios termos do BPSE: Sawyer (2003, p. 894) propõe que este poderia ser classificado como “subemprego” por conta da relação entre a produtividade potencial do trabalhador do ELR e a sua produtividade efetiva quando no exercício de suas funções. Dado que o BPSE se refere a níveis de qualificação basais, é de se esperar que o trabalhador aí alojado (especialmente na baixa cíclica, quando o estoque regulador de trabalhadores tende a aumentar de volume) seja frequentemente detentor de capacidades / habilidades que aí não podem encontrar uso correspondente; dessa forma, ele estaria sendo empregado para aquém de suas potencialidades já comprovadas (no anterior vínculo empregatício no setor privado), recebendo em troca apenas o BPSW e nenhum estímulo para aumentar a sua produtividade efetiva, já que o valor recebido é fixo. Caso a produtividade do trabalhador no BPSE seja maior que aquela teoricamente correspondente ao BPSW, o programa estaria contribuindo para pressionar os demais salários (pelo menos no setor público, em atividades de perfil assemelhado) para baixo. Porém, haveria ainda a possibilidade de que o trabalhador do BPSE fosse remunerado em valor superior àquele da sua produtividade efetiva (justamente pela falta de mecanismos de estímulo); neste caso, os trabalhadores do ELR estariam recebendo o comando sobre parcelas da riqueza social para além do que efetivamente geram de riqueza – além de uma potencial fonte de inflação, este aspecto poderia levar à oposição dos demais trabalhadores (não- ELR) ao programa.

Aspectos legais / regulamentares constituiriam outro ponto de fragilidade operacional do programa, pelo menos em dois sentidos: com respeito à remoção da atual estrutura de benefícios associados à perda do emprego privado (dada a vigência da garantia

²⁷⁴ Some-se a isso o fato de que boa parte do desemprego é de curta duração: a gestão do processo de entrada e de saída do programa passaria longe de ser trivial.

do BPSE) e no tocante à estrutura de direitos e deveres contratuais do trabalhador. Com efeito, a legislação trabalhista parece pouco afeita aos termos de funcionamento do ELR:

“The relationship between ELR employment and the laws governing employment contract appears not to have been discussed within the ELR literature. We would assume that an ELR job would be covered by employment law. However, one intention of the ELR scheme is that ELR employment is akin to a buffer stock, and this would imply that an ELR worker can be readily ‘bid away’ from the buffer stock into mainline employment. This implies that the ELR worker could leave at, literally, a moment’s notice: that is, there would be no obligation for an ELR worker to have to provide the employer with any notification that they were moving on. (...) It is also the case that the ELR proposals are to provide some work for those who would otherwise be unemployed, but it is any job rather than a specified job. Thus the employment contract governing ELR workers would presumably be of the form that anything could be required of the ELR worker”. (Sawyer, 2003, pp. 896-7).

De outra parte, se o ELR significar a eliminação ou, no mínimo, uma expressiva redução do acesso ao seguro-desemprego, torna-se necessário estabelecer quais as condições que eventualmente envolveriam a recusa de trabalho no BPSE e o acesso a outra fonte de rendimentos / benefícios, o que significa discutir o grau de **coerção** associado ao programa e o quanto este poderia ser sobrecarregado quanto às suas funções sociais.

“If unemployed workers who refuse to take a buffer stock job at the minimum wage are denied benefit, then we have a thinly disguised work-for-the-dole scheme (...). I find this repugnant. If they are not refused the dole, then the stated goal of eliminating or drastically reducing unemployment benefit payments will not be achieved”. (King, 2001b, p. 04).

Evidentemente, outras implicações legais poderiam ser apontadas, dadas as especificidades de cada país: contribuições à previdência, situações de afastamento das funções, benefícios pessoais e familiares, entre outros; tais fatores não teriam sido equacionados na proposta do ELR.

Como qualquer proposta de obtenção do pleno emprego, o ELR se depara com a questão de como enfrentar as dificuldades relativas à estabilidade de preços e salários. A este respeito, cabe indagar o quanto a sua operação tem em comum com a abordagem ortodoxa do tipo NAIRU:

“The analysis of how the introduction of an ELR scheme could impact the level of employment in the private sector can depend on how inflation barriers to full employment are conceptualized. The NAIRU is the best known expression of an inflation

barrier, but there are different conceptualizations of the NAIRU, three of which are mentioned here. The first is that the level of the NAIRU reflects various imperfections in the labor market, and the second is that the NAIRU is the level of unemployment which disciplines workers sufficiently to hold real wages in check. A third is that the NAIRU corresponds to a lack of productive capacity to provide non-inflationary full employment". (Sawyer, 2003, p. 898).

No que diz respeito à primeira das possíveis definições do que vem a ser a funcionalidade de uma NAIRU (i.e., o resultado de imperfeições de mercado / rigidezes), a proposta do ELR parece apresentar-se de modo satisfatório, uma vez que o estoque regulador do BPSE seria mais eficiente como ofertante de “substitutos” aos trabalhadores correntemente empregados que o estoque de desempregados – no sentido de que o trânsito entre as diferentes situações ocupacionais seria facilitado pela oferta constante de trabalhadores ativos, disciplinados e contratáveis por um valor marginalmente superior ao BPSW; o ELR seria um fator, ainda que limitado, de redução da rigidez do mercado de trabalho. Porém, no tocante à função de calibrar o esforço empenhado no processo de trabalho²⁷⁵, haveria uma circunstância desfavorável ao ELR: como aquele esforço seria uma função do diferencial observado entre o salário real e os rendimentos potencialmente auferíveis na situação de desemprego, se o BPSW for superior ao benefício correntemente pago quando da perda de trabalho, seria necessário fazer com a que a BER fosse maior para equiparar-se ao efeito da perda de emprego; dito de outro modo, a NAIBER²⁷⁶ teria que ser superior à NAIRU – este seria também o argumento de outros autores, conforme se verá a seguir. Quanto ao último significado possível da NAIRU – qual seja, o da inadequação do estoque de capital à absorção do estoque de mão-de-obra –, a introdução do ELR traria poucas alterações, já que as pressões inflacionárias se deveriam à falta de capacidade instalada para atender a qualquer estímulo duradouro à demanda agregada; esta interpretação (*à la* Kalecki, 1944a) poderia ser denominada estruturalista, já que associada sobretudo aos casos de economias subdesenvolvidas.

²⁷⁵ Evidentemente, há diferentes interpretações possíveis àquilo que se poderia denominar a função “disciplinadora” do desemprego: uma delas estaria associada à funcionalidade de calibrar o esforço empenhado pelo trabalhador ao processo produtivo; uma outra diria respeito à redução das aspirações dos trabalhadores à obtenção de maiores reajustes salariais. O trecho acima se refere à primeira das interpretações; considerações acerca da segunda aceção possível serão encontradas mais adiante, ainda neste item do texto.

²⁷⁶ Tal como definida no item anterior, esta seria a proporção de trabalhadores alocados no programa do ELR (i.e., a BER) de tal modo a conter pressões de aceleração da taxa de inflação.

Ainda com respeito ao mecanismo estabilizador de preços e salários do ELR (tal como alegado por seus proponentes), caberia questionar o quão efetiva seria a operação do estoque regulador de trabalho ao longo do ciclo:

“The concept of a buffer stock is generally applied to a homogenous product with a uniform price. Labor is far from homogenous, and the ELR would set a price floor for all types of labor but one which would only directly affect the price of unskilled labor. The ELR scheme and the unemployment benefits are comparable in setting a numeraire and for the operation of a buffer stock. The term ‘buffer stock’ of ELR employment may, though, give a false impression of the stability of ELR employment (and of unemployment). The stock of unemployment is in constant flux both in terms of quantity and composition. (...) However, the point to be made here is a conceptual similarity between unemployment compensation and ELR: both provide a buffer stock for the labor market, and both provide a ‘floor’ for wages”. (Sawyer, 2003, pp. 902 e 903).

O ponto em questão é dos mais delicados – e controversos – em se tratando da proposta do ELR. Determinar o quanto a introdução do programa far-se-ia acompanhar de tendência de maior ou menor estabilidade de preços e salários englobaria vários aspectos distintos, os quais têm sido objeto de considerações de muitos dos autores envolvidos no debate. O caráter estabilizador de preços e salários do ELR estaria ligado ao fato de que o BPSW serviria como “âncora” para os salários:

“The core argument Wray offers in this regard is that (a) fixing the money price of labour will stabilize the price level in general; and (b) fixing the price of BSE labour will suffice more or less to stabilize the price of labour in general (...)”. (Aspromourgos, 2000, p. 152).

A efetiva operação da NAIBER (Mitchell 1998; 2000) dependeria, porém, de certos pressupostos não claramente expostos pelos proponentes do ELR; o programa poderia ter algum efeito estabilizador se os empregos situados no seu estoque regulador fossem percebidos pelos trabalhadores como francamente inferiores (em termos de remuneração e / ou de outros aspectos) aos demais (públicos ou privados, não-ELR) – de fato, este é um dos argumentos de Wray-Mitchell, segundo os quais embora o desemprego seja eliminado, evidentemente não são repostos empregos com o mesmo perfil qualitativo (daqueles não-ELR). Além disso, outras suposições precisariam ser atendidas:

“A fixed buffer wage will only stabilize wages in general if the margins between the wages of buffer and other labour are stable (...). To the extent that the existence of buffer labour does not discipline wage claims outside that sector, this may not be so.

Furthermore, it is by no means certain that if wages in the rest of the economy do inflate relative to buffer wages, that this will not feed back into upward pressure on buffer wages²⁷⁷. (Aspromourgos, 2000, p. 153).

Logo, a garantia do uso da NAIBER como fator de estabilização de salários e preços depende de uma estrutura estável de salários **relativos** quando da introdução do programa e, portanto, do piso de remunerações (e de situações ocupacionais, em sentido amplo) representado pelo BPSW. Tal estabilidade, porém, seria dependente do valor definido para este numerário elementar do mercado de trabalho, conforme indicou Seccareccia²⁷⁸ (2004)²⁷⁹. Este autor anota que, em linha com o que afirmam Cowling *et alii* (2003), as propostas de **garantia de renda**²⁸⁰ (por oposição às propostas de **garantia de emprego**) têm origem em uma abordagem ortodoxa quanto ao funcionamento do mercado de trabalho: tanto a garantia de renda quanto o imposto de renda negativo²⁸¹ visam substituir a abordagem keynesiana de estimular a demanda agregada, sob a alegação de que esta forma “tradicional” de proceder seria geradora de distorções (por exemplo, pelo fato de estimular a inatividade quando da eventual concessão do benefício de seguro-desemprego) e de potenciais pressões inflacionárias setoriais (Seccareccia, 2004, pp. 20-3). Porém, um dos efeitos prováveis da introdução de um programa de renda mínima (novamente, por oposição à adoção do ELR) seria a proliferação de ocupações de baixa remuneração, por conta do fato de que outros benefícios (ligados a situações de inatividade) seriam extintos ou limitados e, portanto, haveria o abandono forçado da inatividade, aliado a uma maior propensão à aceitação de remunerações reduzidas (tanto por conta da renda garantida

²⁷⁷ Aspromourgos parece aqui se referir ao fato de que, mesmo se atendido o pré-requisito da existência de uma estrutura fixa de salários relativos, o movimento cíclico de expansão poderia levar a um crescente descolamento dos demais salários (não-ELR) em relação ao BPSW; de modo a preservar sua posição relativa aos demais trabalhadores e seus níveis salariais, os trabalhadores do ELR poderiam fazer pressão pela correção do valor do seu salário basal, até por conta do fato de não estarem expostos à pressão coercitiva da potencial demissão. Segue-se a possibilidade de uma espiral de preços e salários, portanto.

²⁷⁸ Palley (2001, p. 272) menciona exatamente o mesmo tipo de restrição / condição à operacionalidade do ELR.

²⁷⁹ Este crucial artigo de Mario Seccareccia, embora seja aqui registrado como publicado no ano de 2004, na verdade adentrou a discussão do ELR ainda em 1999, por ocasião de um seminário temático realizado naquele ano – conforme indicado pelo próprio autor e por King (2001b).

²⁸⁰ Dentre estas, tem se tornado cada vez mais conhecida a proposta relativa à concessão de uma renda mínima incondicional a todos os cidadãos; Cowling *et alii* (2003) fazem uma leitura crítica deste tipo de abordagem, especialmente ao tomá-la em comparação à proposta do ELR quanto aos seus efeitos sobre a taxa de participação no mercado de trabalho.

²⁸¹ Aqui entendido como outro programa de garantia de renda, novamente por oposição ao programa de garantia de emprego (ELR).

quanto da maior oferta de trabalhadores). Esse seria, porém, o caso de uma garantia de renda em níveis baixos ou muito próximos (no sentido de inferiores) à linha da subsistência; um aumento considerável na renda básica levaria a uma redução na taxa de participação no mercado de trabalho, além de pressão para aumento dos salários próximos do nível da renda garantida. Adicionalmente, seria esperado um significativo aumento na demanda agregada, devido às pressões pelo aumento dos gastos em consumo. No entanto, a maioria das propostas de renda mínima não traria consigo o risco de pressões inflacionárias justamente por conta do fato de serem formatadas em função de níveis muito baixos de garantia de renda.

Do mesmo modo que os valores da renda básica afetam a participação no mercado de trabalho e definem as maiores / menores possibilidades de se obter um resultado inflacionário, o BPSW poderia, particularmente no contexto dos países subdesenvolvidos, gerar um aumento no volume “oficial” de participação no mercado de trabalho, uma vez que, nestas economias, haveria grande estoque de trabalhadores na situação de **desemprego oculto pelo trabalho precário**, além de um histórico baixo nível médio de salários reais (Seccareccia, 2004, p. 27).

Isso significa, por outro lado, que haveria duas hipóteses para se atingir o “pleno emprego” em tais economias: uma em que o nível médio de salário real e de emprego são muito baixos (como também o seria a medida oficial da taxa de participação no mercado de trabalho, que exclui as inserções ocupacionais precárias) e uma outra em que o salário real médio e de emprego são substancialmente mais elevados (supondo-se que, a partir de certo valor atingido para a renda domiciliar total, haveria redução na oferta de trabalho); esta última corresponderia ao caso típico do pleno emprego atingido em economias desenvolvidas, onde o estoque de trabalho dado pelas inserções precárias já teria sido essencialmente dissipado (Seccareccia, 2004, p. 28).

Tendo em vista esse comportamento do mercado de trabalho e suas características em diferentes estruturas econômicas, o autor se propõe a analisar os efeitos da introdução do ELR (e do BPSW); para isso, adota a suposição de que a adoção do BPSW não geraria pressões inflacionárias. As justificativas para esta suposição seriam: (i) não seria de se esperar um efeito de rebatimento do BPSW sobre o conjunto da estrutura de salários da economia, a não ser em sua base (onde há remuneração mais baixas), a depender, é claro,

do nível escolhido para a introdução deste piso de remunerações (quanto mais elevado, mais relevantes os seus efeitos de realinhamento de salários); (ii) em economias nacionais abertas (expostas à concorrência de importados e inseridas em mercados de bens exportáveis) e pequenas (i.e., cujo impacto na economia mundial é pouco relevante), a pressão competitiva advinda do exterior seria suficiente para pressionar as firmas a aceitar uma menor margem de lucros (supondo que a introdução do BPSW significasse uma elevação relevante no nível médio de salários), a ser posteriormente recuperada com ganhos de produtividade (Seccareccia, 2004, pp. 29-31).

A adoção de um BPSW em um nível semelhante (ou pouco inferior) à remuneração média corrente dos países com alto grau de inserções precárias significaria aí gerar uma situação de pleno emprego com benefícios sociais limitados, dada a preservação de uma significativa fatia da força de trabalho ativa em ocupações identificadas com o desemprego oculto (pelo trabalho precário). Alternativamente, a adoção de um BPSW em nível significativamente superior significaria a redução daquelas mesmas inserções precárias:

“Given the critical role of the ELR wage, it is rather surprising that advocates of ELR have shown little concern with this thorny issue of what actual type of full employment is socially most desirable. Should it be a low-wage ELR system (...) that would be accompanied by a large wastage of human resources or should it be a high-wage full employment system (...)?” (Seccareccia, 2004, p. 32).

Por outro lado, um BPSW próximo do nível médio de remuneração compatível com alto desemprego oculto poderia dar origem a efeitos deflacionários:

“If one chooses the low-wage ELR regime, there would be some pressure to bear on wages to move downwards toward the low ELR anchor. For instance, in a period of fiscal austerity in the public sector, what would prevent a local government concerned with the size and cost of its own employed labour force from shedding some of its workers with relatively higher wages and trade union protection and replacing them with low wage ELR workers?²⁸² (...) there appears to be nothing that is built in the ELR system to prevent such a deflationary wage effect to occur in the public sector”. (Seccareccia, 2004, pp. 33-4).

Um efeito semelhante poderia se verificar no setor privado, caso o BPSW fosse estabelecido em nível inferior ao salário mínimo legal; neste aspecto, cabe lembrar que o

²⁸² Tal como já sugerido por outros autores, porém sem referência específica ao caso do subdesenvolvimento e sua particular configuração econômica compatível com elevado grau de informalidade e ocupações marcadas pela precariedade – seja em termos das condições de trabalho, seja em termos de remuneração.

peso do estoque regulador do ELR operaria no sentido da baixa dos salários médios ao formar um contingente de trabalhadores imediatamente aptos ao trabalho (talvez melhor qualificados que os desempregados) por um valor de remuneração baixo – um estoque superior àquele que seria de se esperar numa economia não dotada de um programa de ELR. Em sentido oposto, poder-se-ia questionar se o ELR poderia trazer consigo pressões inflacionárias; novamente, o nível do BPSW constitui o aspecto central:

“The higher becomes the ELR wage (...) the more destabilizing would be the implementation of such a program on the wage structure over time. **As Keynes had understood it long time ago, workers are perhaps more concerned with their relative wages than with the level of prices in the economy.** (...) the effect would be not unlike what would happen if a statutory minimum wage is raised significantly in a fully employed economy”. (Seccareccia, 2004, p. 34. Grifos adicionados).

Ao contrário do que sugere Wray (1997; 1998), segundo o qual a introdução do ELR (e do BPSW) geraria um impacto sobre preços e salários do tipo *once-and-for-all*, o processo de ajustamento dos salários e de seus níveis relativos poderia levar tempo e, além disso, não necessariamente encontrar um novo ponto de estabilidade sustentada, donde a significativa possibilidade de se instaurar um processo inflacionário (algo que, ao menos em parte, já havia sido sugerido por Aspromourgos, 2000). Adicionalmente, deve-se levar em conta que o mesmo problema de ajuste poderia se verificar no sentido da baixa dos níveis salariais, caso o BPSW fosse definido em valores reduzidos. Dessa forma, ao escolher o nível de BPSW, o Estado deve procurar minimizar os efeitos desestabilizadores sobre os níveis relativos de salários; os possíveis efeitos indesejados de descontrole do nível de preços ou salários seriam, então, enfrentados com o uso dos instrumentos macroeconômicos tradicionais, tal como sugerido por Mitchell (1998) (Seccareccia, 2004, p. 37). Porém, o que parece ficar claro é que o valor da NAIBER (seguindo a abordagem de Mitchell, 1998) não é independente do valor estabelecido para BPSW, dados os diferentes efeitos que se pode esperar de diferentes níveis do mesmo sobre a estrutura de salários da economia.

Assim sendo, o governo teria dois instrumentos à sua disposição para, ao implantar o ELR, evitar pressões inflacionárias: (i) definir um BPSW baixo o bastante; (ii) controlar a demanda efetiva pelas vias tradicionais. Porém, colocada a questão nessa perspectiva, a adoção do ELR não seria muito distinta de: (i) uma política de rendas voltada à base da

estrutura salarial, ou de (ii) uma política próxima da abordagem da NAIRU, com o estoque regulador do BPSE assumindo o papel dos desempregados. A única (e, porém relevante) diferença diz respeito à substituição do desemprego pela inserção no BPSE como limite mínimo para a situação ocupacional dos indivíduos. Vale dizer: excluída a possibilidade (indesejável) de definir um baixo BPSW, voltar-se-ia à gestão da demanda agregada em função de um conceito similar ao da NAIBER.

Conforme já sugerido por Sawyer (2003), um dos significados da barreira inflacionária da NAIRU (ou da NAIBER) diz respeito ao papel do desemprego (ou do emprego no ELR, caso o programa seja adotado) como fator de **disciplina** – tanto no aspecto da condução do trabalho nas fábricas, quanto no que toca às pretensões salariais. Este aspecto particular, tão caro aos kaleckianos, envolve o tratamento dos interesses das classes sociais (i.e., interesses **políticos**) no capitalismo²⁸³:

“(...) unemployment serves an important function in capitalist economies, mainly to provide a discipline on workers, both on wage demand and on their labour effort. (...) it is well know that the cost of job loss to a worker depends both on the likelihood of getting another job and of the loss of income associated both with unemployment and with the new job (...). Buffer stock employment eliminates the first part of this income related cost. There is no job loss. (...) Therefore, for the sack to maintain its power of discipline over workers, and to reduce inflationary pressure, the movement from private sector employment to BSE must present a cost to the worker in terms of income loss²⁸⁴. This sets a maximum level to buffer stock wages”. (Kriesler; Halevi, 2001, p. 08).

“(...) by acknowledging that the majority of inflation derives from a continuous rise in the price level brought about by a struggle over real income between competing claimants (...), problems associated with a rising price level can be dealt with in a JG [job guarantee] economy by manipulating the ratio of workers in the private labor market to those workers in the elastic public labor sector”. (Ramsay, 2003, p. 280).

Quer isto dizer que se trata de aplicar à gestão macroeconômica o conceito da NAIBER, tal como desenvolvido por Mitchell (1998) e discutido no item anterior deste texto; da comparação entre a taxa de desemprego corrente e a NAIBER, seriam tomadas as decisões de como gerir a demanda agregada (via instrumentos fiscais e monetários) para que as taxas se igualem, contendo quaisquer pressões inflacionárias (de base “política”) ao

²⁸³ A introdução do ELR aumenta o emprego em um choque que aumenta o volume de demanda agregada e de emprego não apenas na base do mercado de trabalho e: “(...) thus elevates the target real wage and improves workers' bargaining power. Thanks to their greater bargaining power, workers demand and obtain a higher money wage”. (López Gallardo, 2000, p. 552).

²⁸⁴ Afirmação que, novamente, traz à baila as considerações de Aspromourgos (2000) a este respeito.

evitar que se verifique um nível de demanda efetiva superior àquele compatível com a estabilidade de preços. Pode-se dizer, portanto, que a NAIBER “emula” o conceito da NAIRU ao indicar certo percentual de trabalhadores que devem ser mantidos fora das atividades produtivas do setor não-ELR (via contenção da demanda efetiva) para que se atinja a estabilidade de preços; na prática, trata-se de definir certo volume de desperdício de recursos produtivos e certo volume de desempregados em nome da contenção dos preços. Dessa forma, o mecanismo pelo qual a perda de emprego gera disciplina do trabalhador permanece em operação, porém, sem o custo social do desemprego aberto; mesmo assim, dado que a ameaça de perda salarial é menos drástica que a ameaça do desemprego tal como agora²⁸⁵, a NAIBER deve ser mais alta que a NAIRU, o que significa que mais empregos privados devem ser sacrificados para que haja a correspondente estabilidade de preços e, em especial, de salários.

Ao compor um “piso” para as situações ocupacionais dos indivíduos, o ELR seria, portanto, apenas análogo ao desemprego coberto por um benefício associado à perda do posto de trabalho. Mais que isso, na prática, o BPSW se converteria no numerário relevante para o mercado de trabalho como um todo, **do mesmo modo como já o seria atualmente** o conjunto de benefícios associados ao desemprego²⁸⁶. Assim sendo, a função de “âncora de preços” do ELR nada acrescentaria de novo, em essência (Sawyer, 2003, p. 903).

De outra parte, a funcionalidade do desemprego quanto à geração da “disciplina das fábricas” (*à la* Kalecki, 1943) prosseguiria sendo incontornável. Para enquadrar-se a esta mesma funcionalidade, o ELR deveria manter a ameaça da perda do emprego como ainda relevante:

“When unemployment is viewed in this way, the ELR proposals would retain a cost of job loss in that wages and working conditions in the ELR sector would be relatively low. The ELR proposals would do nothing to change the role of the cost of job loss. This would imply that the cost of job loss would have to remain unchanged to achieve particular

²⁸⁵ Evidentemente, esta consideração deve ser mediada pela relação entre o valor adotado para o BPSW e a remuneração média do trabalhador, bem como o grau de **dispersão** (heterogeneidade) da estrutura salarial de cada espaço econômico particular; também devem ser levadas em contas as condições que envolvem o acesso ao seguro-desemprego (pré-condições que tornam o desempregado um beneficiário, duração e valor do benefício). Ver comentários que se seguem a respeito desse aspecto.

²⁸⁶ Muito embora Sawyer (2003) nada comente acerca do que o programa poderia significar para a realidade dos países cuja rede de proteção ao trabalho é precária, temporalmente limitada (no caso do seguro-desemprego) e / ou permeada por elevados níveis de informalidade / falhas de cobertura. Esta observação se relaciona ao ponto apresentado por Seccareccia (2004), no sentido de se aproximar daquela situação em que o BPSW é superior ao salário mínimo – se não aquele legal, ao menos o efetivo.

levels of work effort and inflationary pressures. The cost of job loss arises from a combination of the difference between current earnings and unemployment benefits and the expected duration of unemployment. Under ELR proposals the cost of job loss would be the difference between non-ELR earnings and ELR earnings and the expected duration of ELR employment. Insofar as ELR earnings were perceived as higher than the current levels of unemployment benefits (after adjustment for work-related costs), then the expected duration of ELR employment would have to be higher than the expected duration of unemployment under prevailing circumstances to generate the same costs of job loss". (Sawyer, 2003, p. 904).

Depreende-se desta lógica que o efetivo potencial estabilizador de preços do ELR seria dependente de um mecanismo que, em dada instância, tende a reduzir a margem de manobra dos sindicatos em negociações salariais posteriores à sua implantação:

"The bargaining power of unions, and hence their ability to generate cost-push inflation, would be greatly undermined by the knowledge that if well-paid jobs in the private sector were lost as a result of 'excessive' pay demands, the alternative for union members would be low-wage employment in the public sector. The better-paid the workers, the stronger their (craft) unions, the greater the deterrent". (King, 2001b, pp. 03-4).

A conclusão decisiva a este respeito é de que a operação estabilizadora do ELR (via NAIBER) tem importantes conseqüências para a estrutura do mercado de trabalho, para os lucros e mesmo para o **setor externo**:

"This means that the scheme imposes a cost on some workers. In order to act as a discipline on inflation, workers do not fall as far as they do currently, that is, from full employment to unemployment; rather they fall from full employment to buffer stock employment. However, the cost of this is that many more workers need to fall. In other words, **the contraction in the private sector needs to be much more severe to have the same impact on inflation. Of course, this will also have serious implications for private sector profitability,** and growth. (...) **In a small open economy (...) unemployment not only serves to provide a discipline on wages, but also serves to maintain balance of payments stability.** Contractionary economic policy restores balance of trade equilibrium by reducing demand for imports. With a BSE, the reduction in the aggregate income of workers as a result of such contraction will be smaller, and so the net effect on imports will also be smaller. This means that contractions will have to be more severe in order to have the same effect on imports". (Kriesler; Halevi, 2001, p. 09. Grifos adicionados).

Seja pelo fato de demandar um menor nível de atividade para estabilizar preços e salários, seja pelo fato de reduzir os lucros possíveis em dado período, seria de se esperar uma reação negativa dos capitalistas a um programa do perfil do ELR, ao menos pelo lado financeiro das contas externas:

“At the very least, if one country adopted such policies in isolation, capital flight would be a global way of disciplining the offending government”. (Kriesler; Halevi, 2001, p. 10).

“(…) no guarantee exists that prices will show just a one-off jump and inflation will not ensue if an ELR plan is implemented. (...) inflation appears to be a real possibility. In fact, it is a very likely possibility in an economy whose exchange rate lacks a reputation of stability and is not considered safe by financial investors”. (López Gallardo, 2000, p. 552).

Ademais, a proposta básica do ELR pressupõe a adoção de um regime de câmbio flutuante, devido ao propósito de não comprometer o valor da moeda do Estado com nada além do BPSW e de não comprometer com objetivos cambiais as políticas monetária e fiscal; a operação do programa, caso se depre com uma situação de expansão das atividades no setor privado que aumente o déficit externo do país, teria poucas ferramentas disponíveis (dado o regime de taxas de câmbio determinadas pelo mercado) para corrigi-lo que não a simples contração do nível de demanda efetiva. Novamente, uma porção dos trabalhadores do país seria chamada a arcar com os custos da estabilidade, desta vez, das contas externas (Ramsay, 2003, pp. 285-6).

Em última análise, o potencial estabilizador de preços do ELR estaria também submetido a condições que dizem respeito ao setor externo, nos termos de seu prescrito regime de câmbio flutuante, donde as potenciais pressões inflacionárias ligadas a qualquer desvalorização cambial significativa (Palley, 2001, p. 273). Neste sentido, políticas paralelas de controle de preços seriam indispensáveis à implantação do ELR – desde que essa não fosse acompanhada por uma redução expressiva na demanda agregada por ação dos mecanismos “tradicionais” e “estabilizadores” de políticas monetária e fiscal restritivas, em consonância à restrição da NAIBER²⁸⁷. Entre as possibilidades anti-inflacionárias aventadas (López Gallardo, 2000, pp. 555-7), poder-se-ia indicar: (i) mecanismos para que a produtividade do trabalho cresça mais que salários (via treinamento, qualificação e

²⁸⁷ Na verdade, este deveria ser o caso representativo da implantação do programa do ponto de vista da sua viabilidade política, i.e., da sua introdução sem prejuízo no nível corrente de atividade no setor não-ELR; caso contrário, haveria de se esperar repercussões politicamente desfavoráveis ao programa por parte dos trabalhadores correntemente empregados e dos capitalistas que operam negócios cuja lucratividade depende do nível corrente de demanda efetiva (e que poderia ser sacrificado no caso de uma NAIBER superior à NAIRU).

estímulos aos investimentos produtivos); (ii) políticas de rendas; (iii) políticas de desenvolvimento econômico nacional que garantam melhora na inserção comercial externa, em termos dinâmicos. O problema prosaico reside no fato de que todas estas são ações que demandam tempo para mostrar seus resultados; ademais, para o caso das políticas de rendas, demanda-se um aparato institucional e um ambiente de cooperação entre capital e trabalho que raramente estão presentes de fato – mais detalhes a respeito deste tema serão apresentados adiante. A capacidade efetiva de uso de medidas de redução do desemprego ver-se-ia limitada, portanto, pelo *front* externo. No entanto, seria ainda possível imaginar políticas para minimizar os impactos inflacionários e, ao mesmo tempo, preservar a participação dos salários na renda nacional – já supondo que as desvalorizações cambiais seriam, *per se*, incapazes de restaurar automaticamente o equilíbrio nas contas externas²⁸⁸:

“(...) the positive effect of the depreciation on the trade balance may be preserved, and its negative effect on prices and domestic demand may be avoided, if taxes on wages are reduced simultaneously with the depreciation of the currency. Actually, a sufficiently large reduction of these taxes could avoid the fall in the take-home pay per worker and in the value of the multiplier. Thus, exports and employment would rise while price stability is secured”. (López Gallardo, 2000, p. 558).

As reduções de impostos sobre salários e / ou bens essenciais (ou subsídios para a produção destes) garantiriam que o efeito expansivo não gerasse perda da participação real dos salários na renda e preservariam a propensão marginal a consumir média elevada. Como resultado da implantação destas salvaguardas, ter-se-ia uma situação em que:

“The government could then allow the currency to depreciate without affecting the take-home pay. In effect, if the wage-tax diminishes, workers will be satisfied with their previous nominal wage because higher prices are offset with lower taxes, while firms will also be content because prices rise *pari passu* with costs, and the profit margin is kept constant. Since prices rise at a lower rate than the nominal exchange rate, the real rate of exchange and competitiveness of domestic producers rise. A one-off rise in prices will take place, but inflation will not develop”. (López Gallardo, 2000, p. 561).

Porém, há uma importante ressalva quanto à manobrabilidade da política monetária (reforçando os argumentos quanto à rentabilidade projetada pela taxa de juros definida pelo banco central, tal como apontado por Sawyer, 2003) e da taxa de câmbio:

²⁸⁸ Seguindo a observação de um dos proponentes do ELR (Mitchell, 2000), segundo o qual tal possibilidade estaria à mercê das elasticidades que envolvem a taxa de câmbio e as demandas por exportações e importações para o país que adota o ELR.

“Apart from the possibility of traditional balance of payments constraints entering the picture, it is perhaps worth noting that the open-economy context is likely to have ramifications for the capacity to reduce interest rates as a way of alleviating public sector budget constraints. In a global economy of interacting currency areas, with more or less open and globally integrated financial markets, global interest rates will tend to be drawn inexorably toward the levels favoured by the country with the highest rates — even if one rejects uncovered interest rate parity theorems. It is also the case, of course, that expectational reactions to the implementation of such policies might generate effects that would hamper success; for example, inflation and interest rate expectations linked to public sector deficit outcomes”. (Aspromourgos, 2000, p. 155).

“In fact, in order to be able to utilize the real exchange rate as a policy variable, and to prevent speculation with the domestic currency, most countries would require a certain degree of control over capital movements”. (López Gallardo, 2000, p. 561).

López Gallardo (2000) apontara certas medidas “estruturais” como forma de superação das barreiras à adoção do ELR / outras políticas em prol do pleno emprego; entre elas estariam a melhora na produtividade do trabalho e no padrão de inserção comercial das economias nacionais correntemente submetidas a expressivas restrições externas ao crescimento. De fato, caberia questionar se as mesmas possibilidades que tornam factível a implantação do ELR não poderiam também viabilizar tais medidas, ainda que elas tivessem como escopo apenas o longo prazo:

“(…) a sound economic approach ought to complement short-run measures with an industrial modernization strategy. (...) Thus, short-run measures (...) would not only complement an ELR proposal, but would also support the implementation of modernization measures aimed at raising the overall efficiency of the economy”. (López Gallardo, 2000, p. 562).

Neste sentido, os investimentos guiados pelo Estado poderiam compor um programa de ação mais amplo, do qual o ELR seria parte integrante; o nível de renda agregado poderia ser superior a cada período (dada a busca por investimentos, no lugar do foco exclusivo na garantia de empregos que geraria, principalmente, demanda adicional de consumo²⁸⁹), sem que se abrisse mão da oportuna geração de ocupações:

²⁸⁹ Neste sentido, o ELR encontraria obstáculos semelhantes àqueles relacionados à introdução de um programa de renda básica garantida, ao passo que seus “beneficiários” (no caso, os empregados no BPSE) receberiam recursos que lhes dariam a possibilidade de demandar riquezas que as atividades produtivas do programa não são capazes de gerar – ainda que, a bem da verdade, gerem riqueza nova (fundamentalmente, pela prestação de serviços), diferentemente daquilo que se passa com a proposta da concessão da renda mínima incondicional.

“Thus, while Wray’s taxes-drive-money approach seems to have some validity, the employer of last resort policy, as it currently stands, seems problematical in achieving the objective of moving the BPSE labour into the private sector in the long-run if the emphasis is given to consumption spending. However, if the ELR policy is redirected to concentrate on public investment projects, and particularly the knowledge, information, communications and industrial foundations of capitalism, more success is likely in resolving structural impediments to meaningful employment. The key to any public employment program is to ensure mobility between public work programs and the private sector. (...) A better option is to use TDM [taxes-drive-money] to reduce (...) structural unemployment problem and encourage private sector investment and innovation through public sector investment. (...) The taxes-drive-money aspect of the approach thus seems to have more validity in solving economic problems than the ELR as currently formulated. If authorities accept a much broader role for ELR then it has more validity”. (Kadmos; O’Hara, 2000, pp. 15, 16 e 17).

“Public investment programs (...) ensure that public capital is produced without undermining unions, and it is also produced efficiently as profit maximizing firms contract to build it. The advantage of these arrangements is that, for the most part, they leave decisions about what to purchase and how to produce it in the hands of private sector agents. For many activities this is the most efficient course. The disadvantage is that they lack the automaticity²⁹⁰ inherent in the ELR program in that they rely on decision responses by policy makers to changing economic conditions. The challenge is how to build more automaticity, akin to the ELR program, into them”. (Palley, 2001, p. 273).

Esta observação encontraria respaldo nas abordagens de Keynes e de Kalecki quanto ao pleno emprego, as quais têm por base a meta de atingir o pleno emprego manipulando adequadamente a demanda efetiva de investimento e de consumo; a proposta corrente do ELR seria reticente com respeito à sua ação sobre os investimentos, em particular:

“(...) such a scheme goes against the basic insight of both Kalecki and Keynes who saw the key to achieving full employment in capitalist economies as being control over investment. The State should target investment, not labour alone. Employment comes from investment and its composition in the way seen by Kalecki in 1943 who argued that investment must be based on social priorities in a consistent manner with full employment. BSE does not address this issue at all. In fact, as has been pointed out above, the private sector contractions necessary to maintain a discipline on inflation needs to be much higher under such schemes. The likely impact of this, independent of any further problems arising from the general capitalist reaction to the scheme itself, will be a severe dampening of investment”. (Kriesler; Halevi, 2001, p. 11).

²⁹⁰ Evidentemente, Palley aqui deixa de levar em conta a proposta de Keynes quanto à programação agregada dos investimentos públicos em função da dinâmica dos investimentos privados (no formato da *National Investment Board*, NIB – Seccareccia, 1995; Kregel, 1985), tal como ratificado, na seqüência, por Kriesler e Halevi.

“(...) unlike Keynes’s strong preference for public investment, the issue of the actual composition of ELR spending (and output) is also left completely open within the ELR analytics. Some may see virtue in a policy that allows so much open-endedness. However, without providing clearer objectives, especially on the income distribution side (such as offering strong safeguards against the low-wage ELR variant), one might simply be recreating an ELR system that mirrors the present system. That is to say, we would merely have changed the status of the involuntary unemployed to that of the ELR worker, but the individual’s role would be substantially the same (...).” (Seccareccia, 2004, p. 39).

Logo, se não modificada (ou mais adequadamente especificada) a proposta do ELR teria como resultado um nível de atividade no setor privado e um nível de investimentos ao longo do ciclo substancialmente menores que aqueles sugeridos pelas abordagens de Keynes e de Kalecki – ainda que substituindo o desemprego pelo BPSE.

Mesmo que a implantação do programa fosse bem sucedida (superando os desafios anteriormente elencados), é difícil imaginar qual seria a sua sustentabilidade **política** intertemporal, uma vez que o Estado não é um ente politicamente neutro. Sem a presença de mecanismos de participação abertamente favoráveis aos trabalhadores, o poder de mobilização dos capitalistas tende a ser maior; o programa poderia se voltar para usos seletivos, de acordo com os interesses dos grandes grupos empresariais – especialmente daqueles que são fornecedores do governo:

“The economy is, of course, assumed to remain fully capitalistic in its social relations of production. The State therefore will not have a neutral role. (...) Only with very strong trade unions can this system be given some consideration (...). Hence, given that the State is not neutral (...), a state guided labour consortium will strengthen the monopolistic features of contemporary capitalism in an institutional way”. (Kriesler; Halevi, 2001, pp. 10-1).

Ademais, no que toca aos interesses de classe dos capitalistas, a percepção da redução da efetividade de seu instrumento de controle tradicional (o desemprego) os levaria a certas medidas reativas:

“With the threat of employee dismissal diminished under the conditions of full employment, organized labor can, at least in the short term, advance the profit/wage quotient in its favor. Capital, however, is not defenseless in initiating policies that ‘renormalize’ capitalist relations. If capitalists believe that the rate of surplus value will, over the foreseeable future, continue to accrue to workers in the form of higher money-wages at ‘unacceptable levels’, capitalists may (1) hoard previously acquired surplus value or (2) ‘invest’ in nonproductive ventures. Both of these actions have important consequences relating to employment and, consequently, the extent that labor can extract future surpluses”. (Ramsay, 2003, p. 279).

Cabe aqui notar que estes expedientes operam no sentido de reduzir o nível agregado de demanda efetiva e, portanto, a massa de lucros – o que seria ilógico do ponto de vista dos interesses dos próprios capitalistas. Porém, é preciso notar que suas decisões quanto ao investimento produtivo (e à própria alocação do seu poder de compra) são tomadas de modo descentralizado; além disso, a tendência ao **entesouramento** (o que se poderia *grosso modo* entender como a **preferência pela liquidez**, nos termos de Keynes) efetivamente tende a aumentar nos episódios de deterioração da confiança no ambiente de negócios (Ramsay, 2003, p. 279). Não obstante esses aspectos, Kalecki (1943) lembrava ainda que os capitalistas eventualmente dariam preferência ao seu instrumento de controle (i.e., desemprego, provocado pelo menor nível de atividade) em relação aos seus lucros, dada uma ameaça de perda do poder de controle de classe.

Os proponentes do ELR argumentam que ambas as classes sociais, trabalhadores e capitalistas, poderiam desfrutar de vantagens, na comparação entre a vigência do programa e a presente situação (King, 2001b, p. 03): os trabalhadores passariam a contar com uma efetiva rede de proteção contra o desemprego e os capitalistas poderiam sempre contar com um estoque de trabalhadores treinados, afeitos à rotina de trabalho e disponíveis para o trabalho a um salário marginalmente superior ao BPSW. Porém, a operação do mecanismo da NAIBER traria necessariamente à baila questões políticas pelo fato de que a eventual pressão por transferir trabalhadores do setor privado para o estoque regulador (onde os salários são mais baixos) enfrentaria a resistência dos sindicatos (Ramsay, 2003, pp. 282-3).

Outros possíveis problemas políticos poderiam surgir como resultado da implantação do ELR: (i) os trabalhadores do setor privado poderiam ser mais propensos (em comparação à situação corrente) a lutar salariais mesmo sob risco de demissão, como meio de apoiar o enfrentamento classista, em favor de seus colegas forçados a aceitar o BPSE; (ii) pelo fato de não mais estarem expostos ao risco do desemprego, mesmo os trabalhadores do BPSE tenderiam a ter uma atitude mais questionadora e combativa, em prol de melhores condições de remuneração e trabalho; neste sentido, as demandas mais aguerridas por maiores salários seriam apenas um retrato da nova configuração de poder relativo dada pela introdução do ELR:

"Government workers will demand goods and services from the private sector, and businesses will probably raise wage offers to attract labor in order to produce and sell a higher output at a positive profit margin. This will improve the bargaining power of 'insider' workers, and average wages. Thus, average wages and unit wage costs may rise, pushing prices with them". (López Gallardo, 2000, p. 552).

Conforme assinalado, poderia daí ser gerado um efeito duradouro sobre o processo de negociação salarial, ao contrário do que propõem Wray e os demais, elevando o poder de barganha dos trabalhadores quanto à obtenção de aumentos salariais²⁹¹. A lista de possíveis problemas políticos decorrentes da implantação do ELR (Ramsay, 2003), prossegue: (iii) igualmente por terem a garantia de emprego, uma das atitudes mais combativas passível de ser adotada pelos trabalhadores do BPSE seria a deliberada redução de sua produtividade, a qual o Estado só poderia enfrentar mediante a expulsão dos trabalhadores do programa do ELR – as conseqüências aí seriam particularmente graves, por conta da eliminação do benefício do seguro-desemprego; (iv) seria difícil estabelecer um consenso quanto aos critérios para eventual demissão de trabalhadores do setor privado, por ação do mecanismo de controle de demanda efetiva da NAIBER (cuja adoção implica sacrificar empregos de melhor perfil em nome da estabilidade de preços); (v) o processo de demissão do setor privado seria também problematizado pelo fato de que os capitalistas poderiam se tornar avessos ao pagamento de direitos relativos à rescisão do contrato de trabalho por conta da garantia de emprego (sob a eventual alegação de que o desemprego não mais existe como risco ocupacional) – possíveis conflitos poderiam daí advir; (vi) finalmente, o provável maior engajamento da classe trabalhadora a levaria a questionar sobre o porquê de recair fundamentalmente sobre o trabalho o custo de manter a inflação sob controle – o que, por decorrência, poderia levar a um enfrentamento adicional, pelo fato de os trabalhadores provavelmente defenderem a política alternativa de controle direto de preços. Logo, depreende-se que o programa do ELR tenderia a tornar mais agudos os conflitos classistas (Ramsay, 2003, pp. 283-4).

Dentre as políticas "estruturais" anteriormente sugeridas por López Gallardo (2000) para evitar pressões inflacionárias resultantes da implantação do ELR estaria também a

²⁹¹ Por outro lado, se as firmas estabelecem seus preços a partir de um *mark-up* sobre custos salariais e de materiais – sendo pelo menos uma parte deles composta por produtos importados (os quais demandam moeda estrangeira para seu pagamento, no caso da maior parte dos países) – os maiores salários e desvalorizações cambiais (provocadas pelo próprio crescimento majorado) seriam, dessa forma, componentes inflacionários (López Gallardo, 2000, p. 552).

adoção de uma **política de rendas**, de modo a evitar que a gestão macroeconômica se veja restringida pela NAIBER ou por medida qualquer a ela análoga. A este respeito, Ramsay propõe uma ampla lista de instituições “pós-liberais” a serem criadas de modo a garantir expansão econômica com estabilidade de preços e salários e, para tal, adota como referências as contribuições de Kalecki²⁹², Keynes e Marx. O aspecto central de sua proposta (Ramsay, 2003, pp. 286-8) seria a institucionalização dos conflitos de classe, uma vez que, sob o capitalismo, estes não podem ser eliminados; a sua institucionalização / centralização tornaria possível a gestão do conflito com alto grau de mediação do Estado – donde a aplicabilidade da política de rendas (na qual os salários teriam reajustes ligados à produtividade da economia nacional). Por outro lado, a coordenação estatal deveria envolver também o planejamento pactuado dos investimentos no longo prazo (socialização dos investimentos) e um elevado grau de responsabilização do Estado por treinamento, desenvolvimento e realocação dos trabalhadores conforme as mudanças no setor produtivo privado (“desinvestimentos”), estas também sujeitas ao processo de gestão institucionalizada de conflitos. Como resultado, haveria maior estabilidade do nível de demanda efetiva, lucros, preços e salários – bem como condições para aumentar os salários indiretos (ou salário social, via benefícios providos pelo Estado em corte universalista) que aumentam a propensão marginal a consumir da sociedade.

Ainda que sujeita às limitações que todo processo político deve necessariamente ter, esta proposta seria mais efetiva que a do ELR por não tentar amortecer o conflito distributivo entre capital e trabalho, mas encaminhá-lo para uma solução negociada e, portanto, estabilizadora – além de **duradoura** – sem as limitações de impor aos trabalhadores o custo da manutenção de equilíbrios de preços ou das contas externas.

Talvez por esse motivo Sawyer (2003) tenha levantado (e colecionado) tantas objeções quanto à adoção do ELR como “*magic bullet*” para lidar com a questão do desemprego nas economias capitalistas; para este autor, o programa poderia ser entendido como uma iniciativa socialmente útil, desde que incluída no bojo de um programa mais amplo de reformas:

²⁹² Especialmente no que toca aos artigos de Kalecki (1943) e de Kalecki e Kowalik (1971) – e suas observações quanto à necessidade de encontrar novas instituições onde o poder dos trabalhadores fosse mais expressivo e determinante na condução do próprio capitalismo, sob pena de ver este mesmo sistema “descartado”.

“There are other ways of tackling the aggregate demand problem, including increases in mainline public expenditure, reduced taxation, and stimulus for investment and of consumption. It has been argued (...) that these other measures form the basis of securing high levels of aggregate demand. There are well-known difficulties with the fine tuning of aggregate demand, and the measures mentioned may be viewed more in terms of ‘coarse tuning’ the economy. The ELR proposals could also be viewed in terms of fine tuning to secure high levels of employment, though doubts have been raised above as to whether it would constitute full employment (rather than underemployment and some unemployment under another name). (...) it does not offer price stability, though it may offer high levels of employment without any greater inflationary pressures than would prevail otherwise. It has also been argued that it may offer work for all, but this would involve significant underemployment and unemployment under another name”. (Sawyer, 2003, p. 905).

Dessa forma, embora a proposta do ELR apresente aspectos favoráveis, o modo de encaminhá-la deve ser cuidadosamente planejado e, principalmente, acompanhado de uma série de iniciativas paralelas – algumas delas como pré-condição para a viabilidade do programa.

3.3.3. *An armored proposal?* A contra-argumentação.

Os principais proponentes do ELR viriam a mostrar grande capacidade de resistência em suas posições originais; na verdade, não há sinal de recuo em qualquer um dos principais elementos constituintes da proposta tal como inicialmente apresentada. Conforme se pretende demonstrar a seguir, porém, nem todas as críticas apresentadas pelos autores que apreciaram a proposta receberam réplica²⁹³, efetivamente.

A reafirmação dos principais elementos teóricos que sustentam a proposta do ELR parte da insistência na abordagem cartalista da moeda, com destaque para a síntese

²⁹³ As réplicas aqui retratadas poderiam ser organizadas (de modo aproximadamente cronológico) da seguinte forma: a primeira réplica formal (ainda que apenas como *working paper*) seria aquela de Mitchell e Mosler (2001), com respostas explicitamente endereçadas a Aspromourgos (2000) e López Gallardo (2000); a seguir, veio a público o artigo (também no formato de *working paper*) de Mitchell e Watts (2003), onde são encontradas referências a López Gallardo (2000), Kadmos e O’Hara (2000), King (2001b), Seccareccia (2004 – artigo que fora discutido como *working paper* em seminário de 1999), e Ramsay (2003); as réplicas mais contundentes, porém, seriam aquelas de Mitchell e Wray (2004a e 2004b), das quais o artigo publicado no *Journal of Economic Issues* (Mitchell; Wray, 2005) é apenas uma versão resumida – sendo que dois dos artigos foram endereçados nominalmente a Sawyer (2003); no mesmo volume do citado periódico, aparecera ainda a réplica de Forstater (2005) ao mesmo Malcolm Sawyer e a abreviada tréplica deste autor (Sawyer, 2005a), cuja versão completa seria disponibilizada em sua página pessoal, no site da Universidade de Leeds (Sawyer, 2005b).

verticalista-horizontalista (já explicitada em Wray, 1998 – e reafirmada pelos autores abaixo citados em destaque)²⁹⁴:

“With today’s central banking and floating exchange rates, bank deposit money is necessarily endogenous, as it only exists to the extent that there are outstanding bank loans. This is also true for all credit instruments - for every asset there is a corresponding liability. In aggregate, there can be no net savings of financial assets”. (Mitchell; Mosler, 2001, p. 06).

Daí a peculiar definição do desemprego como **resultante da introdução da moeda do Estado**:

“Unemployment will occur when the private sector, in aggregate, desires to earn the monetary unit of account, but doesn’t desire to spend all it earns. That results in involuntary inventory accumulation among sellers of goods and services and translates into decreased output and employment. In this situation, nominal (or real) wage cuts per se do not clear the labour market, unless those cuts somehow eliminate the desire of the private sector to net save, and thereby increase spending. This point is articulated Post Keynesian theory but to date plays no role in the neoclassical/monetarist explanations of unemployment. **It is the introduction of ‘State Money’ into a non-monetary economics that raises this spectre of involuntary unemployment. (...) The non-government sector is dependent on the government to provide funds for both its desired net savings and payment of taxes to the government. (...)** The obvious conclusion is that **unemployment occurs when government spending is too low to accommodate the need to pay taxes and the desire to net save**”. (Mitchell; Mosler, 2001, p. 07. Grifos adicionados).

Dessa forma, embora se reconheça a existência da criação de moeda endógena (via crédito), sua existência seria claramente subsidiária à natureza primeira da moeda do Estado – esta identificada pelos autores ao pensamento pós-keynesiano²⁹⁵, desde logo. E tal como antes proposto, dada a natureza do problema, a solução somente poderia advir do setor público, na forma de gastos deficitários (do ponto de vista do orçamento do governo); sendo estes gastos na forma do ELR, haveria o benefício adicional de se contar com um mecanismo de estabilização de preços e salários, via estoque regulador de emprego.

Como primeiro esboço de resposta aos críticos da proposta, os autores procuram argumentar no sentido de que a introdução do BPSW não teria como ser um agente de

²⁹⁴ Sem tecer considerações acerca das observações críticas de Mehrling (2000) – ou mesmo às de Rochon e Vernengo (2003), nos textos publicados posteriormente, e aqui incluídos.

²⁹⁵ Em sentido oposto ao que propuseram Rochon e Vernengo (2003), que apartam os cartalistas dos pós-keynesianos.

perturbação à estrutura salarial vigente, desde que estabelecido ao nível do salário mínimo já existente:

“To avoid disturbing the private sector wage structure and to ensure the JG [job guarantee] is consistent with price stability, the JG wage rate should probably be set at the current legal minimum wage (...). The JG introduces no relative wage effects and the rising demand per se does not necessarily invoke inflationary pressures because firms are likely to increase capacity utilisation to meet the higher sales volumes”. (Mitchell; Mosler, 2001, p. 10).

Ao que se pode aqui notar, nenhuma consideração é feita com relação aos possíveis efeitos da introdução do BPSW em uma economia com elevado grau de informalidade, baixo nível médio de remuneração do trabalho, e onde o salário mínimo legal²⁹⁶ tem cobertura limitada, tal como sugerido anteriormente (Seccareccia, 2004).

“These wages would be indexed in line with movements in national productivity, which is not guaranteed at present for low wage earners (...). On the other hand, if the JG wage is not set at the minimum level, then the use of the buffer stock as a counter inflation device under a NAIBER has similarities to a NAIRU approach under orthodoxy, except that in the former workers do not become unemployed. Seccareccia does not present a theory of inflation to challenge the contention of JG theorists that there is a long run trade off²⁹⁷ between inflation and unemployment”. (Mitchell; Watts, 2003, p. 09).

Ademais, sempre seria possível determinar o nível mais conveniente para o BPSW por ocasião da introdução do ELR, de tal modo que as pressões inflacionárias pudessem ser evitadas (com a possível e conhecida exceção do aumento de salários e preços do tipo *once-and-for-all*):

“(...) it should be possible, at least theoretically, to set the compensation for ELR work at just the right level to make workers indifferent between working for ELR wages and being idle (...). In any case, even if the ELR compensation is set substantially higher than this, it causes a one-off adjustment of non-ELR labour compensation to restore indifference. That is not inflation as normally defined”. (Mitchell; Wray, 2004a, p. 04).

²⁹⁶ Ainda com respeito aos aspectos legais que envolveriam o programa, os autores (Mitchell; Wray, 2004a, p. 02) afirmam que os empregos gerados no âmbito do ELR seriam dotados de “um pacote de benefícios”, além do salário básico; isto leva a crer que as objeções levantadas por outros autores em relação às restrições da legislação trabalhista à operação do programa (definição específica e contratual de atividades a desempenhar, necessidade de aviso prévio formalizado para desligamento, entre outros aspectos) seguem sendo relevantes.

²⁹⁷ Os autores aqui provavelmente se referem ao fato de que reajustes no BPSW (o qual define o próprio valor da moeda do Estado) significam sancionar certo nível já verificado de inflação, tal como já sugerido por Wray (1998).

Por outro lado, Mitchell e Watts (2003, p. 05) argumentam contra Seccareccia no que tange à possibilidade de que quando da introdução do BPSW lhe fosse atribuído um valor excessivamente baixo; afirmam que a alegada possibilidade de se converter trabalhadores correntemente empregados por recém-egressos do estoque regulador do BPSE (contratados por salários menores que os correntemente pagos aos trabalhadores não-ELR) não difere em nada das estratégias de redução de custos de folha de pagamento atualmente disponíveis às empresas.

Também seriam injustificadas as críticas ao programa pautadas pela alegação de que eventuais atividades necessárias à sociedade desenvolvidas com o uso de mão-de-obra do ELR poderiam ver-se descontinuadas pela alta cíclica dos negócios e conseqüente esvaziamento do volume de trabalhadores no BPSE; afinal, seguindo (aproximadamente) a proposta de Forstater (1998):

“(...) the jobs buffer would comprise two components: (a) a core component representing the ‘average’ buffer over the business cycle given government policy settings and trend private spending growth²⁹⁸; and (b) a transitory component that fluctuates as private demand ebbs and flows. The permanent core jobs would deliver outputs that are required on an ongoing basis, whereas the transitory employment component would address longer term needs, but would still advance community welfare”. (Mitchell; Watts, 2003, p. 06).

Os defensores do ELR insistem nas capacidades estabilizadoras de preços e salários do programa, inclusive propondo que, ao contrário das críticas recebidas (Aspromourgos, 2000; Kriesler; Halevi, 2001), a NAIBER tende a ser inferior à NAIRU:

“(...) it is clear that if there were any inflation it would be lower under the JG. There are no new problems faced by employers who wish to hire labor to meet the higher sales levels. (...) demand pressures will not lead to accelerating inflation. While the JG policy frees wage bargaining from the general threat of unemployment, two factors offset this. First, in professional occupational markets, while any wait unemployment will discipline wage demands, the demand pressures may eventually exhaust this stock and wage-price pressures may develop. With a strong and responsive tertiary education sector skill bottlenecks can be avoided. Second, private firms would still be required to train new workers in job-specific skills in the same way they would in a non-JG economy. However, JG workers are likely to have retained higher levels of skill than those who are forced to succumb to lengthy spells of unemployment. This changes the bargaining environment

²⁹⁸ Este contingente principal de trabalhadores do BPSE tenderia a ser relativamente estável por conta de certos fatores estruturais (que independem, inclusive, das escolhas de política macroeconômica), como, por exemplo (e principalmente), as mudanças no padrão de qualificação exigido do trabalhador a cada momento – o qual se veria afetado pela dinâmica das inovações, criando e recriando um volume de trabalhadores que dificilmente se faria empregar no setor não-ELR em prazo curto (Mitchell; Wray, 2004a, pp. 07-8).

rather significantly because the firms now have reduced hiring costs. (...) It is also worth noting that with high long-term unemployment, the excess supply of labour does not pose a very strong threat to wage bargaining (...). We thus hypothesise that the threat factor under the JG is (...) higher". (Mitchell; Mosler, 2001, pp. 10-1).

Apesar disso, os autores defendem que a comparação entre NAIBER e NAIRU seria pouco precisa, por se tratar de modelos macroeconômicos distintos – sendo o primeiro (i.e., aquele dotado de ELR) largamente preferível, do ponto de vista da estabilidade de preços e salários:

"The BER that results in stable inflation is called the Non-Accelerating-Inflation-Buffer Employment Ratio (NAIBER). It is a full employment steady state JG level, which is dependent on a range of factors including the path of the economy. Would the NAIBER (...) be higher than the NAIRU? The issue has its roots in the fact that a particular level of demand (unemployment) curbs the inflationary process in a NAIRU-world. Clearly, if we introduce a JG scheme, the initial level of JG employment will deliver a higher demand level than inherited under the NAIRU economy. Logically, in a NAIRU-world this should be inflationary. But the JG policy introduces 'loose full employment' (...). In this sense, the inflation restraint exerted via the NAIBER is likely to be more effective than using a NAIRU strategy". (Mitchell; Mosler, 2001, p. 11).

Contrariando a visão de Sawyer (2003), a NAIBER deveria ser **logicamente mais baixa** que a NAIRU:

"The ELR workers comprise a credible threat to the current private sector employees because they represent a fixed-price stock of skilled labour from which employers can recruit. In an inflationary episode, business is more likely to resist wage demands from its existing workforce to achieve cost control if it has the option of hiring out of the ELR pool. (...) Sawyer believes that the jobless are as effective as a threat as the ELR, employed, workers are in holding down wage inflation. Yet he offers no argument as to why the unemployed and those out-of-the-labour-force are equivalent in the eyes of employers to employed workers, who are already demonstrating their availability to work and offering a work history to potential employers. (...) Hence the NAIBER is actually below the NAIRU in the sense that employment can be higher before the inflation barrier is reached". (Mitchell; Wray, 2004a, pp. 05-6).

A comparação entre NAIBER e NAIRU também foi feita, no bojo das críticas ao ELR, em relação ao fato de que o desemprego deixaria de exercer seu papel de contenção das pretensões salariais e de disciplinador dos trabalhadores no ambiente fabril – crítica esposada, especialmente, pelos autores de filiação kaleckiana. Especificamente com respeito a Kalecki, é apresentado o contra-argumento segundo o qual:

“(...) Kalecki is considering a fully employed private sector that is prone to inflation rather than a mixed private-JG economy. The JG creates ‘loose full employment’ because the JG wage is fixed (growing with national productivity). So does the JG pool pose a greater or lesser threat to those in employment than the unemployed? Empirical studies suggest that the long-term unemployed exert very little downward pressure on wages growth because they are not a credible substitute (...). **The JG workers, however, do comprise a credible threat to current private sector employees.** The JG pool provides business with a fixed-price stock of skilled labour to recruit from. In an inflationary episode, business is more likely to resist wage demands from its existing workforce because it can achieve cost control. In this way, longer term planning with cost control is achievable. So in this sense, **the inflation restraint exerted via the NAIBER (the ratio of JG jobs to total employment) is likely to be more effective than using a NAIRU strategy**”. (Mitchell; Watts, 2003, p. 08. Grifos adicionados).

Do trecho acima reproduzido pode-se depreender que as relações capitalistas de produção não deixariam de se verificar quanto à sua natureza basal, a qual envolve certo grau de **coerção** da força de trabalho quando do exercício de suas funções produtivas, dada a ameaça de substituição dos indivíduos ocupados por outros. Na verdade, o aspecto coercitivo do programa foi também discutido, em mais de uma oportunidade (King, 2001b; Ramsay, 2003; Sawyer, 2003), com respeito à permanência ou extinção / redução de outros benefícios de proteção ao trabalhador; em caso de restrição do acesso a benefícios de outra natureza (além do ELR), as exigências quanto à aceitação dos termos que envolvem cada oportunidade de trabalho no programa – bem como a definição dos termos que seria (ou não) possível a sua recusa pelo trabalhador – poderiam assumir a forma de “trabalho compulsório” em troca do BPSW. Com respeito a estes questionamentos, os autores parecem não encontrar dificuldades para elaborar resposta compatível:

“Workers who are unable to work would have access to the other forms of state-provided income support as they currently do. (...) To be eligible for one of these payments particularly before one qualifies on age alone, individuals have to ‘fit’ themselves into a relevant category. For its part, the state has to establish mechanisms to screen applicants to ensure the integrity of the ‘pension’ system. Unemployment benefits are subjected to activity tests and other forms of screens. No new problem is introduced with the ELR that doesn’t already exist. What ELR does is to provide jobs to all who want to work. Most public policy today uses the ‘stick’ to force able-bodied off welfare without providing the ‘carrot’ in the form of jobs. Most welfare-to-work schemes are little more than a cruel joke, precisely because there is no job for most welfare-leavers”. (Mitchell; Wray, 2004a, p. 11).

Além disso, a definição de quais seriam os trabalhadores demitidos das atividades não-ELR em nome da manutenção da estabilidade de preços e salários (quando do uso da NAIBER como guia de política macroeconômica) também poderia ser arbitrária e

estigmatizante. No entanto, Mitchell e Watts (2003, pp. 06-7) chamam a atenção para o fato de que o desemprego, em si, seria um flagelo mais insuportável que a renda condicionada ao trabalho, ao passo que não cabe senão ao setor privado definir (tal como o faz na atualidade) que trabalhadores são demitidos e quais são preservados em seus postos de trabalho quando da baixa cíclica.

Um aspecto correlato ao da coerção tal como acima sugerido seria aquele referente à idéia (também defendida por Sawyer) de que os empregos do ELR seriam subempregos – ou, ainda, “desemprego sob outra denominação” – aos quais se veriam submetidos os trabalhadores expulsos do setor não-ELR. Parte essencial da argumentação que levaria a esta interpretação encontra-se baseada na questão do padrão de produtividade e de remuneração dos trabalhadores do BPSE: este deveria ser compatível com as atividades aí desenvolvidas, as quais, por sua vez, deveriam mostrar “utilidade social facultativa” pelo fato de serem criadas com o propósito fundamental de atender à cambiante oferta de trabalho – no lugar de atender à demanda por certa necessidade social expressa, em termos de mercado, pela demanda por bens / serviços. Sawyer (2003, pp. 891-3) questionara também a capacidade de gerenciar a criação destas ocupações, de modo oportuno e suficiente, em termos geográficos (especialmente para o caso do colapso de empregadores com importância regional) e temporais (em particular por conta do fato de que grande parte do desemprego não é de longa duração). A este respeito, a réplica dos autores da proposta do ELR é bastante enfática:

“It is remarkable that the invisible hand of the market is presumed to operate smoothly without creating problems, while the visible hand of government is believed to be incapable of dealing with logistical complications. We do not believe that the private sector has a monopoly on being able to mobilise a diverse range of resources and successfully complete thousands of tasks within a tight and complex schedule. (...) Sawyer rightly notes that there is a lot of labour force churning, with most of the officially unemployed transitioning reasonably quickly out of that category. He tries to imply that this makes operation of an ELR program more difficult because of the large fluctuations of short-term unemployed. Actually, this observation should lead one to the opposite conclusion: many of those losing jobs will prefer to undertake fulltime search rather than accepting temporary ELR work. As we have argued, there is no reason for ELR to induce all of those with short-term spells of unemployment into ELR work”. (Mitchell; Wray, 2004a, pp. 06 e 07).

Dessa forma, a ação do ELR não seria mais imperfeita que aquela do mercado de trabalho operando unicamente sob a esfera privada; de outra parte, o desenho do programa

seria flexível o bastante para permitir um período de busca remunerada por trabalho em tempo integral, aumentando a margem de manobra de gerenciamento do ELR.

As ocupações do programa tampouco poderiam ser rotuladas como “subempregos” (ou “desemprego sob outro nome”) somente pelo fato de haver uma não-equivalência entre a produtividade potencial do trabalhador do BPSE e o valor da produção por ele gerada; na verdade, a produtividade pode (e deveria) ser medida como um atributo não do indivíduo, mas do processo produtivo como um todo, do qual o indivíduo é parte integrante (mas não um ente “à parte”). Nos termos de Forstater:

“Sawyer apparently wants to judge ELR activities according to mainstream private sector efficiency criteria, when one of the main features of the proposal is that ELR activities should be evaluated according to broader macroeconomic and social ‘efficiency’ criteria. (...) An ELR worker who is planting trees may have lower productivity than if he or she was employed in the private sector flipping burgers? In any case, the alternative to planting trees was not working in the private sector, but rather was unemployment. That is why the worker is in the ELR in the first place. (...) while private sector activities are compelled by competitive pressures to engage in certain productive activities and use certain methods of production, public sector activities do not have to be constrained by such limitations since their purpose is not to earn profits”. (Forstater, 2005, pp. 251-2).

Especialmente para aqueles indivíduos que integrariam o núcleo estável de trabalhadores do ELR – e que, portanto, efetivamente dependem do programa para se prover da subsistência em caráter não-transitório – seria bastante provável que sua produtividade factual se aproximasse bastante de sua máxima produtividade potencial, dado o fator do trabalho em grupo e do *learning-on-the-job* (que viabiliza o aprendizado profissional / ganho de produtividade por conta da interação entre os trabalhadores). Porém, uma vez mais, caberia levar em conta a atuação do ELR em comparação com aquilo que é atualmente capaz de oferecer o setor privado aos trabalhadores:

“At present, the private sector in some capitalist economies (...) has reduced unemployment but this has come at the expense of creating increasing time-related underemployment (with implied inadequacy of employment situations). It is highly likely that the introduction of the ELR will place pressure on private employers, particularly in the low-skill service sectors to restructure their workplaces to overcome the discontent that their underemployed workers feel. (...) It should be obvious that ELR can provide flexible work schedules, accommodating virtually any requirement of workers. (...) ELR will eliminate under- and over-employment so far as hours is concerned. It will, like private employment, allow underemployment in the productivity sense - at least temporarily for individual workers. However, if one rejects the neoclassical human capital view of production, it is likely that well-designed ELR jobs will lead to significantly less

waste than 'anarchy of production' private jobs creates". (Mitchell; Wray, 2004a, pp. 09-10).

Logo, no lugar de criar “subempregos”, a introdução do ELR cuidaria, na verdade, de limitar a existência destes, dado o provimento de ocupações com perfil mais adequado às necessidades da força de trabalho. Porém, as atividades do BPSE ainda poderiam ser classificadas de modo inferior àquelas típicas do setor privado pelo fato de “não gerarem valor” em termos equivalentes àquelas; por conta deste aspecto, poderia haver estigmatização dos trabalhadores do ELR e resistência dos trabalhadores (não-ELR) correntemente empregados quanto aos recursos materiais absorvidos pelo programa (Sawyer, 2003, p. 895); a resposta dos autores é, mais uma vez, bastante incisiva:

“Even neo-classical theory has recognised the difference between private and social values. There are countless activities with flows of services (outputs) that will have a zero value in the private market place, but could have positive social value. Some of these activities are labour-intensive and are ideal for ELR job creation. Further, activities with marginally sufficient output as valued by markets can have little or even negative social value - with burger flipping an obvious candidate. It is difficult to believe that ELR will produce less social value than fast food production, let alone value produced by such private market activities as porn, prostitution, or old growth timber destruction”. (Mitchell; Wray, 2004a, p. 10).

Seria, portanto, problemático atribuir unicamente ao mercado o direito de decidir pela sociedade aquilo que deve ou não ser a ela oferecido / produzido, dado que até mesmo a ortodoxia vê-se capaz de reconhecer a existência de “falhas de mercado” (aqui, em sentido amplo). Ainda a este respeito, convém citar a interessante (e progressista) observação dos autores com relação à ligação tradicionalmente estabelecida entre “trabalho”, “produtividade” e “remuneração”:

“(...) we should not accept that the concept of 'work' and 'productivity' is static. The future of paid work is clearly an important debate. The traditional moral views about the virtues of work - which are exploited by the capitalist class - need to be recast. What is the best way to make the transition into a system of work and income generation that expunges the yoke of the work ethic and the stigmatisation of 'non-work'? While a broader concept of work is the first phase in decoupling work and income we do not advocate imposing this new culture of non-work²⁹⁹ on to society as it currently exists. Social attitudes take time to evolve and are best reinforced by changes in the educational system. ELR provides a progressive role for the state in rebuilding a sense of

²⁹⁹ Tal como se daria no caso dos programas de **garantia de renda** (mais uma vez, por oposição à proposta defendida de **garantia de emprego**).

community and the purposeful nature of work that can extend beyond the creation of surplus value for the capitalist employer". (Mitchell; Wray, 2004a, p. 10).

O ELR poderia ser, portanto, uma via de acesso a possibilidades de redefinição do conceito de "trabalho" como atividade social portadora de utilidade para a coletividade – não mais necessariamente identificada automaticamente com a inserção laboral do indivíduo no mercado.

Os proponentes do ELR também reagem à idéia de que a introdução do programa pudesse levar os trabalhadores a assumir posições mais combativas no que diz respeito a seus salários e condições de trabalho (tal como sugerido por Ramsay, 2003), como resultado da ausência do receio quanto à perda absoluta de renda / ocupação; tal efeito seria observável tanto nos trabalhadores do BPSE quanto naqueles não-ELR, pois, se os primeiros estariam sempre em condição de demandar maiores salários sem o receio de demissões, os trabalhadores não-ELR poderiam melhor se organizar em solidariedade aos demais, lutando por melhores patamares de remuneração em termos agregados. No entanto, contra esta forma de interpretar os resultados do ELR, seus defensores (Mitchell; Watts, 2003, p. 10) entendem que a capacidade de cooperação inter-sindical tem seus limites (já que os acordos salariais não são estabelecidos de modo totalmente agregado, mas por categorias); além desse aspecto, haveria ainda o fato de que as lutas por elevação do valor do BPSW esbarrariam na lógica competição com os salários e qualificações mais elevados dos trabalhadores não-ELR, o que limitaria as pretensões daqueles inseridos no BPSE. Apesar disso, não haveria motivo para ter receios quanto a uma hipotética maior mobilização sindical, caso o objetivo comum dos sindicatos fosse impedir que mais trabalhadores fossem expulsos para o BPSE:

"We do support a reinvigorated trade union movement, and if the introduction of a JG does increase labour solidarity we would view this as a further benefit. If the JG does result in increased political support for operation of the economy at a higher level of aggregate demand even if it means higher inflation, then we insist that the JG program will still reduce inflationary pressures relative to what they would have been at a similar level of aggregate demand in the absence of the JG, with the additional benefit of full employment. We would also note that current union membership provides no resistance to government using unemployment as a buffer to control inflation. (...) When inflationary pressures do appear if government does choose to deflate demand to fight it (this is not our policy recommendation, but it is a possible response), it will increase the size of the JG buffer stock, inflation-fighting, pool. (...) If government decides not to deflate demand, the JG pool still allows the economy to operate with higher aggregate

demand and lower inflation pressures, although inflation can still result". (Mitchell; Wray, 2004b, p. 07).

Ao comparar os modelos possíveis de gestão macroeconômica, Mitchell e Watts (2003) defendem enfaticamente o modelo do ELR por conta, justamente, de seu diferencial estabilizador – por oposição às políticas “keynesianas” tradicionais de expansão da demanda agregada:

“The JG has been criticised by other progressive economists who prefer a Keynesian expansion mediated by incomes policy and controlled investment (Ramsay, 2002-3; Seccareccia, 1999³⁰⁰; Kadmos and O’Hara, 2000). (...) Persistent unemployment is a product of persistently inadequate budget deficits. The State can resolve this demand gap in two ways: (a) by increasing net spending via purchasing goods and services and/or labour at market prices. This is the standard Keynesian approach and is advocated by many Post Keynesian economists (see Ramsay, 2002-3); (b) by using its power as the currency issuer to provide a fixed-wage job to all those who are unable to find a job in the private sector. The government would thus be ‘an employer of last resort’ and provide a buffer stock of jobs that are available upon demand. (...) **Clearly, and emphatically, a mixture of (a) and (b) is likely to be optimal although (a) alone is not preferred.** (...) The JG differs from a Keynesian expansion because it represents the minimum stimulus (the cost of hiring unemployed workers) rather than relying on market spending and multipliers. The JG also provides an inherent inflation anchor missing in the generalised Keynesian approach”. (Mitchell; Watts, 2003, pp. 03 e 04. Grifos adicionados).

Dessa forma, os autores pretendem oferecer também resposta à crítica³⁰¹ segundo a qual o ELR seria um programa cujo foco seria apenas o estímulo ao consumo: projetos de investimentos públicos teriam um impacto desejável sobre o ELR, por conta de reduzir o volume de trabalhadores que compõem o estoque regulador de empregos básicos do setor público; logo, desde que identificados como socialmente necessários / convenientes, estes projetos seriam perfeitamente compatíveis com o programa de garantia de empregos³⁰². A desvantagem de se apostar unicamente nos investimentos públicos estaria relacionada ao fato de que tal tipo de estímulo à demanda seria incapaz de garantir que seus benefícios chegassem aos segmentos menos favorecidos do mercado de trabalho – aqueles dotados de menor nível de qualificação e / ou desempregados de longa duração.

³⁰⁰ Conforme indicado, trata-se do artigo aqui referenciado como “Seccareccia, 2004”.

³⁰¹ Em se tratando de Mitchell e Watts (2003), este ponto da réplica é dirigido especificamente a Kadmos e O’Hara (2000).

³⁰² O que também significa, assinalam Mitchell e Wray (2004a, p. 03), que o governo continua sendo detentor das ferramentas macroeconômicas tradicionais (políticas monetária e fiscal) para calibrar o nível desejado de demanda agregada.

“The preferred course for any economy that has involuntary unemployment would be to immediately implement the JG and to then stimulate aggregate demand if substantial slack exists throughout other sectors of the economy (...).” (Mitchell; Wray, 2004b, p. 04).

Além disso, a introdução do ELR daria à economia capitalista a possibilidade de manter o pleno emprego sem que esta se veja impedida pelas rigidezes que, como resultado dos estímulos “tradicionais” à demanda agregada, tendem a se apresentar:

“(...) as Marx and others argued, unemployment and excess capacity do serve functions, then policies must address the loss of those functions at or near full employment and capacity utilization. Unemployment and excess capacity above all provide the system with a certain flexibility in adapting to structural and technological change, such as changes in supplies of labor or natural resources, capital- and/or labor-displacing technological change, and changes in the composition of final demand. Capitalist systems running at or near full employment and full capacity thus exhibit structural rigidities and bottlenecks that can result in inflationary pressures, structural and technological unemployment, and sluggish growth. There is not only the problem of attaining full employment but also of maintaining full employment in the face of ongoing structural and technological change”. (Forstater, 2005, p. 248).

De certo modo, o ELR também poderia se fazer acompanhar de outros investimentos, justamente aqueles que Kadmos e O’Hara (2000) chamaram de investimentos em “capital humano”; mesmo que sem uma estrutura específica para o ensino e o treinamento especializados, o ELR seria capaz de prover a qualificação via *learning-on-the-job*, i.e., pelo exercício das ocupações de que o programa disporia (Mitchell; Watts, 2003, p. 05).

Wray e Mitchell (2004a) são particularmente incisivos em sua resposta a Sawyer (2003)³⁰³ no tocante a este aspecto; procuram separar de modo tão claro quanto possível o escopo do ELR das demais políticas de estímulo da demanda agregada, afirmando que o programa tem por objetivo assegurar o pleno emprego (em uma definição mais “frouxa”) em qualquer nível de demanda efetiva. Assim sendo, não haveria porque supor que níveis

³⁰³ De fato, Wray e Mitchell afirmam que as críticas de Malcolm Sawyer (2003) seriam, por vezes, **superficiais** pelo fato de tentarem dar conta de todo aspecto que, mesmo apenas tangencialmente, diga respeito ao ELR: “(...) he has taken a ‘everything-but-the-kitchen-sink’ approach (...)” (Mitchell; Wray, 2004a, p. 02); por outro lado, as observações de Sawyer seriam também equivocadas pelo fato de terem se apoiado excessivamente sobre as críticas ao ELR tecidas por outros autores, em detrimento dos textos originais dos proponentes do programa. Forstater (2005, p. 251) apresenta a mesma objeção à leitura que Sawyer faz do ELR.

mais altos de despesas demandadas para a manutenção do programa (como para supervisão, dotação de capital e outras) seriam inflacionários: o programa seria adaptável ao nível de demanda agregada considerado o mais adequado a cada momento pelos *policy makers*:

“Implementation of an ELR program can be undertaken while pursuing deflationary fiscal contraction, or while pursuing inflationary pump-priming. Hence, unlike conventional ‘Keynesian’ policy, full employment can be achieved without the inflationary pressures that might arise from demand stimulus. We do not wish to pursue Sawyer’s fear (based on Kalecki’s now rather dated 1943 prognosis) that demand stimulus necessarily generates inflationary pressures, because it is irrelevant to the ELR proposal. ELR achieves full employment without regard to the level of aggregate demand and whatever pressures on price levels that result from effective demand”. (Mitchell; Wray, 2004a, p. 03).

Os autores atribuem o caráter “datado” das observações de Kalecki (1943) – quanto ao pleno emprego e ao resultante aumento de poder sindical – à nova “realidade econômica” dada pela crescente desregulamentação das economias nacionais; seriam, hoje, **outros os aspectos políticos do pleno emprego:**

“(…) the increasingly deregulated and global post-industrial capitalist economy is vastly different to Kalecki’s 1943 world. Welfare states have been progressively dismantled with harsh labour legislation aimed at controlling trade union bargaining power introduced. Trade union membership has declined substantially in many countries as the traditional manufacturing sector has declined and the ‘difficult to organise’ service sector has grown (...). It is now much harder for trade unions to impose costs on the employer”. (Mitchell; Watts, 2003, p. 09).

O foco principal das observações que separam o programa de garantia de emprego daquelas políticas tradicionais de *pump-priming*, porém, parece ser ainda a natureza peculiar dos gastos públicos que tornam viável a geração de postos de trabalho no ELR; Sawyer (2003) é novamente chamado a responder pelo conjunto dos críticos do programa que advogam outras linhas de ação:

“Sawyer argues as if all increases to aggregate demand have the same impact on inflation. (...) a dollar of demand is a dollar of demand. Further, Sawyer presumes that whatever inflationary pressures are generated as the economy moves toward full employment will continue to exist as full employment is sustained. Finally, his presumption is that the inflationary impacts are the same no matter what method is used to move the economy to full employment. Because he ignores the dynamics involved, he falls back to a Friedman-like natural rate argument against full employment achieved through general demand stimulus. However, this critique cannot be applied to ELR. (...) Unlike ‘pump-priming’, it achieves full employment with what can be described as ‘loose’ labour markets because it ‘hires off the bottom’. This is the primary reason

that full employment can be achieved without setting off inflation, and at any level of aggregate demand". (Mitchell; Wray, 2004a, pp. 04-5).

Um dos pontos mais contundentes das réplicas aqui retratadas, porém, diria respeito às possíveis restrições orçamentárias às quais os governos nacionais estariam submetidos quando da implantação do ELR. Em primeiro lugar, a implantação do ELR não necessariamente implicaria déficits orçamentários – tanto porque o programa é compatível com qualquer nível de demanda efetiva quanto porque o estoque regulador de trabalhadores que recebem o BPSW a cada momento teria um comportamento anti-cíclico, implicando em comprometimentos orçamentários flutuantes, no lugar de permanentemente deficitários (Mitchell; Wray, 2004a, p. 11). Por outro lado, Estados nacionais que emitem suas próprias moedas e adotam regime de câmbio flutuante não estariam objetivamente restringidos quanto às suas despesas em momento algum – tanto pelo fato que as finanças públicas têm organicidade e natureza distintas daquelas do setor privado (dado o raciocínio de base da “moeda guiada por impostos”) quanto pelo fato que estes gastos não são intrinsecamente inflacionários; seja pela venda de títulos da dívida pública (para drenar a expansão “excessiva” de base monetária gerada pelos gastos do governo), seja pela remuneração (pagamento de juros) das reservas bancárias, o banco central sempre lograria manter sua meta para taxa de juros e o volume de *high-powered money* disponível ao público. Mitchell e Wray (2004a, p. 12; 2004b, p. 14) afirmam que Sawyer (2003) teria sido incapaz de entender corretamente este mecanismo por ter se apoiado na descrição equivocada que dele fazem Kadmos e O’Hara (2000), para os quais o governo deveria “imprimir moeda” para se financiar:

“Sawyer does not understand that ELR will be ‘financed’ in the same manner as any other government spending. When all is said and done, government spends by crediting bank accounts, taxes by debiting them, and sells bonds to drain excess reserves. We do not need to invent any forms of finance or analysis of that finance because ELR changes this in no way”. (Mitchell; Wray, 2004a, p. 12).

Neste sentido, é feita uma réplica direta às considerações de Aspromourgos (2000), para o qual a restrição orçamentária do governo seria devida às alterações indesejadas que este processo provocaria sobre a composição das carteiras de ativos do setor privado (tomadas, hipoteticamente, por volumes excessivos de moeda e / ou títulos públicos).

“Aspromourgos is suggesting that the private sector ultimately imposes the limit on deficit expansion via its reaction to the portfolio disturbance. The bond issues keep testing the willingness of the private sector to hold government paper (after adjusting their cash holdings) and hence the extent of spending. Ultimately, private agents refuse to hold any more cash or bonds. (...) Aspromourgos clearly reveals that he has fallen into the trap of assuming that the government would face financing constraints. The private sector can only dispense with unwanted cash balances in the absence of government paper by increasing their consumption levels. This reduced desire to net save would generate a private expansion and reduce the deficit, restoring the portfolio balance at higher private employment levels and a lower JG pool”. (Mitchell; Mosler, 2001, p. 18).

Porém, nenhuma consideração é feita em relação aos possíveis ajustes defasados entre oferta e demanda de bens / serviços – o que poderia gerar inflação³⁰⁴ – ou à eventual inflação de ativos, também possível resultante do processo de desequilíbrio dos portfólios privados (Sawyer, 2003). Com efeito, os autores insistem no “absurdo” de se supor uma restrição qualquer ao orçamento público:

“Another situation that could [happen] is if at some point, the private sector refused to sell goods and services to the government in return for government money. Then the limits on government spending would occur. But it is difficult to see a profit-seeking firm turning down sales just because the consumer was the government. Additionally, there would be no desire for government to expand the economy beyond its real limit. This rebellion would also see the JG workers refusing their pay and/or other shopkeepers refusing the custom of the JG workers who were seeking to spend their pay. This is far fetched indeed”. (Mitchell; Mosler, 2001, p. 18).

Os agentes privados não estariam em posição de “resistir” às ações do banco central quanto à gestão do binômio base monetária / títulos públicos, sendo pouca (nenhuma) referência feita às variações na demanda por outros ativos e às prováveis variações nos seus preços:

“Aspromourgos implies that private agents ultimately impose limits on deficit expansion through their portfolio reactions. He says the bond issues keep testing the willingness of the private sector to hold government paper (after adjusting their cash holdings) and hence the extent of spending. Ultimately, private agents refuse to hold any more cash or bonds. (...) However, Aspromourgos misunderstands that so long as there are willing sellers to government, the only implication of a refusal to hold additional government securities is that the overnight rate falls as excess reserves remain in the banking system. Indeed, with no debt issues to drain reserves, the interest rates will fall to zero

³⁰⁴ Conforme antes indicado, os autores parecem se desvencilhar deste tipo de objeção ao supor a existência (permanente?) de capacidade produtiva ociosa nos setores econômicos relevantes (Mitchell; Mosler, 2001, p. 10).

or whatever support limit the central bank has in place. Clearly, at this point the **private sector can only dispense with unwanted cash balances in the absence of government paper by increasing their consumption levels**. This reduced desire to net save would generate a private expansion and reduce the deficit, restoring the portfolio balance at higher private employment levels and a lower JG pool". (Mitchell; Wray, 2004b, p. 15. Grifos adicionados).

Para reforçar a idéia de que a política monetária do banco central seria completamente independente de qualquer restrição relativa aos ativos do setor privado, os autores afirmariam ainda que, no caso de se adotar como meta uma taxa de juros igual a zero, ou seja:

"(..) a Japan-like zero cash rate target, deficit government spending would not require any debt to be issued. The zero interest rate may alter the net desire to save, which would then be reflected in the size of the JG pool. (...) No long-term government paper should be issued. It is not required to finance spending and is unnecessary as a vehicle for reserve maintenance operations outlined above. It supports long term interest rates and thereby raises the price of investment". (Mitchell; Mosler, 2001, p. 19).

Evidentemente, aqui os autores mostram não levar em conta a possibilidade da adoção do orçamento de capital no formato proposto por Keynes, o qual certamente envolveria a emissão de títulos da dívida pública de longo prazo – os quais dificilmente obedeceriam à regra estrita de pagar taxas de juros nulas. E, uma vez mais, criticam a postura de Sawyer (2003) quanto ao assunto, afirmando que este autor, na verdade, colocasse ao lado da ortodoxia ao propor que haveria restrições aos saldos orçamentários deficitários do governo; particularmente, criticam a visão do autor quanto à limitada autonomia do banco central para arbitrar sobre o nível das taxas de juros curtas:

"(...) Sawyer misunderstands interest rate setting procedure. He argues that central banks cannot simply set the interest rate anywhere they like, and doubts that deficit spending governments can set rates on their bonds as low as half a percent. (...) Actually, overnight interest rates are set by the central bank. This does not mean that rates are set arbitrarily without regard to any economic considerations. The central bank may believe it needs to raise rates to fight inflation or to protect the currency, or to achieve any number of other goals. Bonds are then sold by the central bank or the treasury to drain excess reserves to keep the overnight rate on target. (...) The rate on short term government bills is then arbitrated closely in line with overnight rates. Longer term government bond rates are determined mostly by expectations of future central bank overnight targets. **Since bills/bonds paying a positive interest rate are preferred over non-earning excess reserves, the rates on sovereign debt can, indeed, be kept at half a percent, or lower, if desired**". (Mitchell; Wray, 2004a, pp. 12-3. Grifos adicionados).

Os autores também procuram dar resposta às críticas que envolvem o ELR no tocante às restrições que se lhe são impostas pelo setor externo; especificamente respondendo a López Gallardo (2000), Mitchell e Mosler (2001, pp. 19-20³⁰⁵) sustentam que tais restrições seriam rigorosamente as mesmas enfrentadas por qualquer outra política de expansão da demanda interna, não cabendo ao ELR responder por estas limitações:

“The implication is that the buffer stock of unemployed serves a dual role – to stabilise the inflation rate and to stabilise the current account position. The implication of this argument is that the deprivation suffered by those in the buffer stock of unemployed is required to allow those currently in employment to enjoy an array of attractive and relatively cheap imported goods and services. The optimality of this position is not established in economic theory”. (Mitchell; Mosler, 2001, p. 20).

“(…) any government that eschews a trade deficit will ultimately have to cut back on domestic spending or stimulate exports. That is not a criticism of the JG but of any economic growth that increases imports faster than exports”. (Mitchell; Wray, 2004b, p. 17).

Reitera-se a defesa do regime de câmbio flutuante e sugere-se que os fluxos de capitais não representariam qualquer problema relevante, senão pelo contrário:

“Under a fixed exchange rate, the current account influenced the reserves of the central bank and made domestic expansion dependent on the needs to defend the external parity. This constraint does not apply under a floating exchange rate regime and domestic policy can thus pursue full employment targets with the exchange rate taking the adjustment. (...) Additionally, international capital now flows more easily to where good returns are expected. It is also likely that a fully employed profitable economy with price stability would be attractive for long-term investors”. (Mitchell; Mosler, 2001, p. 20).

Por suposto, esta afirmação provavelmente se refere aos fluxos de investimento direto estrangeiro, apenas; ou, alternativamente, pressupõe algum comportamento guiado por uma racionalidade estável, com respeito aos fluxos financeiros internacionais; embora esta última hipótese pareça, a bem da verdade, pouco provável, os autores mostram-se francamente otimistas com respeito às restrições externas que poderiam advir dos fluxos de capitais financeiros:

³⁰⁵ Os mesmos argumentos seriam rerepresentados por Mitchell e Watts (2003, pp. 11-2).

“(...) it is often argued that increased globalisation imposes further restrictions on the ability of governments to pursue independent fiscal and monetary policy. It is alleged that external funds managers who eschew the use of budget deficits can enforce higher interest rates and thus even lower growth and higher unemployment in the domestic economy. (...) Most of the critiques ultimately come down to this paranoiac fear/claim that the amorphous international financial gurus will wreak havoc in countries that run budget deficits, which they hate. (...) there [is] no empirical evidence to support any of the causality that the (...) attacks rely upon. We conclude that there is simply no empirical basis to the claims”. (Mitchell; Wray, 2004b, p. 19).

No entanto, o argumento mais original com respeito às possíveis restrições externas à implantação do ELR talvez seja aquele que se refere à concepção que os autores apresentam de um déficit comercial externo provocado por expansão da demanda interna:

“(...) JG advocates reorientate the popular view that trade deficits illustrate that the ‘nation is living off foreign savings’. **In a flexible exchange rate system, when Australia runs a trade deficit it just means that the rest of the world (ROW) desires to net save in the form of the Australian dollar and they are prepared to export to us (incur a cost of giving up some production that could be consumed locally) to accumulate our financial assets.** For Australia, trade deficits deliver net benefits because they increase our consumption possibilities. In this case, giving a positive slant, our trade deficit in fact ‘finances’ the net \$A [amount of local currency that constitutes] saving of the ROW – in other words, both parties are better off given their desires. (...) A current account deficit occurs when the ROW wants to net save dollar-denominated assets, including dollar-denominated sovereign debt. In other words, the popular (neo-liberal) view that this net saving of the non-government and ROW sectors, respectively, ‘finances’ the government and trade deficits, respectively, has confused an identity with causation”. (Mitchell; Wray, 2004b, pp. 17-8. Grifos adicionados).

O exemplo relativo à situação australiana é aqui apresentado como correspondente ao caso típico das economias nacionais pequenas e abertas – mas, curiosamente, é construído sem maiores considerações relativas às implicações decorrentes das diferenças entre obrigações / direitos estabelecidos em moeda nacional ou moedas estrangeiras (i.e., de curso internacional). Não são apresentadas reflexões sobre os possíveis impactos patrimoniais relativos a *currency mismatch* ou sobre os desdobramentos de uma sucessão de resultados deficitários nas contas externas do país. A única possível exceção diz respeito aos possíveis impactos inflacionários de uma desvalorização cambial (resultante de um maior nível de emprego e renda internos, dada a adoção do ELR sem concomitantes medidas restritivas à demanda), mas esta não teria efeitos previsíveis senão pelas elasticidades relevantes (das demandas por exportações e importações) para cada país em particular; por outro lado, a desvalorização cambial geraria provavelmente um estímulo às

exportações e, portanto, novo aumento do volume de emprego – diminuindo “automaticamente” a pressão dos gastos públicos com o programa público de garantia empregos.

3.3.4. A *final strike*. Uma tréplica.

É interessante anotar ainda que o debate acima retratado em seus contornos principais³⁰⁶ teria como componente complementar a tréplica de Sawyer (2005a; 2005b). Nesta, os argumentos apresentados pelo autor não são, a rigor, inéditos; é apenas colocada ênfase em certos pontos tocados pelas réplicas de Mitchell, Wray, Mosler, Watts e Forstater. Sawyer, por exemplo, deixa clara sua aceitação da idéia básica da finança funcional, ao passo que mostra reservas em relação aos termos da atual proposta do ELR:

“My critics write as though I was attacking those types of proposals and/or casting doubts on the possible benefits of public sector activity, whereas my fire was directed at the specific ELR proposals. (...) Where I do depart from some writers in the functional finance tradition – mainly those cited by Forstater³⁰⁷ – relates to the issue of tax driven money for the financing of budget deficits (...). The idea that government expenditure should be expanded in many areas and in the process create employment, and the idea that governments should typically run budget deficits to underpin high levels of economics activity are ones which I fully accept”. (Sawyer, 2005b, pp. 01-2).

Sawyer ratifica seus pontos de vista críticos em relação ao ELR no tocante à natureza (ao menos indiretamente) coercitiva do programa, à limitação do leque de atividades que se enquadram efetivamente no perfil exigido pelo desenho do programa (i.e., atividades com baixas exigências de qualificação e de estruturas de apoio, eletivas quanto à utilidade e facilmente replicáveis – além de passíveis de cancelamento, conforme o comportamento da oferta de trabalho) e à questão do quanto as atividades do ELR poderiam se confundir com as demais correntemente desenvolvidas pelo setor público (com todos os riscos daí recorrentes, tanto pela substituição de trabalhadores não-ELR por integrantes do BPSE como via de redução de custos quanto pela potencial falta de continuidade de certas atividades públicas socialmente indispensáveis). De acordo com o autor, os projetos de

³⁰⁶ Aspectos menos relevantes foram aqui propositalmente deixados de lado; este foi o caso das polêmicas de ordem menos “acadêmica” entre os autores – como as que dizem respeito ao quanto Sawyer teria efetivamente tomado parte dos trabalhos de discussão especializados que levaram à proposta do ELR (Forstater, 2005; Sawyer, 2005b).

³⁰⁷ Referência a Forstater (2005).

obras públicas seriam muito mais adequados ao enfrentamento da flutuação cíclica da demanda privada por mão-de-obra, desde que seu cronograma de execução pudesse ser ajustado em função do nível de demanda efetiva; por outro lado, o período de busca (em tempo integral) remunerada por trabalho – que Mitchell e Wray descrevem como possível parte integrante do programa – já faria parte da estrutura de proteção social ao trabalho em muitos países. A proposta ficaria, portanto, menos dotada de conteúdo inovador do que se poderia imaginar em princípio. Esse comentário seria também aplicável com respeito às estruturas de seguro-desemprego, se comparadas ao ELR:

“(...) for many of the unemployed, the government does typically pay unemployment benefits which have a similar stimulating effect: whether smaller or larger depends on how the ELR wage compares with the unemployment benefits which it replaces. It is debatable whether it is preferable to be working in a job with no ‘visible output’ or to be unemployed. Many of the costs (to the individual) of suffering unemployment, including loss of dignity, self-worth and income fall could also apply in such a job”. (Sawyer, 2005b, p. 08).

Já com respeito à produtividade das ocupações oferecidas no bojo do programa, e a seu caráter de produtividade comparada (menor / equivalente com respeito às atividades não-ELR), Sawyer tece considerações bem diretas a seus críticos:

“I would argue that public sector jobs should be ‘useful’ though noting that ‘useful’ is to be widely interpreted. I do not see the point of employing people in ‘useless’ work. I would not argue that public sector activities have to be ‘non-competitive’ (I assume by that Forstater means not competing with the private sector), **and indeed would advocate areas of expansion of public activities which are competitive with the private sector.** The difficulty with the ELR is that it is designed to be ‘non-competitive’ with ‘mainline’ public sector employment. **I do not have any assumption, implicit or otherwise, that all private sector jobs are productive,** useful and self-fulfilling, as many are clearly not. **But then some jobs in the public sector are not very useful or fulfilling** as military adventures in protection of oil interests and profits unfortunately illustrate”. (Sawyer, 2005b, pp. 05-6. Grifos adicionados).

O autor aqui parece fazer uma defesa enfática do uso sistemático dos investimentos públicos – mesmo aqueles que, no limite, disputam espaço com os investimentos do setor privado; ademais, afirma, se as atividades privadas logram gerar certas ocupações que não primam pela utilidade / conveniência social, não caberia ao setor público rumar pela mesma rota – o que também se aplicaria aos padrões de remuneração. Logo, a geração de empregos públicos deveria, antes, buscar o provimento de serviços públicos à coletividade, os quais

atenderiam a demandas sociais, absorveriam mão-de-obra e gerariam remunerações de valor superior (a um mínimo padronizado). Em relação ao “núcleo estável” de trabalhadores que viriam a permanecer ocupados nas atividades do BPSE de modo praticamente indeterminado, Sawyer afirma que:

“This would mean the intention to create a permanent pool of minimum wage jobs which are filled on a temporary basis by individuals (since the ELR is intended as a buffer stock). This may well be preferable to a pool of unemployed of a corresponding size but is clearly inferior to a expansion of public sector employment with good wages with long-term contracts”. (Sawyer, 2005b, p. 07).

De outra parte, restariam ainda por equacionar certas indefinições³⁰⁸ quanto à operação do programa na prática cotidiana; em especial, seria preciso estabelecer com clareza: (i) o quanto a legislação trabalhista vigente deveria ser aplicada ao ELR; (ii) o quanto haveria de possibilidade de escolha, por parte dos indivíduos, quanto às ocupações a eles atribuídas no BPSE³⁰⁹; (iii) o quão permeável seria o programa ao ingresso de indivíduos não-egressos de ocupações não-ELR³¹⁰; (iv) como seria feito o acompanhamento dos trabalhadores do BPSE que desenvolvem atividades que envolvem o contato direto com pessoas (crianças, estudantes, idosos ou outros grupos) e que, portanto, poderiam oferecer riscos; (v) como lidar com necessidades pontuais e concentradas de geração de ocupações (como no caso de um grande empregador que subitamente encerra suas atividades) de modo eficiente e oportuno; (vi) como evitar que o BPSE seja uma via de rebaixamento de custos (por substituição de trabalhadores não-ELR por aqueles do BPSE) em certas atividades do setor público.

O ponto mais central para a reafirmação das objeções de Sawyer ao programa do ELR, porém, seria a questão de sua ligação (ou independência) ao conceito da moeda guiada por impostos:

“My disagreement with much of the ELR literature comes from the tax-driven money (TDM) view with which it has become associated. **I do not see the ELR proposal and the TDM view as interconnected. It would seem quite possible to advocate ELR**

³⁰⁸ Já apontadas anteriormente (Sawyer, 2003).

³⁰⁹ Neste sentido, trata-se de, novamente, discutir o quanto o programa possui de conteúdo coercitivo.

³¹⁰ Aqui, trata-se de definir o quanto o programa efetivamente estaria aberto a aumentar o grau de participação dos indivíduos na população economicamente ativa, bem como de traçar os critérios que permitem / impedem acesso ao programa para grupos como bolsistas, aposentados, profissionais liberais, ambulantes e outros cuja situação ocupacional é menos explícita que aquela dos desempregados.

without subscribing to the TDM view (and vice versa). (...) I would assert that **budget deficits have to be funded** though that does not itself place a constraint on the size of budget deficit since bonds and money can be issued to cover the budget deficit. Further **net private savings are the counterpart of the budget deficit**, and those net private savings fund the budget deficit, and those savings would arise when there is a budget deficit". (Sawyer, 2005b, pp. 10-1. Grifos adicionados).

Como kaleckiano, Sawyer reconhece abertamente que “o gasto público deficitário cria sua própria poupança”³¹¹, da mesma forma que se pode afirmar que, no agregado, “todo investimento é auto-financiado”; daí a sua concordância com respeito à tese da finança funcional.

“Active fiscal policy would require that low demand from the private sector (to which would correspond a budget deficit) was offset by stimulating fiscal policy which would add (at least initially) to the size of the budget deficit. Mitchell and Wray (2005, p.13) claims that ‘the budget balance will fluctuate over the cycle but ELR in no sense requires budget deficit finance’, though Wray (...) argues that ‘the normal requirement is for a government deficit’³¹². I don’t understand what they mean by saying that ELR ‘in no sense’ requires a budget deficit³¹³: to my mind the operation of ELR (and indeed any job creation programme involving public expenditure) will involve the budget position being more ‘negative’ than otherwise would be the case”. (Sawyer, 2005b, p. 12).

Sua aceitação da finança funcional não implicaria subscrever a tese da não-limitação dos gastos públicos pela existência de *tax-driven money*. Na verdade, o autor propõe até mesmo uma outra seqüência lógica de execução dos gastos públicos – concorrente àquela típica da abordagem da moeda do Estado (Wray-Mitchell-Mosler):

“An alternative portrayal of the sequence of events is the following. In order to finance expenditure the central government (which does not include the Central Bank) raises taxes and sells bonds. The Central Bank operates open market operations through which it buys some bonds in exchange for HPM. The amount of HPM depends on portfolio decisions of banks and the non-bank public. It is the Central Bank which ‘prints money’ but does so in response to bond sales. (...) This is self-evidently the case in the Eurozone where the European Central Bank is legally barred from direct monetisation of national budget deficits (...). The ‘printing’ of money is in the hands of the Central Bank, which does not directly provide money for the finance of government expenditure, but rather

³¹¹ Tal como exposto no seu artigo anterior (Sawyer, 2003, p. 889), o déficit público seria usado para “enxugar” o excesso de poupança privada que cria o *gap* de demanda efetiva (situada abaixo do pleno emprego) indesejado.

³¹² Nos termos cartalistas, o déficit público é a situação normalmente requerida (já que a criação de moeda dar-se-ia pelo gasto público), ironicamente, devido à escolha do público por reter moeda além do volume necessário para pagar impostos.

³¹³ Esse comentário parece se referir ao fato de que, alegam os proponentes do ELR, o programa seria compatível com qualquer nível de demanda efetiva – e de saldo orçamentário – por se apoiar numa definição “frouxa” de geração de pleno emprego.

operates indirectly to monetise the debt through open market operations". (Sawyer, 2005b, p. 11).

Por esta ótica, não haveria porque consolidar Tesouro e banco central³¹⁴, como o fazem os adeptos da abordagem anteriormente citada, já que suas operações não são institucionalmente ligadas (ou, por outra, são institucionalmente separadas de modo mandatório). Sendo este o caso, o banco central manteria o status de regulador da liquidez disponível ao público (talvez ainda no *modus operandi* compensatório, coerente com o aspecto endógeno da oferta de moeda, tal como sugerido pelos próprios proponentes do ELR), porém, de modo a aí incluir as preferências de composição de portfólio dos agentes bancários e não-bancários.

Colocado o mesmo argumento de modo mais detalhado, Sawyer parece aqui supor que o processo do gasto público deficitário tem seu ponto de partida na emissão de dívida por parte do Tesouro, ao que o banco central reage de maneira acomodatória, provendo base monetária de acordo com as escolhas de portfólio dos bancos comerciais e dos demais agentes privados (não-bancários); embora as ações de Tesouro e banco central sejam independentes, em termos *ex post* (dado o caráter de ajustamento "passivo" do banco central) o processo faz sempre valer a igualdade entre déficit público e variações nos estoques de títulos da dívida pública e base monetária em poder do público. É justamente a certeza de contar com a perene ação compensatória do banco central que garante que o Tesouro não seja veja restringido quando da opção pelo gasto deficitário. Assim, os dois lados do debate estariam de acordo quanto ao fato de que, objetivamente, não haveria restrições quanto ao "financiamento" (*finance*) do déficit público; mas as abordagens seriam distintas quanto ao aspecto do *funding* do mesmo déficit:

"In terms of the budget deficit funding equation given above³¹⁵, there would seem to be two possibilities. The first is that the balance between money creation and bond sales is effectively determined by the asset portfolio choices of banks and the non-bank public, a choice influenced by the rate of interest set by the Central Bank. The second is that

³¹⁴ Embora seja esta consolidação que torna efetiva – em termos agregados e *ex post* – a identidade que iguala déficits públicos a alterações no estoque de dívida e no estoque de base monetária em poder do público, tal como antes sugerida. A desagregação permitiria, segundo o autor, interpretar adequadamente como o processo orçamentário é efetuado em termos mais concretos (Sawyer, 2005b, pp. 10-2).

³¹⁵ Referência à equação mencionada na nota anterior: $G - T = \Delta B + \Delta M$, onde "G" são os gastos do governo, "T" são os tributos arrecadados, "B" são títulos de dívida pública e "M" corresponde à base monetária (sendo excluídas, é claro, outras fontes de recursos ao setor público, como privatizações / confiscos).

more (high powered) money is created than economic agents would wish to hold. This could arise if there was printing of money to finance expenditure but limited (or no) use of open market operations to sell bonds to 'mop up' the money (in excess of what people wish to hold)". (Sawyer, 2005b, pp. 12-3).

Sawyer conclui que a segunda hipótese indicada no trecho acima (associada, novamente, aos proponentes do ELR ligado ao *tax-driven money*) é a única que concebe a possibilidade lógica de que os gastos públicos deficitários poderiam dar origem à inflação, uma vez que, na visão esposada pelo autor, só há venda de títulos (emissão de dívida) ou retenção de moeda (emissão de base monetária) junto ao setor privado na medida da demanda deste por aqueles ativos (em se considerando, é claro, a acomodação promovida pelo banco central); esta demanda por ativos seria ainda influenciada pela taxa de juros definida pela política monetária. Na abordagem de moeda guiada por impostos, seria, porém, concebível a emissão de moeda – a partir de um déficit público – de modo a gerar pressões inflacionárias (de modo muito similar a uma abordagem ortodoxa do tema):

"Mitchell and Wray (...) claim that I worry 'that HPM 'printed' to finance' the deficits created by ELR might generate inflation'. This is (...) a misinterpretation of what I was saying. I do not worry about inflation resulting from 'excess money' simply because I do not think that 'excess money' is created. But that impression is given by the TDM approach, through, for example, saying that 'fiscal policy determines the quantity of base money supplied' (...). If that means that the increase in the stock of (high powered) money is derived from the budget position and remains in existence whatever is the willingness of the public to hold money, then a monetarist style analysis would follow. As I quoted in my paper³¹⁶, it is stated that 'the private sector can only dispense with unwanted cash balances in the absence of government paper by increasing their consumption levels. This reduced desire to net save would generate a private expansion and reduce the deficit' (...). Making such statements in the context of a paper on unemployment either indicates that there is 'excess' money generating an expansion of demand or, since there is a presence of government money, refers to some parallel universe which is not the one we live in". (Sawyer, 2005b, pp. 12-3).

Sawyer aqui procura – ironicamente – chamar atenção para o fato de que a “monetização” dos gastos públicos para além do que seria viável em dada configuração das preferências de composição dos portfólios privados haveria de gerar uma pressão para que fosse exercido o poder de compra adicional (excessivo) denominado em ativo que não oferece rendimentos (moeda); dada a evidente falácia de composição que envolveria a tentativa de recomposição de carteira (agentes privados não podem, em bloco, trocar suas retenções de moeda por maior volume de ativos que oferecem rendimentos), a inflação de

³¹⁶ Sawyer (2003).

ativos seria um desfecho possível (Sawyer, 2003), agregando instabilidade à dinâmica financeira privada (ao contrário da prescrição de Minsky quanto às políticas em prol do pleno emprego)³¹⁷.

Ainda com respeito ao *funding* do déficit público, a taxa de juros controlada pelo banco central, sustenta Sawyer (como já o fizera em seu artigo de 2003), pode – **tecnicamente** – ser estabelecida em qualquer nível; mas disso não decorre que o banco central seja completamente livre para arbitrar **qualquer** nível de taxa de juros para a economia nacional; implicações importantes poderiam resultar do nível de juros fixado para a composição de portfólios privados³¹⁸, taxas de câmbio, entre outros.

Finalmente, reforçando sua reprovação ao formato geral sugerido para o programa, Sawyer conclui sua tréplica afirmando que:

“The ELR schemes are underdeveloped and a range of the difficulties which I have raised might be addressed if the ELR schemes were developed beyond the sketch outline stage. The major and unique features of ELR come from creating a ‘buffer stock’ of jobs where workers undertake temporary jobs at a minimum wage in conditions where unemployment benefit safety net has been withdrawn. The major objections to the ELR arise from precisely those features which are the unique feature of ELR and which give rise to its claims to reach noninflationary full employment”. (Sawyer, 2005b, pp. 12-3).

³¹⁷ Mitchell e Wray parecem não atentar para esta possibilidade por conta da suposição de que os efeitos possíveis do excesso de liquidez seriam, em sua visão, apenas a queda na taxa de juros e / ou o aumento no volume de gastos em consumo (sendo que estes últimos não seriam inflacionários em virtude da capacidade produtiva ociosa das empresas produtoras) que fariam cair os gastos público com o ELR – de modo automático.

³¹⁸ Sawyer (2003) alertava que o banco central não poderia manobrar os juros sem fazer atenção ao retorno dos demais ativos financeiros (privados). Em última análise, a possibilidade de uma inflação de ativos privados poderia ser vista como uma possível situação de “fuga” da moeda e da dívida pública, possibilidade aventada por Minsky (1986) e, talvez, também sugerida por Mehrling (2000, p. 403) ao afirmar que a dívida pública “compete” com ativos de emissão privada quando da composição de portfólio.

4. Balanço, perspectivas e possibilidades.

Tal como antes sugerido, a escolha dos autores aqui apresentados como “pilares” da atual discussão a respeito do ELR dentro do campo teórico pós-keynesiano se relaciona ao seu papel (mais ou menos direto, conforme o caso) quanto à identificação das causas do desemprego, suas indicações para a superação do problema e para o gerenciamento macroeconômico que se desenha no contexto (ou na proximidade) do pleno emprego. Tendo em vista suas considerações retratadas nos itens anteriores, este último capítulo tem por objetivo retomar certos elementos de interesse quanto à edificação de uma proposta para a geração – e manutenção – do pleno emprego, com destaque para o caso das economias capitalistas subdesenvolvidas.

Com este propósito em mente, o capítulo foi estruturado em dois itens. O primeiro deles procura fazer uma síntese crítica – e uma releitura bastante particular – das considerações a respeito das políticas pró-pleno emprego, tendo como base as obras de Keynes / Kalecki (em primeiro plano) e também de Lerner; a seguir, trata-se de analisar em que medida os elementos teóricos introduzidos por estes autores se encontram presentes na proposta do ELR, já definida em suas duas versões: a de Minsky e a de Wray-Mitchell. Ainda como parte deste primeiro item, busca-se recuperar pontos da argumentação (e contra-argumentação) do debate que se seguiu a esta segunda versão da proposta, sempre com o objetivo de edificar uma síntese crítica, encaminhada a uma ótica propositiva.

O segundo item se dedica à apresentação de uma proposta de pleno emprego viável às economias subdesenvolvidas, tendo como base as conclusões geradas pela apreciação crítica efetuada no item imediatamente anterior e uma experiência histórica relevante quanto à socialização dos investimentos, a geração de ocupações e às políticas de rendas.

4.1. Dos referenciais distintos à convergência possível.

Seria difícil exagerar a heterogeneidade que marca o campo teórico pós-keynesiano. Não obstante a sua denominação sugira um alinhamento de seus filiados com respeito ao pensamento original de Keynes, a multiplicidade de interpretações possíveis acerca da extensa obra do autor da GT permite uma larga variabilidade no que tange a posturas teóricas, certas vezes em nível bastante profundo. A questão a respeito do quanto Kalecki

estaria alinhado ao pensamento de Keynes – ou do quanto aquele seria apenas um “imperfeccionista”, tal como sugerido por Davidson (2000) – também inspirou, como foi visto, opiniões heterogêneas dentro dos círculos pós-keynesianos; algo semelhante – ainda que em menor escala – poderia ser dito a respeito do quanto Keynes seria “lerneriano” ou do quanto Lerner seria “genuinamente keynesiano” (Colander, 1984). No que toca à geração e manutenção do pleno emprego – justamente o “nó górdio” que marca o advento da própria Macroeconomia – não poderia ser diferente.

Dos conteúdos expostos nas páginas anteriores resulta a constatação da significativa diversidade de caminhos possíveis para a superação da mazela do desemprego, mesmo que, entre os pós-keynesianos, a insuficiência de demanda efetiva seja, de modo quase consensual, apontada como sua causa essencial; deve também ter ficado claro que este elemento basal comum não significa muito quando se trata de propor caminhos para a superação do problema, quiçá de maneira definitiva. Conforme indicado, assim tem sido desde a publicação daquela que poderia aqui ser apontada como a *magnum opus* para os pós-keynesianos.

4.1.1. Uma visão (a partir) de Keynes.

Keynes foi bem pouco específico, nos termos da GT, acerca das ferramentas a serem acionadas para manter sob controle o nível de demanda efetiva; não obstante a sua expressa recusa quanto à centralidade do mercado de trabalho (e da flexibilidade salarial) para a determinação do nível de emprego e o seu confesso ceticismo em relação à suficiência da política monetária, o uso prático a ser feito dos instrumentos fiscais mostra-se extremamente pouco detalhado naquela obra. Somente em certos textos posteriores (especialmente aqueles encontrados em Keynes, 1980b) é que o seu autor forneceu maiores informações acerca do que pretendia propor com a **socialização dos investimentos**.

No plano esboçado por Keynes fica claro que o objetivo de **manutenção do pleno emprego** deveria passar pela concomitante solução do problema da **escassez de capital**; evidentemente, a política monetária seria chamada a cooperar com este movimento – porém, tal cooperação dar-se-ia tão somente no sentido de não lhe servir de obstáculo, ao propiciar, tanto quanto possível, juros rebaixados e, portanto, favoráveis à acumulação de capital na esfera produtiva. Ainda assim, nada poderia garantir *a priori* que os juros mais

relevantes (aqueles de longo prazo) exibiriam um comportamento desejável / estável (ao passo que o mesmo poderia ser dito com relação à escala da eficiência marginal do capital).

De modo coerente com a sua abordagem da incerteza e da decorrente instabilidade do processo decisório que pode resultar nos gastos em investimentos do setor privado, Keynes propõe que o Estado (pelo autor entendido de modo amplo e peculiar, bastante inclusivo do ponto de vista institucional) deveria chamar a si a dupla tarefa de gestão da demanda efetiva e de grande parte do volume total de investimentos. Haveria diferentes razões para adotar esta via de obtenção da renda compatível com o pleno emprego; em primeiro lugar, os gastos públicos, já que sempre correspondentes a um encargo (seja pela via da emissão de moeda, de dívida pública ou pela tributação) sobre o setor privado (Keynes, 1923), deveriam oferecer àquele, mesmo que apenas prospectivamente, algum tipo de retorno social – o que parece ser mais provável no caso dos investimentos que nos casos das demais rubricas de gastos públicos –, donde as considerações acerca do quanto os recursos orçamentários seriam mais ou menos “esbanjados” de acordo com o seu uso. Uma das observações de Keynes poderia até mesmo ser questionada do ponto de vista ético, à medida que identifica os gastos com auxílio a desempregados como “totalmente esbanjadores (*wasteful*)” (Keynes, 1936a, pp. 129-31); no entanto, tal afirmação deve ser colocada em seu exato contexto para receber sua adequada interpretação: o autor ali se refere justamente às **formas alternativas de alocação** dos recursos à disposição do Estado, sendo os investimentos públicos a alternativa eleita como a mais conveniente, ao menos em certa circunstância (aquela da citada escassez de capital). Keynes tinha em mente o manejo eficiente de recursos à escala macro e, para tal, entendia fazer mais sentido promover o pleno emprego à medida que se aumentasse a capacidade produtiva instalada (novamente, em sentido amplo o suficiente para abarcar as diversas categorias do investimento público); este seria um instrumento muito mais poderoso de “auxílio aos desempregados”, ou seja, **evitar a ocorrência do desemprego** ao mesmo tempo em que se eleva o nível médio de renda da comunidade e se vê reduzida a escassez de capital. Os expedientes de transferência de renda, bem como as outras formas de déficit orçamentário *ad hoc*³¹⁹ constituiriam, desse modo, um recurso “desesperado” e utilizado em face do **fracasso**

³¹⁹ Evidentemente, os episódios de baixa conjuntural de demanda efetiva (não adequadamente antecipados, nos quadros de uma gestão socializada dos investimentos) tenderiam a gerar, *ceteris paribus*, um déficit público “automaticamente”, por conta da queda no nível de renda e de arrecadação.

quanto à gestão da demanda agregada pela outra via – planejada – dos investimentos socializados. Este ponto de vista teórico é crucial para a análise da proposta do ELR, especialmente no seu formato mais recente e, portanto, mais alinhado com a tese da finança funcional.

Keynes (tal como indicado expressamente por Colander, 1984) efetivamente aprovou as observações de Lerner (1943; 1961) quanto à **mecânica** dos fluxos de gastos que caracterizam a *functional finance*; também reconheceu como autêntico o argumento segundo o qual não haveria o “encargo da dívida pública” sobre as futuras gerações pelo simples fato de que o gasto público deficitário constitui uma transferência interna entre agentes econômicos no tempo presente – ao mesmo tempo em que, visto de outro ângulo, o endividamento público corresponderia à aquisição de ativos (direitos a receber) por parte do setor privado³²⁰. Porém, o autor britânico não parece aprovar uma linha de ação do Estado que se limite à mera exploração desta simples lógica de fluxos – seja pelo fato de que o pleno emprego não é a única meta macroeconômica a ser perseguida (dado o que foi dito sobre a escassez de capital e o nível médio de renda da comunidade), seja porque o uso de recursos públicos, ao fim e ao cabo, significa (no pleno emprego) uma decisão acerca da alocação de recursos escassos que, ao menos em primeira instância, imputam custos ao setor privado³²¹. Estes recursos dos quais o Estado se apropria deveriam, nos termos de Keynes, mostrar elevado grau de “eficiência social”, novamente, em mais de um sentido: além de contribuir para com o nível médio de vida da população (quanto à disponibilidade de serviços públicos, à oferta de postos de trabalho e à progressiva elevação da renda *per capita*), deveria se mostrar financeiramente viável, de modo análogo ao que se passa com os investimentos produtivos privados. Muito embora seja possível argumentar (como o fez Lerner) que as finanças do Estado não se encontram submetidas às mesmas restrições que aquelas da iniciativa privada, Keynes considera adequado manter o público em geral ciente a respeito de “quanto as coisas custam” (Keynes, 1980b; Kregel, 1985), até mesmo como meio de guiar as escolhas sociais e promover os ajustes necessários entre as prioridades estabelecidas a cada momento. Daí a importância da divisão das finanças públicas em dois

³²⁰ Vide item 2.3 deste texto.

³²¹ Mesmo que este, é claro, veja-se em poder de direitos a receber em momento posterior (dívida pública); o benefício social da geração do pleno emprego (do qual, evidentemente, o setor privado usufrui diretamente), por outro lado, pode se fazer possível apenas mediante certo padrão de uso dos recursos escassos dos quais se apropria o Estado, no presente.

orçamentos, bem como do padrão de conexão sugerido entre ambos; a este respeito, cabe anotar a relevante consideração de Câmara Neto e Vernengo:

“Keynes argued for a separation of the current or ordinary budget and the capital budget. The first was related to government consumption and should be balanced on average, or even in surplus, to finance the capital one. The latter was related to public investment and should be used for countercyclical purposes. The main difference between the two types of expenditure is that, whereas consumption implies immediate fruition, capital expenditures provide a real return over time. (...) deficit budgeting, should have a secondary role, and capital budgeting should be the central instrument of fiscal policy. (...) **Keynes never became a Lernerian, in the sense of being in favor of deficit spending as a solution for unemployment**”. (Câmara Neto; Vernengo, 2005, p. 336. Grifos adicionados).

Ao propor que, passado um breve período de racionamento (cuja inevitabilidade fora trazida pelo conflito mundial que se desenrolava então – Keynes, 1980b, p. 321³²²), o foco da ação pública deveria ser a busca do crescimento puxado pelos investimentos por prazo não inferior a cerca de vinte anos, Keynes está a sugerir que os gastos em consumo, naquele contexto, deveriam ceder espaço para a prioridade das inversões produtivas. Somente após a superação da escassez de capital é que se deveria colocar ênfase nas rubricas de consumo; curiosamente, uma das sugestões do autor relativas a este contexto futuro diz respeito ao mercado de trabalho: a possível redução da jornada de trabalho. A sua recusa quanto à manipulação dos gastos em consumo como ferramenta de ajuste da demanda efetiva também tem raiz neste modo seqüencial de propor prioridades: os hábitos de consumo do público tendem a ser arraigados, sendo pouco passíveis de manobra / correção de curto prazo; de outra parte, os mecanismos que viabilizam os maiores gastos em consumo (como as transferências) são de difícil reversão quando da alta do ciclo de negócios (Kregel, 1985), levando a compromissos orçamentários que podem ser tornar inconvenientes, especialmente em face da necessidade de liberar recursos para os investimentos. Estes últimos, além de mais manipuláveis (por exemplo, através de ajustes convenientes no seu cronograma de execução), deixariam intocado o padrão de consumo da comunidade, o qual poderia evoluir gradualmente, em conformidade com o nível de renda e a dotação de capital.

³²² Informação referente ao artigo “*The Long-Term Problem of Full Employment*”, documento original de 1943.

De modo coerente, Keynes parece sempre buscar caminhos para a criação dos meios materiais pelos quais seja viável oferecer à coletividade, em termos prospectivos, um melhor padrão de vida; mas, ainda no âmbito da GT, Keynes sugere que o ritmo em que se deve buscar tal progresso material (entenda-se: através da priorização dos gastos em investimento, no contexto do pleno emprego) pode ser calibrado de acordo com as preferências da comunidade: uma eventual menor ênfase nos investimentos de modo a abrigar maiores possibilidades de consumo corrente apenas faria com que o fim da escassez de capital fosse postergado (Keynes, 1936a, p. 377). Dessa forma, o orçamento de capital seria uma ferramenta adequada para promover a publicidade dos custos associados a determinado padrão de investimentos – e de consumo compatível.

Adicionalmente, a “prestação de contas” ao setor privado detentor da dívida pública e à população em geral seria complementada pela própria capacidade financeira do Estado de buscar a amortização progressiva de (ao menos parte) de seu estoque de dívida (gerada pelos investimentos públicos, no âmbito do orçamento de capital), a qual seria comprovadamente viável mediante os saldos (tanto quanto possível) superavitários do orçamento corrente³²³ – seguindo a sugerida analogia com os investimentos efetivados pelas empresas privadas. Logo, seria claramente inadequado tratar como parte do pensamento original de Keynes a proposta do uso sistemático dos déficits orçamentários como ferramenta básica de gestão do volume de demanda efetiva. Provas disso seriam ainda suas observações relativas aos impostos progressivos, impostos sobre heranças³²⁴ (Keynes, 1936a) e, no limite, o *capital levy* (Keynes, 1923) – instrumento de última instância a ser usado para impedir que o peso imposto à sociedade pelo prestamista (aliás, pelo *rentier*) constituísse obstáculo ao melhor uso dos recursos orçamentários. Embora seja possível afirmar que a viabilização das despesas públicas com base em emissão de moeda contornaria esse tipo de problema (tal como sugerido diretamente por Schmid, 1982 – e

³²³ Esse seria o caso daqueles investimentos públicos cuja natureza impede a cobrança / tarifação dos usuários dos serviços prestados pelo ente estatal; nos demais casos, a cobrança pelos serviços públicos deveria operar no sentido de amortizar os investimentos realizados.

³²⁴ Estes, por incidirem sobre a transferência de um **estoque** (patrimônio), não se fariam perceber como desestímulo aos **fluxos** de gastos, seja em consumo (dado que grandes valores herdados dificilmente são transferidos a titulares dotados de baixo nível de renda e, portanto, de alta propensão a consumir), seja em investimento (justamente por não comprometer a lucratividade dos negócios). De certa forma, este seria um caminho para dotar o Estado de recursos orçamentários do modo mais adequado à manutenção dos investimentos privados – de modo análogo aos impostos “modificados” sobre as empresas, nos moldes sugeridos por Kalecki e por Lerner.

indiretamente por Seccareccia, 1995), parece correto supor, como o fez Keynes, que este expediente seria pouco indicado quando do contexto do pleno emprego (ou mesmo em situação que se aproxima deste), dado o possível efeito inflacionário resultante; logo, um programa de **manutenção** do pleno emprego dificilmente poderia se sustentar nessas bases³²⁵.

Ainda com respeito ao tratamento sugerido por Keynes às contas públicas, cabe fazer referência a outra analogia possível entre a proposta de socialização dos investimentos e o processo pelo qual as firmas levam a cabo seus investimentos produtivos, nos marcos da finança privada. A capacidade do Estado de efetuar gastos deficitários com o objetivo de aumentar o nível de demanda efetiva não seria ilimitada, já que dependente da capacidade de absorção de títulos por parte do setor privado – cujo nível de renda estaria, no contexto da insuficiência de demanda efetiva, reduzido; tal seria o caso, conforme indicado, de uma eventual falha de previsão / gestão agregada dos investimentos por parte do Estado. Dessa forma, antes que os efeitos dos maiores gastos públicos se façam perceber (pelo aumento da renda do setor privado, do efeito multiplicador e, portanto, pelo surgimento de poupança adicional), a capacidade de absorção de títulos públicos nos portfólios privados seria limitada – daí que Keynes (1923) se mostrasse cético quanto ao recurso sistemático a déficits como meio de evitar grandes baixas cíclicas, tanto por conta da dificuldade de colocação de dívida quanto pela ameaça que as simples emissões pudessem representar à futura manutenção do valor da moeda (Kregel, 1985, p. 46). Neste aspecto, parece fazer sentido a argumentação de Aspromourgos (2000, p. 149) a respeito da natureza do processo de execução orçamentária: os gastos são concretamente efetuados via injeção de base monetária, a qual se faz acompanhar necessariamente pela colocação posterior de títulos de dívida pública, de modo a acomodar o saldo de reservas junto aos bancos; isso faz com que a dívida pública seja parte indissociável do processo de gasto público, com destaque para o aspecto de que ela deve, no contexto da tentativa de forjar a recuperação econômica, ter perfil de **curto prazo**:

³²⁵ O que não implica dizer que todo gasto público “financiado” por emissão de moeda seja, em si, inflacionário: alguém do pleno emprego, não haveria razões para se supor tal desfecho. Por outro lado, a emissão de base monetária que se faz acompanhar de emissão (viável) de títulos de dívida pública poderia evitar o excesso de liquidez, mesmo no pleno emprego.

“Como tudo na teoria keynesiana, a ordem dos eventos neste processo é de fundamental importância para entender sua natureza e potencialidades. A seqüência de eventos que permitiria à política fiscal ter o maior impacto expansivo possível sobre o nível de atividades seria a implementação de uma decisão de expansão de gastos públicos financiada pela colocação no mercado de papéis de curto prazo de modo a aproveitar os saldos monetários ociosos mantidos pelo público como reserva de liquidez. Alternativamente, **a colocação desses papéis poderia se iniciar pelo sistema bancário, oferecendo a esses trocar suas reservas monetárias por reservas secundárias, em papéis públicos de curto prazo**, com reduzido impacto sobre as taxas de juros de curto prazo. **Como no caso dos gastos de investidores privados, nesse estágio do processo de política fiscal, o que o Estado precisa é de meios de pagamento que lhe permitam implementar seu plano de gastos. Esse é um problema monetário, a ser resolvido no mercado monetário**³²⁶ (...) É essencial, segundo Keynes, que não se recorra a aumentos de impostos nesta fase, porque eles deprimirão a renda antes que o gasto público possa ter tido a chance de exercer sua influência expansiva. Por razões similares, **o Estado não deve buscar financiar seu gasto nesta fase pela colocação de papéis de longo prazo** porque, não tendo ainda o nível de atividades se expandido, a renda ainda não terá crescido, nem, portanto, a poupança que deve resultar do acréscimo de renda estará disponível”. (Cardim de Carvalho, 2008, pp. 17-8. Grifos adicionados).

Cardim de Carvalho indica que esta observação é coerente com as observações de Keynes (1937b; 1937c) com respeito à situação análoga dos gastos privados em investimento que devem ser levados a cabo com o recurso ao crédito; os estágios deste processo, no agregado, se referem à disponibilidade de *finance* (crédito de curto prazo, que permite a efetivação imediata de gastos) e *funding* (a consolidação da dívida em formato mais conveniente, temporalmente mais estendido). Do ponto de vista do governo, a situação seria similar, ainda que, é claro, sua capacidade de mobilização de recursos seja qualitativa e quantitativamente superior àquela do setor privado³²⁷. Logo, parece adequado propor que, mesmo que o início do processo de efetivação de gastos públicos envolva a emissão de moeda, a relação com o sistema bancário indica um indispensável papel da dívida de perfil curto. Quando levado a cabo o efeito do multiplicador da renda (por ação dos gastos induzidos em consumo), caso a arrecadação adicional não possa conduzir a um imediato equilíbrio orçamentário, o Estado estaria em condições de emitir títulos de longo prazo, devido aos aumentos da poupança privada e aos saldos que tornam **viável** a

³²⁶ Talvez por conta desse motivo, Cardim de Carvalho (2008) afirma ser a separação entre as políticas monetária e fiscal apenas um recurso didático; por outro lado, este argumento parece ainda reforçar a posição assumida por Aspromourgos (2000) a respeito das etapas do processo de gasto público, tal como acima indicado.

³²⁷ Neste sentido, seria possível até mesmo propor que, enquanto os gastos privados em investimentos, feitos com apelo a fontes de recursos de terceiros, devem normalmente percorrer as fases sucessivas de *finance* e de *funding*, os gastos públicos desfrutam de maior margem de manobra por conta de dispor ainda de uma fase (inicial) adicional, qual seja, aquela correspondente à **emissão** de base monetária no ato da despesa pública.

acomodação de títulos públicos nos portfólios privados sem pressionar as taxas de juros longas. Uma vez arrecadados os impostos adicionais e também os valores correspondentes à emissão de títulos públicos de longo prazo, o Estado recupera sua capacidade de gasto mais imediata, para o caso de isto ser novamente necessário. A emissão de dívida pública de longo prazo é, evidentemente, parte da estratégia da socialização dos investimentos pela via do orçamento de capital; logo, a seqüência de eventos aqui descrita provavelmente se faria notar quando da implantação daquele. A indicação de Keynes segundo a qual o orçamento corrente deveria se fazer superavitário se liga justamente à capacidade de, convenientemente, arcar com os custos financeiros da dívida longa do orçamento de capital.

Embora a sucessão de etapas (de efetivação dos gastos públicos) acima indicada pareça logicamente coerente (e, sobretudo, coerente com a visão de Keynes), ela não implica a defesa de uma capacidade ilimitada de gastos (e de endividamento, especialmente de longo prazo) por parte do Estado, afinal, sugere-se o seu uso em larga escala apenas de modo compensatório, i.e., quando da insuficiência dos gastos privados – com evidente destaque para aqueles correspondentes aos investimentos:

“Se o gasto é realizado em ambiente marcado pela expectativa de que o governo é propenso a gerar déficits permanentes, sua eficácia poderá diminuir drasticamente pela antecipação de elevações das taxas de juros que induzirá, modificando de forma perversa os preços dos ativos, inclusive os ativos reais. A preocupação com o equilíbrio fiscal, assim, pode ser instrumental para permitir que a política fiscal tenha efeitos positivos, quando for necessária”. (Cardim de Carvalho, 2008, p. 21).

Esse ponto de vista reforça a visão de Minsky (1986), segundo o qual o equilíbrio fiscal (mesmo que meramente prospectivo) não deve jamais ser perdido de vista; por outro lado, a antecipação de que o governo poderia prolongar seu programa de gastos para além dos limites do pleno emprego faria desenvolver projeções inflacionárias, as quais cooperariam contra a disposição do público de absorver títulos públicos – mais uma vez, em linha com o que propôs Minsky. Com efeito, mesmo na ausência destes fatores de complicação, a disposição dos agentes de absorver títulos públicos (especialmente os de longo prazo) pode impor limites importantes à política fiscal:

“(…) a teoria do multiplicador garante que a demanda total por ativos correspondente à poupança gerada pelo gasto público que permanecesse a descoberto (isto é, descontado o aumento de impostos causado pelo próprio gasto público) seria exatamente igual ao

valor dos títulos a serem colocados no mercado pelo Tesouro. **O que a teoria do multiplicador não garante, porém, é que esses poupadores queiram adquirir precisamente os papéis emitidos pelo Tesouro.** Esses poupadores podem, por exemplo, exibir forte preferência pela liquidez e preferir reter moeda. **Alternativamente, eles podem decidir reter outras classes de ativos por razões, por exemplo, de diversificação de carteiras.** Na medida em que o mercado resista a absorver o acréscimo de títulos públicos em uma função de uma preferência pela liquidez, a existência de intermediários financeiros pode, até certo ponto, resolver o problema. Bancos, por exemplo, podem absorver esses títulos, com recursos colhidos pela aceitação de depósitos a prazo ou de poupança, por exemplo. Esta solução, naturalmente, também enfrenta limites, especialmente na necessidade de instituições financeiras manterem, elas próprias, algum grau de diversificação de suas carteiras de ativos. **Esta busca de diversificação pode ser característica da demanda mais geral por ativos por parte do público, impondo, pelo lado do financiamento, também limites à política fiscal.** (Cardim de Carvalho, 2008, p. 23. Grifos adicionados).

Talvez seja esta, afinal, a posição de Sawyer (2003) em relação aos cartalistas (como também a essência da crítica a eles dirigida por Aspromourgos, 2000): há validade no conceito de finança funcional se se entende que, via multiplicador, o gasto público deficitário gera renda adicional e, a partir daí, a poupança que **pode** absorver os títulos públicos referentes ao déficit inicial; porém, **nada garante** que o poder de compra adicional gerado no setor privado vá efetivamente se direcionar à aquisição destes títulos públicos³²⁸. Este possível desfecho poderia, efetivamente, se constituir como obstáculo à política fiscal, caso esta tenha por meta não afetar as taxas de juros longas e os investimentos privados – nem, por outro lado, estimular um processo instabilizador de inflação de ativos (caso a emissão inicial de moeda não possa ser convenientemente “drenada” pela colocação de títulos do Tesouro). Dessa forma, ainda que a descrição cartalista do início do processo de execução dos gastos públicos seja correta, o argumento mecanicista da finança funcional não se aplica – ao menos em caráter permanente ou sem encontrar eventuais limitações em termos prospectivos.

Ainda com respeito às condições de absorção de títulos públicos pelos agentes privados, caberia lembrar que um maior grau de desregulamentação financeira no que tange à mobilidade transnacional de recursos, à medida que amplia o leque de oportunidades de

³²⁸ Ainda que se possa argumentar que, uma vez mantido o programa de socialização dos investimentos, o nível de renda de pleno emprego geraria o volume máximo de poupança obtível do agregado e seria facilitada a absorção de títulos de dívida pública, o argumento acima seguiria sendo válido: a alocação do poder de compra poderia envolver a preferência por outros ativos, emitidos pelo setor privado – o que limitaria, em algum momento, a política fiscal. Cabe questionar, porém, acerca do quanto a maior / menor liberdade de aplicação de recursos – institucionalmente definida – pode se relacionar a este limite (Minsky, 1986; Seccareccia, 1995 – conforme anotações na seqüência).

alocação especulativa do poder de compra, reduz o espaço de mercado dos papéis emitidos pelo governo nacional (Seccareccia, 1995), que passam a “concorrer” com maior número de ativos (aí incluídos aqueles colocados por agentes estrangeiros / **emitidos em moedas estrangeiras**) quanto à composição de carteiras. Também por conta desse motivo, Keynes advogava a existência de controles de capitais como pré-condição para a adoção de políticas macro em prol do pleno emprego no âmbito doméstico. A necessidade de controle dos fluxos de capitais financeiros estaria, antes de tudo, relacionada à liberdade para praticar uma política monetária autônoma (Keynes, 1980a, p. 276³²⁹); caso contrário, a unidade nacional estaria constantemente sujeita à escolha entre a perene ameaça de fuga de capitais e a prática de altos juros – os quais fazem prosperar apenas a classe rentista, em detrimento dos investimentos produtivos e das outras rubricas orçamentárias do governo, dados os custos mais altos do serviço da dívida pública (Câmara Neto; Vernengo, 2005, pp. 337 e 340-1). Como resultado, o Estado se veria em situação de excessivo comprometimento orçamentário com as despesas financeiras, as quais, no limite, tornariam inviável qualquer projeto prático de socialização dos investimentos – além de inviabilizar boa parte dos investimentos privados.

Na verdade, entendia Keynes (como também o faziam Kalecki e Lerner) que a busca do pleno emprego somente se faria sustentar à escala internacional – com práticas comerciais **multilaterais** – se fosse compartilhada por todos os países. O aspecto multilateral de suas prescrições se faria sentir igualmente na proposta da *Clearing Union*, como também na sua sugestão de custos a serem “artificialmente” impostos aos países cronicamente superavitários em suas contas comerciais externas; a adoção de uma moeda internacional plenamente fiduciária e de taxas de câmbio estáveis (porém ajustáveis) em relação àquela permitiria, por seu turno, evitar que as relações de valor entre as moedas nacionais se tornassem objeto de especulação (para o quê os controles de capitais também seriam funcionais) e, ao mesmo tempo, daria margem de manobra suficiente para ajustes comerciais de países eventualmente deficitários – mais uma vez, sem comprometer sua busca interna do pleno emprego. Na ausência de tal arranjo internacional multilateral, cada país ver-se-ia limitado a buscar a expansão de seu nível de atividade doméstico até o limite

³²⁹ Conforme proposta contida em discurso proferido à *House of Lords*, de maio de 1943.

de seu poder de compra em termos internacionais, vale dizer, na medida de suas receitas (líquidas) de exportação.

As referidas preocupações do setor privado quanto a um possível ambiente inflacionário no pleno emprego não escaparam a considerações mais específicas de Keynes. Uma visão atenta acerca do que este autor propôs com respeito à ocorrência da inflação sugeriu que fossem adotados dois estratagemas: (i) para controle das pressões de custos (especialmente na circunvizinhança do pleno emprego), deveria se constituir um fundo para compor estoques reguladores das principais matérias-primas, como no caso dos combustíveis (Keynes, 1980b, pp. 197-9³³⁰); (ii) para a estabilização dos salários (cujo problema de determinação seria, sobretudo, **político** – dado o maior poder de barganha dos sindicatos), deveria ser adotada alguma forma de **política de rendas** para alinhar os aumentos salariais aos aumentos de produtividade (Cardim de Carvalho, 1997, p. 47; e Davidson; Davidson, 1996, pp. 170-7 e 216). Seria, portanto, importante fazer uma distinção entre pressões sobre preços no pleno emprego e abaixo dele:

“In Keynes’s approach, increases in employment (or reductions in unemployment) did correlate with increases in prices. However, the nature of the process by which prices rose was different below full employment (that is, under involuntary unemployment). Before the economy reaches full employment, Keynes believed that prices rose because of cost pressures, such as those that could result from diminishing returns. Rigorously, this situation would be better characterized as a change from one price level to another. Inflation, understood as a sustained process of rising prices, would actually result once full employment was reached if aggregate demand kept rising. (...) ‘True’ inflation, as Keynes called it in *The General Theory*, would begin once full employment was reached. Before that, one should not see a sustained process of rising prices but merely the change from one price level to another”. (Cardim de Carvalho; López Gallardo, 2007, p. 10).

Eis aí, portanto, uma outra razão para bem calibrar o uso dos instrumentos fiscais de apoio à demanda, já que o pleno emprego torna o descontrole de preços-salários um cenário possível.

Dado o que acaba de ser recuperado acerca da visão de Keynes, caberia questionar a respeito de sua possível (des)conexão com a proposta do ELR. Claramente, o referido autor tem por objetivo a geração e manutenção do pleno emprego através da estabilização do nível de demanda efetiva – mais especificamente, através da estabilização do gasto

³³⁰ Proposta contida em artigo original de março de 1944.

agregado em investimento, a ser socializado. Por outro lado, tal gestão socializada dos investimentos (a partir do Estado³³¹) haveria de ser obtida mediante cuidadoso planejamento fiscal, a envolver seu necessário equilíbrio prospectivo, ainda que em prazo consideravelmente dilatado. No que tange a estes dois aspectos, poder-se-ia dizer com segurança que a proposta do ELR, em sua formatação mais recente (i.e., aquela identificada com os cartalistas), se distancia sobremaneira da visão de Keynes. Afinal, ainda que Wray (1998) possa afirmar – corretamente, diga-se – que Keynes (1930) endossou a proposição segundo a qual “toda moeda moderna é cartalista”, daí não se depreende que o autor subscreveria também a tese de que o Estado não se vê restringido quanto à sua capacidade fiscal; mesmo que estas restrições objetivas não guardem identidade com respeito àquelas comumente apontadas nos termos da ortodoxia (como no caso do *crowding-out* do investimento privado), elas se fazem perceber na condução da política fiscal e, portanto, requerem cuidados específicos quanto à gestão orçamentária – fato prontamente refutado pelos cartalistas. De certo modo, o mesmo poderia ser dito com respeito ao papel que os cartalistas atribuem à condução da política monetária (Forstater; Mosler, 2005; Fullwiler, 2006): sua concepção do processo de execução orçamentária os leva a definir como “natural” uma taxa de juros nula ou, por outra, flutuante em função dos desembolsos do setor público – daí a opção dos bancos centrais por adotar uma meta para a taxa curta, sendo as demais definidas por arbitragem. Longe de subscrever qualquer protagonismo relativo à política monetária (vide item 2.1), Keynes (1936a, pp. 145-6, 169-72, 207-8 e 222-44) certamente teria objeções quanto ao esquematismo que liga, no cartalismo, as taxas curtas e longas – justamente porque este tipo de abordagem diminui (quando não desconsidera) o papel que as expectativas desempenham na definição dos níveis absolutos e relativos (para o complexo de taxas) de juros, intrinsecamente instáveis; não fosse assim, este autor não teria demonstrado tamanha preocupação com os motivos que levam a súbitos aumentos na demanda de moeda e com as decorrências indesejáveis desse tipo de situação para o nível dos investimentos privados e da renda auferida pelo *rentier*. A virtual incapacidade das autoridades monetárias de lidar adequadamente com as bruscas variações de taxas de juros (fenômeno puramente monetário e expectacional) por conta da dinâmica

³³¹ Conforme se pretende mostrar mais adiante, haveria outras formas de se equacionar a socialização dos investimentos, com menor protagonismo do Estado.

privada de alocação dos estoques de poder de compra, tal como indicado por Keynes, destoa sobremaneira da descrição cartalista do banco central que padece, sobretudo, de limitações meramente auto-impostas.

De outra parte, a preferência de Keynes por atingir o pleno emprego ao mesmo tempo em que se magnifica o estoque de capital disponível e (por isso mesmo) se eleva o padrão médio de vida da comunidade também o afasta dos cartalistas, para quem a criação planejada de ocupações está desconectada dos investimentos. Mesmo que se argumente (como o fazem Wray / Mitchell / Mosler) que os trabalhadores do ELR geram bens / serviços socialmente úteis, caberia apresentar (em provável acordo com a ótica de Keynes) duas considerações referentes: (i) os bens / serviços gerados pelos trabalhadores do ELR, por úteis que sejam, são apenas “eletivos” quanto à sua efetiva conveniência social, uma vez que correspondem a atividades produtivas que são desempenhadas apenas em função da necessidade (eventual) de geração de postos de trabalho; (ii) a socialização dos investimentos, por seu turno, não estaria limitada *a priori* a leque tão restrito de atividades – embora seja possível sustentar que Keynes conferia preferência àqueles setores nos quais a iniciativa privada se via menos propensa a investir; apesar dessa preferência, nada leva a crer que as conveniências sociais não pudessem ditar, a cada momento, rumos diversificados para os investimentos socializados. A estratégia de geração / manutenção do pleno emprego de Keynes gera aumentos do nível de produto e renda, aumentando a futura capacidade de oferta da economia; isso é certamente mais do que se pode dizer sobre a proposta do ELR, cujos trabalhadores aufeririam poder de compra (i.e., viriam a exercer demanda) sem prover a comunidade de correspondente aumento no nível de produção (oferta) **relevante**³³², seja no curto ou no longo prazo – além do fato de que, é desnecessário dizer, não há na proposta do ELR qualquer preocupação com o equilíbrio orçamentário em qualquer prazo (por oposição à sofisticada proposta dos dois orçamentos públicos).

Ainda assim, poder-se-ia afirmar que o ELR, ao não constituir uma rubrica de gastos públicos de valor fixo (pois condicionada ao nível de desemprego no setor privado)

³³² Salienta-se aqui, uma vez mais, o fato de que o fruto do trabalho dos indivíduos engajados no ELR não gera oferta adicional de bens e serviços que serão demandados pelos mesmos indivíduos, no momento em que passarem a auferir o BPSW; porém, é possível reconhecer que este mesmo acréscimo de demanda pode ter o desdobramento positivo de estimular novos investimentos ao aumentar a utilização da capacidade produtiva instalada.

e, por outro lado, prestar-se à manutenção de um dado padrão de consumo (por garantir aos desempregados acesso a rendimentos) seria mais adequado que outros tipos de transferências que podem se tornar direitos adquiridos (Kregel, 1985) e, adicionalmente, reduzir a taxa de participação ativa no mercado de trabalho (razão pela qual seria, portanto, qualitativamente preferível em relação ao benefício do seguro-desemprego). Além desse aspecto, cabe mencionar que o ELR tem a seu favor o aspecto de dar cabo de todo tipo de desemprego, até mesmo aquele considerado **friccional** e aquele denominado **estrutural**, os quais não são contemplados pela proposta de Keynes. Cabe mencionar também que, tal como já sugerido por Kregel (1999a), as propostas de socialização dos investimentos e do ELR não são auto-excludentes; mesmo que se sustente que a ênfase do programa de garantia de empregos está no **consumo** (dos trabalhadores do BPSE), por oposição à priorização dos **investimentos** guiados pelo Estado, Keynes mesmo chamou atenção para o fato de que cabe apenas à sociedade definir o ritmo em que deseja avançar no processo de superação da escassez de capital – o que parece, mais uma vez, atestar a compatibilidade (ou, pelo menos, a ausência de qualquer antagonismo) entre as duas propostas.

4.1.2. Política, ceticismo e possibilidades: (um)a ótica de Kalecki.

Muitas das preocupações que guiaram as propostas de Keynes com respeito ao pleno emprego fizeram parte das elaborações de Kalecki, ainda que de modo autônomo em relação ao britânico – e, como visto, a partir de raízes teóricas distintas. Ao criticar a GT pelo fato de que o investimento ali não teria sido tratado como intrinsecamente cíclico, Kalecki (1936) já apresentava indicações acerca das alternativas que entenderia como **tecnicamente viáveis** para se atingir e manter o pleno emprego; seu embasamento teórico, porém, ditaria as razões do seu ceticismo com respeito à **viabilidade política** de uma tal busca.

Justamente por entender com clareza o **caráter dual** do investimento (como gasto / demanda efetiva e como adição de capacidade produtiva – respectivamente, estímulo e desestímulo a novos investimentos), Kalecki não o concebe senão como peça-chave de uma teoria do **ciclo** econômico; logo, qualquer estratégia de busca do pleno emprego focada na progressiva expansão dos investimentos privados (i.e., aqueles guiados apenas em função do lucro) estaria fundamentalmente equivocada (Kalecki, 1944a; 1954a). A alternativa de

promover uma redistribuição progressiva da renda – de modo a favorecer a expansão dos gastos agregados em consumo de bens-salário – ainda que conveniente do ponto de vista de não implicar necessariamente uma sobrecarga para o orçamento público³³³, traria consigo certas dificuldades do ponto de vista dos interesses dos capitalistas, dado que o contexto do pleno emprego haveria de impor usos alternativos para recursos escassos; mesmo nos termos de um maior nível de renda potencial, privilegiar os interesses materiais dos trabalhadores poderia atentar contra os objetivos de classe dos proprietários dos meios de produção. Esse aspecto traz à baila a questão do problemático “pacto social”³³⁴ de busca do pleno emprego: ele teria por base a visão segundo a qual seria possível sustentar a expansão de demanda agregada via aumentos salariais reais que levem a distribuição funcional da renda a favorecer os trabalhadores:

“(...) higher real wages should increase aggregate demand, at least under the assumption that the propensity to save out of wages is less than the propensity to save out of profits. Although higher wages may diminish the profit per unit of output, business will make up the difference by an increased volume of production and sales. If investment demand increases with the rate of capacity utilization, there will be even greater aggregate demand, and both aggregate profits and the profit rate will be higher even as the profit share is lower. In this view there is no trade-off between growth and distribution. **High wage policies promote income equality, output, and growth. Policies which increase the workers' share of the pie also increase the size of the pie**”. (Marglin; Bhaduri, 1988, pp. 02-3. Grifos adicionados).

Como se sabe, porém, este resultado particular não está garantido, pois depende de uma particular combinação de distribuição funcional da renda, grau de utilização de capacidade e (evolução da) produtividade agregadas³³⁵, de tal modo que estes dois últimos elementos sejam coerentes com o resultado positivo de maior demanda agregada (e redução de capacidade ociosa, dado o maior consumo dos trabalhadores) e de maior

³³³ A estratégia de busca do pleno emprego via redistribuição progressiva da renda poderia dar-se em meio a um contexto de orçamento público equilibrado, para isso bastando que os impostos e gastos do governo fossem redefinidos em função do aumento da renda real dos trabalhadores; há a ressalva, porém, de que os impostos mais altos sobre a renda / propriedade dos capitalistas poderiam provocar uma redução nos lucros e, portanto, nos investimentos (como também, é claro, no volume agregado de renda e emprego) – foco da polêmica entre Keynes e Kalecki (1937a). O autor polonês, porém, indicaria formas de tributação (sobretudo, sobre os estoques de riqueza) que lograriam contornar tal inconveniente.

³³⁴ Este tipo de “concertação social” seria denominado “social-democrata”, nos termos de Marglin e Bhaduri (1988, p. 34) e Glyn (1995, pp. 33-5).

³³⁵ Nos termos de Kalecki, trata-se exatamente do caráter dual do investimento e dos seus efeitos contraditórios sobre as decisões futuras de investimento; evidentemente, estes efeitos dependerão dos parâmetros (essencialmente: margem de lucro e grau de utilização da capacidade instalada) nos quais é definida a função de investimento relevante (Marglin; Bhaduri, 1988).

produtividade³³⁶ sobre a taxa agregada de lucros (medida com respeito ao estoque de capital), redundando em melhor lucratividade projetada e gastos privados em investimento, donde a manutenção do crescimento³³⁷. Glyn, porém, afirma que:

“Theoretical analysis of the combined impact of expansion and reduced profit margins on investment is ambiguous; empirical work suggests however that at the very least the impact of expansion on investment will be reduced, perhaps very substantially, by profit squeeze”. (Glyn, 1995, p. 36).

Essa constatação parece comprovar a proposição kaleckiana do caráter macroeconomicamente contraditório do investimento privado e da – no mínimo – questionável estratégia de se buscar o pleno emprego através de estímulos àquele. Nesse sentido, o recurso aos gastos públicos deficitários pareceria uma alternativa menos polêmica (que aquela da redistribuição de renda) quanto a suas implicações de classe, i.e., políticas (Kalecki, 1944a) – além de gerar o (pelo menos, potencial) efeito agregado de maior nível de renda, lucros e utilização da capacidade instalada; apesar disso, o autor apresentou ainda diferentes possibilidades para dotar o Estado de recursos, de modo a viabilizar seus gastos em bases não-deficitárias.

Kalecki indica que a melhor maneira de prover o Estado de recursos sem incorrer em endividamento seriam os impostos sobre o estoque de capital em todas as suas formas, incluindo as dotações de ativos financeiros (Kalecki, 1937a), uma vez que estes impostos não afetariam a lucratividade dos investimentos correntes e colocariam os “estoques a serviços dos fluxos” de demanda efetiva – o que contaria, mesmo, com a aprovação de Keynes (o que se infere a partir de suas considerações acerca da eutanásia do *rentier* e a idéia do *capital levy*). Mais uma vez, porém, entendia que esta alternativa – coerente com o caminho da redistribuição progressiva da renda – seria improvável, do ponto de vista da sua

³³⁶ Glyn (1995, pp. 37 e 53 – em linha com: Bowles, 1985; Green, 1988; e, é claro, **Kalecki, 1943**) afirma que a produtividade não é independente do aspecto disciplinar do ambiente fabril; a manutenção do pleno emprego por longos períodos sucessivos tenderia a comprometer a capacidade de controle sobre a mão-de-obra.

³³⁷ O conhecido modelo de Marglin e Bhaduri também comportaria a possibilidade de um “regime de crescimento” guiado pelos lucros (como fatia da renda agregada), o outro aspecto decisivo a compor a rentabilidade esperada dos investimentos; evidentemente, trata-se aqui de discutir o crescimento econômico guiado pelos investimentos **privados**, apenas. Por outro lado, Glyn (1995, p. 42) chama atenção para o fato de que o período compreendido entre o último pós-guerra e o início da década de 1970 teria sido marcado justamente por grande expansão dos investimentos privados, tendo o gasto público deficitário um papel menos relevante quanto à geração de uma situação próxima à do pleno emprego.

viabilidade política³³⁸; dessa forma, governo deveria efetuar despesas “financiadas” por déficits com o auxílio de uma política monetária acomodatória e com a colocação de títulos com diferentes prazos de maturação, de modo a não provocar escassez de crédito e / ou aumento das taxas de juros, dada a capacidade de “absorção” dos títulos do governo pelo público (Kalecki, 1944a)³³⁹. O fato de o governo gastar através da injeção de base monetária não significa que a emissão de títulos públicos não faça parte necessariamente integrante do processo orçamentário global³⁴⁰ – e aqui vale citar que é exatamente esta a visão de Kalecki:

“It may be asked where the public will get the money to lend to the government if they do not curtail their investment and consumption. To understand this process it is best, I think, to imagine for a moment that the government pays its suppliers in government securities. The suppliers will, in general, not retain these securities but put them into circulation while buying other goods and services, and so on, until finally these securities will reach persons or firms which retain them as interest yielding assets. In any period of time the total increase in government securities in the possession (transitory or final) of persons and firms will be equal to the goods and services sold to the government. Thus what the economy lends to the government are goods and services whose production is 'financed' by government securities. **In reality the government pays for the services, not in securities, but in cash, but it simultaneously issues securities and so drains the cash off**; and this is equivalent to the imaginary process described above. What happens, however, **if the public is unwilling to absorb all the increase in government securities**? It will offer them finally to banks to get cash (notes or deposits) in exchange. **If the banks accept these offers**, the rate of interest will be maintained. If not, the prices of securities will fall, which means a rise in the rate of interest, and this will encourage the public to hold more securities in relation to deposits. It follows that the rate of interest depends on banking policy, in particular on that of the central bank. If this policy aims at maintaining the rate of interest at a certain level, that may be easily achieved, however large the amount of government borrowing”. (Kalecki, 1943, pp. 347-8. Grifos adicionados).

Com relação ao perfil temporal dos títulos de dívida emitidos pelo governo, Kalecki procura identificar aquilo que se chamaria correntemente de *yield curve*, com rendimentos proporcionais à maturação dos papéis; mais que isso, o autor indica a preferência dos gestores de orçamento pelos títulos longos que, porém, dependem da aceitação dos agentes privados, bem como de suas poupanças:

“The government has long- and medium-term bonds (...). **The public buy out of their savings as many of these bonds as they choose**, and the rest of the deficit is

³³⁸ Tal como antes assinalado em relação à estratégia de redistribuição progressiva da renda.

³³⁹ O que parece fazer uma clara analogia às considerações anteriormente anotadas de Cardim de Carvalho (2008); ver citações textuais do autor, a seguir.

³⁴⁰ Mais uma vez, em linha com a argumentação de Aspromourgos (2000, p. 149).

covered by an increase in floating debt, i.e. by the issue of short-term securities. In this way both the long-term and the short-term rate of interest are kept constant (...). We may thus conclude that, provided the central bank expands the cash basis of the private banks according to the demand for bank deposits, and provided the government issues long- and medium-term bonds on tap, both the short-term and the long-term rates of interest may be stabilized whatever the rate of the budget deficit". (Kalecki, 1944a, pp. 360-1. Grifos adicionados).

Sawyer (2003, p. 885) diz que esse seria um processo de *funding* do déficit público no que se refere à emissão de títulos longos e, tal como indicado textualmente por Kalecki (acima), ele passaria pelo crivo da preferência do setor privado pela retenção de formas específicas de ativos³⁴¹. Ao propor, porém, que o banco central poderia estabelecer qualquer nível de taxa de juros (a despeito do volume de déficit público praticado³⁴²) o autor parece se afastar da posição de Keynes – e até mesmo da análise feita pelo kaleckiano Malcolm Sawyer (2003; 2005a; 2005b) a respeito do tema; este aspecto parece se relacionar ao fato de que Kalecki teria atribuído menor relevância aos elementos teóricos relativos à acumulação de capital pela manipulação de ativos financeiros³⁴³ (Kriesler, 2002; López Gallardo, 2002). Ainda assim, Kalecki chamou atenção para o decisivo papel do setor financeiro quanto à dinâmica econômica, em particular naquilo que se refere ao comportamento dos bancos; estes agentes econômicos oligopolistas seriam capazes de efetuar uma manipulação ativa de suas reservas (base monetária a eles disponível), eventualmente se recusando a manter “excesso” de moeda ou de títulos do Estado em seus portfólios (Kalecki, 1946b, pp. 83-4). Na visão do autor, os bancos reagiriam ao excesso de

³⁴¹ Ainda que não envolva exatamente a mesma seqüência de eventos *finance-funding à la Keynes* (Cardim de Carvalho, 2008), o raciocínio de Kalecki também se encaminha para a definição do formato mais conveniente, do ponto de vista orçamentário, para a execução de gastos públicos a partir de déficits; saltam à vista os elementos comuns às considerações de ambos os autores: a dependência de volume de poupança privada (por sua vez, magnificada pelos gastos públicos) para absorção dos títulos de dívida, o papel “passivo” da política monetária e as escolhas dos agentes privados quanto à alocação do poder de compra advindo da renda poupada. Este último aspecto, porém, seria mais desenvolvido por Keynes (ainda que nem sempre de modo explícito) que por Kalecki.

³⁴² De modo bastante similar às considerações de Lerner (1943), portanto. Ao indicar que a dívida pública seria somente uma transferência interna (no agregado), Kalecki novamente se aproxima da visão daquele autor (Lerner, 1961).

³⁴³ Mesmo assim, pode-se apontar o **princípio do risco crescente** como um elemento financeiro crucial à concepção teórica que Kalecki tem do ciclo; por outro lado, também seria possível propor que a acumulação privada pela manipulação de ativos pode não estar (ao menos direta e explicitamente) relacionada às inversões produtivas do setor privado. O fato de Kalecki não tratar do processo de formação de expectativas no contexto da incerteza fundamental (como o fez Keynes) o impede de tecer maiores considerações sobre a dinâmica específica das finanças (López Gallardo, 2002) – donde a sua visão simplificada acerca do espectro das taxas de juros, sem maiores considerações sobre o processo instável de formação das taxas longas com seu provável impacto sobre o fluxo de investimentos.

reservas (e queda nas taxas de juros) aumentando tarifas bancárias, de modo a preservar sua lucratividade. Poder-se-ia questionar se este seria o único modo de preservar os lucros da atividade bancária, em face de uma queda nas taxas de juros³⁴⁴; neste sentido, a interpretação de Sawyer (2003) quanto à limitada capacidade dos bancos centrais de estabelecer autonomamente suas metas para taxas de juros curtas parece mais realista – e uma inflação de ativos o desfecho mais provável da situação de reservas “excessivas”. Daí o nexos com a observação de Kalecki segundo a qual o Estado efetua seus gastos com emissão de moeda (como propõem os cartalistas), mas, necessariamente, emite dívida para “esterilizar” o excesso de base monetária – ora, se esta dívida projetar uma rentabilidade esperada inferior à vigente no processo de acumulação de ativos privados, a dívida pública emitida não será demandada pelos agentes privados. Uma provável exceção a este comportamento potencialmente arredo dos agentes privados com respeito aos papéis do Tesouro corresponderia aos casos de “fuga para a liquidez” (geralmente, em contextos de crises financeiras³⁴⁵), onde a garantia estatal faz da dívida pública, com efeito, um ativo de status hierarquicamente superior (Bell, 2001). Os bancos cuidariam de usar a liquidez disponível de modo a preservar a sua lucratividade, por exemplo, manipulando outros ativos (diretamente ou pelo fornecimento de crédito a clientes que o desejem) que projetem maior rentabilidade – eis, então, a possibilidade da inflação de ativos a que se referia Sawyer (2003).

Ao propor que o Estado não se vê limitado quanto às despesas correspondentes a déficits orçamentários – nem técnica, nem politicamente – Kalecki sinaliza que o uso dos gastos públicos poderia manter o nível de demanda efetiva coerente com a expansão dos investimentos privados e do pleno emprego; porém, dado que tal expansão dificilmente poderia se manter de modo indefinido (por conta do citado caráter dual do investimento), ganham importância os investimentos a serem realizados pelo Estado (Kalecki, 1943; 1944a; 1946b). Diferentemente de Keynes³⁴⁶, porém, para o autor polonês, tais investimentos seriam efetuados **diretamente pelo Estado** – com *timing* voltado a

³⁴⁴ Embora o raciocínio aqui exposto se refira a um volume de reservas percebidas como excessivas por parte dos bancos (trazendo uma queda nas taxas de juros), um volume excessivo de títulos levaria a um efeito simétrico (no sentido da alta dos rendimentos dos títulos, os juros implícitos) – tal como indicado no texto acima reproduzido (Kalecki, 1943).

³⁴⁵ Porém, conforme indicado, tais eventos encontram pouca guarida nas considerações teóricas de Kalecki.

³⁴⁶ Vide itens 2.1 e 2.2.2 deste texto.

complementar os investimentos privados e com taxas de retorno assumidamente inferiores às buscadas pelas empresas privadas. O programa de investimentos públicos deveria ter como objetivo a redução da escassez de bens-salário, de tal modo que os aumentos de demanda efetiva e emprego gerados pelo aumento das inversões não representassem ameaças de redução no poder de compra dos salários; por outro lado, atingido o pleno emprego, o autor recomenda elevações salariais na medida do aumento da produtividade marginal do trabalho – ou redução proporcional (correspondente aos aumentos salariais superiores) no consumo dos capitalistas. Como se poderia supor, novas objeções de cunho político passam a se apresentar a partir desse ponto.

Kalecki (1943) propõe que o uso dos recursos orçamentários para subsídio ao consumo popular, embora envolvesse o mesmo tipo de expediente “contábil” dos gastos em investimentos públicos, haveria de enfrentar uma forte oposição política *ab ovo*, por conta do fato de representar uma afronta à ética capitalista de se condicionar a sobrevivência ao trabalho. Esse aspecto revela-se particularmente interessante no que toca à proposta do ELR: ao se apresentar como um programa de **garantia de emprego** – em oposição às propostas de simples **garantia de renda** (i.e., uma forma de consumo subsidiado) – ele haveria de ser recebido, por parte da classe capitalista, com provável menor rejeição³⁴⁷, dados o seu “referencial ético” de ainda condicionar as possibilidades de consumo do indivíduo ao seu trabalho, em termos de sua venda (vale dizer, em uma relação social de compra de força-de-trabalho).

Os investimentos públicos seriam adequados do ponto de vista da geração do pleno emprego em dois sentidos distintos: além de se prestar à manutenção de um nível de demanda efetiva coerente com o uso total dos recursos produtivos disponíveis, cuidariam de aumentar a dotação de capital que, em certos países / regiões poderia operar como um limite à absorção de mão-de-obra. Conforme já sugerido, nota-se um forte paralelismo em relação ao segundo dos estágios da proposta de socialização dos investimentos de Keynes. De fato, a escassez de capital seria uma das principais especificidades do subdesenvolvimento (Kalecki, 1944a; 1966), donde a necessidade de um período intensivo de industrialização nesses espaços econômicos; por outro lado, a insistência do autor em

³⁴⁷ O que não implica dizer, conforme se verá, que o programa seria aprovado pelos capitalistas; seria, porém, “menos reprovável”, por parte daqueles, que o simples subsídio direto ao consumo popular.

preservar o poder de compra dos salários se refere à própria viabilidade econômica dos investimentos produtivos a serem aí efetivados, já que uma eventual evolução da distribuição de renda em prol dos capitalistas (que, por suposto, poupam mais que os trabalhadores) operaria no sentido de reduzir (ou, pelo menos, de não aumentar satisfatoriamente) a demanda por bens de consumo. Antes de subscrever qualquer tese subconsumista, Kalecki tem em mente o fato de que diferentes fontes de demanda efetiva privilegiadas ao longo do processo de desenvolvimento econômico nacional devem ser equivalentes a estruturas produtivas (e, portanto, sociais) que aí se desenham, o que seria o equivalente a configurar diferentes estilos de desenvolvimento de acordo com a ênfase concedida aos diferentes departamentos de produção (DI, DII, DIII); daí suas sugestões de tributar mais pesadamente o consumo de bens não-essenciais (i.e., o consumo capitalista, correspondente ao DII) e favorecer o mercado de consumo de massa (DIII) como fonte de demanda efetiva interna (Kalecki, 1954b). Esse aspecto seria particularmente válido quanto à condução dos investimentos privados nacionais (eventualmente guiados pela concessão de licenças oficiais e / ou pelo crédito dirigido), às limitações ao investimento direto estrangeiro (que teria tendência a se concentrar em poucos setores, além de pressionar as contas externas ao repatriar lucros) e ao próprio direcionamento do investimento público. Essa perspectiva sugere que Kalecki – mais uma vez, de modo análogo a Keynes – provavelmente apoiaria uma estratégia de geração do pleno emprego prioritariamente voltada para o aspecto da redução da escassez de capital, especialmente no que diz respeito ao subdesenvolvimento.

Ainda com respeito ao investimento público enquanto tal, Kalecki (1943) salienta que a oposição capitalista à sua expansão se deve a dois motivos fundamentais: (i) o reduzido escopo de atividades econômicas não exploráveis / desejáveis pela iniciativa privada provavelmente faria com que o Estado se deslocasse para outros setores, eventualmente disputando espaço econômico com os capitais privados; (ii) ao se consolidar como grande investidor produtivo, o Estado estaria solapando o controle exercido pela classe capitalista no tocante à definição do nível agregado de renda e de emprego, vale dizer, reduzindo o poder de barganha da classe quanto às suas demandas junto ao setor público. No que diz respeito ao segundo aspecto, evidentemente, trata-se aqui de uma objeção de caráter abertamente político, uma vez mais; cabe notar que, embora possa se

notar um paralelismo importante entre as observações de Keynes e de Kalecki sobre o investimento público como meio de se atingir o pleno emprego e reduzir a escassez de capital, é também possível anotar dessemelhanças relevantes, sobretudo nas considerações de natureza política – a rigor, praticamente ausentes na obra do britânico³⁴⁸. Tais interesses opostos far-se-iam notar de modo ainda mais pronunciado no contexto do subdesenvolvimento, dada a maior heterogeneidade social aí presente – com destaque para o papel “contraproducente” do capital estrangeiro (em princípio interessado na manutenção do *status quo*) e de seus vínculos econômicos com o espaço nacional, sobretudo com o segmento dos grandes proprietários, estes evidentemente engajados em negócios de exportação “tradicionais” (Kalecki, 1967a). Não por acaso, Kalecki sugere o “enquadramento” desses segmentos sociais quando da consecução de um projeto de desenvolvimento econômico em bases nacionais, sendo o crescimento da oferta de postos de trabalho e a reforma agrária elementos fundamentais para cooptar o apoio da classe média urbana e dos pequenos produtores agrícolas ao processo de industrialização capitaneado pelo Estado. Logo, não há possibilidade prática de um governo pró-pleno emprego e / ou pró-desenvolvimento politicamente neutro: um tal governo seria, antes, o reflexo de uma particular correlação de forças políticas, com elevada participação proletária, agindo de forma a atingir objetivos econômicos necessariamente mais vinculados a certos segmentos sociais que a outros. Esta observação seria igualmente válida, é claro, quando da apreciação da proposta do ELR.

O autor chama atenção (Kalecki, 1938c; 1971) para o fato de que a oposição de interesses entre capitalistas e trabalhadores vai muito além do simples enfrentamento preços-salários – como atestam suas observações acerca do uso de recursos escassos na situação de pleno emprego. O aparato politicamente formal que viabilizaria a manutenção do pleno emprego envolveria, portanto, a formatação de instituições políticas capazes de oferecer estabilidade quanto à gestão dos interesses socialmente antagônicos e a garantias mínimas de distribuição funcional da renda em favor dos trabalhadores. Daí, porém, a dificuldade de se manter o pleno emprego como meta declarada da gestão macroeconômica

³⁴⁸ Seria mesmo possível dizer que Keynes via o Estado como politicamente neutro e potencialmente guiado apenas por considerações de ordem técnica, ao passo que Kalecki antevia os conflitos de classe que poderiam se originar de cada uma das escolhas de política econômica adotadas pelo mesmo Estado (Kriesler; McFarlane, 1993).

de uma economia **capitalista** (Kalecki, 1943), vale dizer, organizada a partir de uma determinada estrutura de dominação de uma classe social por outra – a qual não se veria favorecida pela ordem vigente no pleno emprego. A proposta do ELR, ainda que se preste à manutenção do pleno emprego em moldes mais “frouxos” (uma vez que garante incondicionalmente apenas o emprego “básico”), traria à tona a questão da manutenção da disciplina dos trabalhadores, tanto em relação ao seu comportamento (e produtividade) no chão-de-fábrica quanto no que toca às suas pretensões por maiores reajustes salariais (mesmo que apenas nas ocupações assemelhadas ao referido perfil mais “básico” do mercado de trabalho, em termos de qualificação / remuneração); neste sentido, a adoção do programa poderia ser interpretada como um significativo marco institucional favorável aos trabalhadores – e, portanto, objeto de reprovação por parte dos capitalistas. No entanto, o que o programa seria efetivamente capaz de conquistar à classe trabalhadora seria ainda dependente de outros aspectos – conforme indicado, sobretudo daqueles que dizem respeito à fruição do produto agregado, que envolve, no limite, a própria estrutura de produção / oferta de bens e serviços no espaço econômico nacional; no contexto do subdesenvolvimento, isso significa a definição de um estilo de desenvolvimento econômico coerente.

Esta oposição de interesses de classe se faria notar de modo mais explícito no pleno emprego, quando da tentativa de equacionar as pressões inflacionárias que ali se tornam prováveis (Kalecki, 1946b); a este respeito, cabe afirmar que uma política de rendas, por necessária que seja, é incompleta à medida que deixa de lado os termos que regulam a participação global (e efetiva) das classes sociais nos benefícios da produção (Appelbaum, 1982). A opção pela adoção de uma política de rendas qualquer não se dá em uma situação abstrata, mas em um dado nível de demanda efetiva corrente e em um determinado padrão produtivo e de absorção de mão-de-obra; Ramsay (2003) analisa a proposta do ELR exatamente sob esta perspectiva³⁴⁹: para este autor, somente a institucionalização do conflito de interesses classistas (pela intervenção / intermediação estatal) poderia lograr a estabilidade de preços-salários e, de modo mais amplo, a própria estabilidade das relações sociais sob a ordem capitalista. Para atingir este objetivo, o Estado deveria estar ladeado de

³⁴⁹ Ramsay (2003, pp. 281, 282 e 286) toma o cuidado de explicitar a orientação abertamente **kaleckiana** de sua abordagem, sobretudo com respeito ao conhecido (e aqui citado) artigo do autor polonês (Kalecki, 1943).

(e / ou influenciado por) sólido aparato institucional pró-trabalhadores, algo semelhante ao que sugerira Kalecki (1943; Kalecki; Kowalik, 1971); caso contrário, o poder político dos capitalistas provavelmente se faria sentir na mudança das prioridades de política econômica (eventualmente sob os argumentos falaciosos da necessidade de “finanças públicas sadias”, nos termos do autor). A manutenção do pleno emprego pelas vias tradicionais (dispêndio governamental, viabilizado por déficits orçamentários), tanto quanto o programa do ELR, dependeria, portanto, de uma tal correlação de forças políticas, definidora de um formato particular de ação estatal.

Cabe, porém, notar que, tomado como proposta isolada, o ELR poderia ser menos efetivo quanto à melhora efetiva das condições materiais oferecidas aos trabalhadores que a estratégia de uso continuado dos investimentos estatais; como as relações de classe não mudam com a adoção do ELR, os capitalistas ainda preservariam sua capacidade de “manter sob controle” os trabalhadores (tanto em relação às suas pretensões salariais como em relação à disciplina fabril) por preservarem sob seu controle a decisão de investir e, portanto, o controle de boa parte dos gastos que, no agregado, vão definir melhores oportunidades (em termos de rendimentos, benefícios, entre outros aspectos) de absorção de mão-de-obra, ou seja, em atividades não-ELR (Ramsay, 2003). Sob este ponto de vista, o programa teria maiores chances de ser bem recebido pelos capitalistas que a idéia da manutenção do pleno emprego pela via dos investimentos capitaneados pelo Estado. Depreende-se daí que a alternativa mais favorável aos trabalhadores (porém, politicamente mais difícil) corresponderia a uma combinação entre investimentos públicos (os quais poderiam ser convenientemente direcionados à produção de bens-salário³⁵⁰), o programa do ELR e uma ampla política de rendas – a incluir, tal como sugerido por Appelbaum (1982), o acesso a diferentes formas de proteção social.

A capacidade de uma economia qualquer de promover e manter o pleno emprego sem provocar o conflito distributivo típico desse contexto (espiral de preços e salários) deve estar relacionada à negociação de um “contrato social” – em termos semelhantes àqueles sugeridos por Ramsay (2003); caso contrário, a própria adoção e manutenção de uma política de renda em moldes “tradicionais” (i.e., limitada à gestão da evolução de salários e

³⁵⁰ Esta possibilidade seria de particular importância para os países subdesenvolvidos, à medida que visa condicionar uma determinada estrutura de oferta (ou, por outra, um estilo de desenvolvimento) favorável ao DIII, vale dizer, ao consumo dos trabalhadores.

preços) poderá vir a carecer de base de sustentação política e social – especialmente por parte dos trabalhadores:

“The negotiation of a social contract is, in my view, far more complex than just striking an appropriate bargain between union labor and the corporations. The latter is not an incomes policy but a wage-price policy which, because it only partially impacts upon the overall distribution of income, may inadvertently prove to be punitive toward one or another group in society. While the perception that an incomes policy is indispensable to any effort to reduce inflation is correct, we should not be advocating wage-price policy, not only because of the possibility that such a policy will be inequitable in application, but also because an income distribution policy so narrowly conceived is unlikely to be able to restrain inflation and restore price stability”. (Appelbaum, 1982, p. 555).

O argumento central da referida autora é o de que uma política de rendas qualquer não pode ser tratada de modo isolado dos fatores estruturais que condicionam a remuneração global dos trabalhadores e também a estrutura de oferta de postos de trabalho; daí a importância crucial de se poder controlar socialmente ao menos parte dos investimentos produtivos; por isso, qualquer que seja a política de rendas adotada, ela não deveria substituir certo grau de **planejamento**:

“Economists, including post Keynesians, have given little or no attention to what such [incomes] policies entail. This, I believe, accounts for the repeated inability of those who advocate incomes policies to win a labor constituency for such proposals. **The chief difficulty is that incomes policies are not a substitute for economic planning.** (...) Incomes policies are (...) advanced as a means of keeping inflation under control, while familiar fiscal and monetary policies can then stimulate demand and create jobs. (...) **Neither incomes policy nor demand management can resolve (...) structural problems.** (...) **A more promising revitalization alternative can be broadly characterized as Keynes *plus* democratic planning together with an incomes policy**”. (Appelbaum, 1982, pp. 552-3 e 557. Grifos adicionados).

Retorna-se, desta forma, à meta de se prover, em certa forma e medida, a socialização dos investimentos (*à la* Keynes) – mas como parte de uma agenda mais ampla de reformas que envolvem o equacionamento dos aspectos políticos (*à la* Kalecki). Evidentemente, o que foi dito acima com respeito às condicionalidades políticas de uma estratégia econômica voltada aos trabalhadores aqui se aplica, provavelmente de modo ainda mais agudo; muito embora Kalecki se mostre pessimista com respeito a tal orientação prática da política econômica nos marcos das relações capitalistas de produção, concebe-a como possibilidade latente. Experimentos nacionais talvez classificáveis como “paliativos” teriam sido desenvolvidos no último pós-guerra, em diferentes experiências nacionais

(especialmente na Europa Ocidental), na forma de soluções acomodáticas entre os interesses do grande capital (realização de lucros) e dos trabalhadores (pleno emprego) – a fragilidade de tais experimentos residiria justamente na ausência de aparato institucional pró-trabalhadores cristalizado, de forma a resguardar os interesses destes em possíveis (prováveis) conjunturas onde não seria tão simples acomodar interesses distintos (Kalecki, 1967b; Kalecki; Kowalik, 1971).

Ainda uma vez, de modo análogo ao que sustentava Keynes, Kalecki entendia a dimensão comercial externa como potencial obstáculo à busca pelo pleno emprego no âmbito doméstico; sua defesa de um alinhamento de orientação das políticas internas dos países em prol daquele objetivo macroeconômico como condição para um multilateralismo comercial externo também se alinha à visão do autor britânico. O mesmo poderia ser dito com respeito às suas recomendações (Kalecki, 1946a) relativas aos países com saldos comerciais externos sistematicamente superavitários, aos quais se poderia impor alguma forma de encargo em prol dos países deficitários – como os créditos de longo prazo a serem oferecidos aos últimos pelos primeiros, na medida dos superávits acumulados. Não exatamente pelos mesmos motivos de Keynes, mas Kalecki também se mostrava contrário à prática de desvalorizações competitivas: se não pelas suas potenciais conseqüências para os movimentos de capital especulativos, aquelas deveriam ser evitadas por operar contra o referido (e desejado) multilateralismo, além de esbarrarem num óbvio limite dado pela falácia de composição, à escala mundial. Além disso, Kalecki (1935c) indica os potenciais problemas de uma desvalorização cambial provocada pelo aumento do nível de atividade doméstica: a redução no acesso a gêneros importados pode aumentar preços e reduzir o salário real, fazendo uma redistribuição regressiva da renda e jogando contra o pleno emprego; por outro lado, este seria um componente adicional de instabilidade de preços no contexto do pleno emprego, o que leva à necessidade de ampliar o escopo da política de rendas de modo a isolar o âmbito interno de efeitos deletérios provocados pelas restrições externas (tal como também sugerido por López Gallardo, 2000).

Até por conta do fato de propor que os saldos superavitários do comércio exterior teriam os mesmos efeitos agregados do investimento privado e do gasto público deficitário

(Kalecki, 1954a), o autor concede importância à capacidade exportadora de cada país³⁵¹, ainda mais em se considerando a eventual ausência das desejadas condições de multilateralismo. Kalecki define sua particular predileção pelo enfrentamento das restrições externas ao desenvolvimento nacional por meio de instrumentos de planificação de longo prazo, como os estímulos às exportações, a substituição de importações, a restrição a importações de supérfluos e às saídas de recursos financeiros em moeda estrangeira, acordos bilaterais de comércio, de integração regional (para ganhar escala viável aos novos setores industriais) e de créditos auto-liquidáveis em moedas não-conversíveis (Kalecki, 1951a; Kalecki; Sachs, 1966). Novamente, trata-se aqui de um desafio de maior envergadura que aquele circunscrito à manutenção do pleno emprego em economias maduras; as tarefas mais amplas solicitariam a referida gama ampliada de instrumentos de ação do Estado, aos quais ainda poderiam ser adicionados o papel decisivo dos investimentos públicos e da possível imposição da necessidade de licenças ao investimento privado (local e forâneo).

É importante anotar ainda que a escassez de considerações acerca de aspectos eminentemente financeiros na obra de Kalecki (ainda que se leve em conta as relevantes exceções anteriormente indicadas) faz com que suas recomendações acerca do equilíbrio nas contas externas se voltem essencialmente ao aspecto produtivo / comercial; ainda assim, e novamente com destaque para o contexto dos países subdesenvolvidos, o autor tece recomendações quanto à possível regulação dos fluxos de remessas de lucros ao exterior e ao caráter problemático de certas linhas de crédito internacional, dadas as condicionalidades (geralmente desfavoráveis à maior autonomia econômica nacional) que são impostas aos países tomadores, no mais das vezes (Kalecki, 1954b). São prescritas medidas de avanço no processo de industrialização que, ao mesmo tempo, possam dar cabo de diminuir a necessidade de importações e / ou aumentar a capacidade exportadora; diminuir a dependência da economia nacional com respeito ao exterior seria, por outro lado, parte do receituário de “enquadramento” do capital forâneo, desde logo pouco afeito à maior autonomia dos países periféricos – entendida como a progressiva edificação de

³⁵¹ Dada a potencial restrição externa ao crescimento e seus possíveis desdobramentos inflacionários no âmbito interno, a capacidade de manter as contas do país em equilíbrio com respeito ao resto do mundo ganha papel de destaque; a capacidade efetiva de exportar produtos faria com que os trabalhadores deixassem de arcar com os custos de tal equilíbrio, normalmente obtido por meio de menor nível de atividade econômica – uma outra faceta do mesmo custo social de manter sob controle as ameaças de inflação e a disciplina fabril.

condições de acumulação auto-determinadas, por oposição à configuração subalterna que estes espaços econômicos sempre ocuparam, historicamente.

Como se pôde notar, diferentemente de Keynes, o autor polonês é francamente cético em relação à capacidade do Estado de operar no sentido da geração continuada do pleno emprego e do desenvolvimento econômico – situações-limite de conversão do capitalismo em prol do aumento da renda (relativa e absoluta) dos trabalhadores de um espaço nacional e da autonomia deste; ao entender o Estado como tendencialmente representativo dos interesses das classes dominantes do sistema (os proprietários das diferentes formas de riqueza), aquilo que seria tecnicamente factível torna-se politicamente improvável (Kriesler; McFarlane, 1993) – ao passo que, para Keynes, uma neutralidade apriorística do Estado o faria capaz de sempre optar pelos caminhos da racionalidade da gestão macroeconômica, talvez como forma de evitar que os interesses antagônicos de classe pudessem vir à tona. Provavelmente por conta desta mesma forma de pensar, Minsky (1975) tenha descrito a GT como um “produto dos vermelhos anos trinta” do último século. Ainda assim, Kalecki, se mostrou – mais de uma vez – partidário da tentativa de fazer edificar, ainda dentro das economias capitalistas, experiências duradouras de desenvolvimento econômico e manutenção do pleno emprego; especialmente no tocante a este último objetivo, seria necessário contar com um formato de aparelho estatal institucional e concretamente alinhado aos interesses dos trabalhadores. Neste sentido, a adoção do ELR seria um importante avanço, ainda que, tomado isoladamente, se mostrasse muito provavelmente insuficiente.

4.1.3. Lerner: mecanicismo e pragmatismo.

Não obstante as suas repetidas declarações que buscavam associá-lo ao pensamento de Keynes, parece adequado retratar as obras de Lerner (em especial: Lerner, 1943; 1961) como teoricamente mais afeitas a certos textos de Kalecki (1935b; 1943; 1944a; 1954a)³⁵², ao menos no que diz respeito ao papel macro do gasto público deficitário e à autonomia da política fiscal. Talvez um dos principais méritos da obra de Lerner, no tocante à geração do pleno emprego, seja o quanto este autor logrou desmistificar a natureza do dispêndio e da

³⁵² Com destaque para o fato de que o autor polonês equipara os efeitos do gasto privado em investimentos, das exportações líquidas e do gasto público deficitário quanto à geração / sustentação dos lucros.

dívida pública, justamente por apontar – uma vez mais, em forte analogia ao trabalho de Kalecki – o quanto estes seriam macroeconomicamente funcionais aos interesses dos agentes privados. É também preciso reconhecer desde logo que, diferentemente de Keynes e de Kalecki, Lerner não tece considerações de maior detalhe acerca dos passos concretos que envolvem o manejo das despesas (e da política monetária) do Estado, tal como, cada qual a seu modo, fizeram os dois outros autores. Embora reconheça que o gasto adicional do governo gere sua poupança agregada respectiva, Lerner adota uma abordagem francamente mecanicista do processo orçamentário, segundo a qual despesas públicas e impostos seriam, antes de qualquer outra coisa, meramente instrumentos de manipulação da demanda efetiva.

Em sua visão, tal como aqui exposto em capítulo anterior, não haveria razão para emissão de dívida pública senão aquela ligada à manipulação da taxa oficial de juros (Lerner, 1943); as emissões de moeda (base monetária), por sua vez, não se veriam restringidas enquanto parte do processo de viabilização dos gastos públicos por conta do fato de que, além de não serem inflacionárias (desde que ocorram abaixo do pleno emprego, justamente quando as despesas públicas deveriam ser majoradas), não poderiam colocar jamais em risco a aceitabilidade da moeda do Estado, já que esta seria **guiada por impostos** (Lerner, 1947): bastaria que o Estado definisse “a coisa” que deseja aceitar nos guichês de pagamentos de tributos para que se garantisse o uso social da mesma “coisa” como “moeda” – “*the trick is done*”³⁵³. Cabe ressaltar que é esta a visão esposada pelos proponentes do ELR, no seu formato mais recente. Diferentemente de Lerner, porém, estes autores (especialmente: Mosler, 1995; Wray, 1998; Bell, 2001) exploram os nexos entre os gastos públicos, emissão de moeda, emissão de dívida pública e reservas bancárias, tentando edificar uma visão original acerca do conceito de oferta de moeda endógena.

Lerner, por sua vez, parece entender que haveria um controle simétrico sobre a oferta de moeda (quanto à expansão / contração da mesma) pelas ações do Estado, essencialmente através da efetivação de gastos e recolhimento de impostos (além, é claro, das operações com títulos públicos). A decisão de uso da emissão de moeda e / ou contratação de dívida quando do gasto público deficitário dar-se-ia, portanto, apenas em função dos efeitos esperados no volume / custo de crédito disponível, o que implica

³⁵³ Lerner, 1947, p. 313.

conceber os bancos comerciais como agentes **passivos** em relação aos processos orçamentários³⁵⁴ (Lerner, 1943; 1947). É neste sentido que se poderia dizer que a ausência de maiores detalhes acerca dos aspectos financeiros do sistema econômico (fundamentalmente, do setor privado) empobreceu a análise feita pelo autor: ao entender a moeda apenas como criatura do Estado, Lerner passa ao largo do papel ativo dos bancos quanto à criação de moeda – o que, conforme mencionado, não escapara à abordagem de Kalecki – mesmo que, a bem da verdade, esse aspecto seja parte efetiva das considerações dos cartalistas da atualidade, conforme dito, em seus termos próprios / originais.

Tal como indicado por Davidson (1994), afirmar que toda moeda moderna é **moeda do Estado** não implica subscrever a visão simplista que Lerner tem da mesma e, por decorrência, de todo o processo orçamentário que explicaria boa parte de seu processo de criação e destruição. A capacidade de garantir o cumprimento de contratos estabelecidos (*enforcement*) e a capacidade de manter a estabilidade da compensação de obrigações / ativos nesta mesma moeda (*clearing*) constituem o aspecto basal de um sistema monetário moderno. Ao depender, em última instância, do poder do Estado para sua operação, o sistema monetário repousa sobre o alicerce do *lender-of-last-resort* e o Estado passa a ser, portanto, o **fiador** do uso social da moeda – ainda que ela seja fundamentalmente o resultado da emissão de dívidas por parte de outros agentes (porém, denominada em moeda oficial do Estado) – tal como admitiria o próprio Keynes (1930). Dessa forma, ainda que o Estado esteja em posição privilegiada quanto à aceitação de sua moeda – dado o seu papel de garantidor da ordem contratual e financeira – talvez fosse precipitado afirmar que ele dispõe de uma garantia inequívoca e perene de aceitação social de sua moeda (como também da dívida que emite, denominada na mesma moeda), mesmo tendo ao seu alcance o poder de impor tributos liquidáveis nesta mesma moeda; a margem de manobra efetiva do Estado no tocante às suas finanças estaria ligada aos termos nos quais consegue desempenhar, ao mesmo tempo e coerentemente, as suas funções fiscais e monetárias (pelo lado do setor público) e as suas funções de garantidor das estruturas contratuais e creditícias (do setor privado).

³⁵⁴ Na prática, esta visão envolveria o pressuposto de um multiplicador bancário estável, em face de diferentes volumes (determinantes) de base monetária – esta última resultante das ações do Estado via gastos, recolhimento de impostos e operações de compra / venda de títulos públicos.

O que foi dito no parágrafo anterior é ainda mais verdadeiro se se leva em conta, como o faz Keynes (1930), que a moeda é criada não apenas por uma instituição ou agente, mas através da emissão de dívida / concessão de crédito / contratos de compra e venda (entre os vários agentes / instituições) – os quais se encontram formalizados em termos da unidade que consiste a base do padrão monetário; logo, o Estado se encontra em situação privilegiada por ser a única instituição capaz de garantir estas relações que envolvem promessas de pagamento / quitação futura e, portanto, chama a si o direito de definir tal unidade monetária (Davidson, 1994) – afinal, o próprio pagamento de impostos é mais uma das citadas relações. Porém, a necessidade de que o Estado garanta a perene estabilidade do sistema financeiro e de liquidação de contratos implicaria manter as suas próprias obrigações (moeda e dívida) em formatos coerentes com esta mesma estabilidade; restaria, portanto, indicar o quanto estes diferentes objetivos de gestão macroeconômica (estabilidade do nível de demanda efetiva, por meio dos instrumentos fiscais, e estabilidade financeira / contratual) são autônomos / compatíveis.

De outra parte, o tratamento excessivamente simplificado da natureza da moeda e de seu processo de criação / destruição revela que Lerner pouco levou em conta o papel mais amplo do sistema financeiro, em particular em suas potenciais relações com a moeda e a dívida pública. Dado seu expresso objetivo (Lerner, 1961) de explicitar por que razão a dívida pública não poderia ser vista com um “peso sobre toda a sociedade” ou “encargo às futuras gerações” por ser uma transferência interna (no momento presente) e por, ao mesmo tempo, constituir um **direito** a receber (no futuro) dos agentes privados, o autor procurou demonstrar apenas o quanto o Estado não se veria jamais restringido quanto à sua capacidade de gasto – sem, por outro lado, impor custos relevantes sobre o setor privado, o qual se veria duplamente beneficiado pelo ambiente de pleno emprego e pelo aumento de seu patrimônio. Não há considerações, porém, quanto a outros impactos da emissão de títulos de dívida pública – que não aqueles relacionados à manipulação da taxa oficial de juros e, a partir daí, aos investimentos privados – sobre os agentes não-estatais; aparentemente, as expectativas dos agentes são tomadas como constantes (tal como se passa com a eficiência marginal do capital, cuja escala é tomada pelo autor como um dado do ambiente) e, por esse motivo, a volatilidade que marca o processo de alocação de poder de compra em meio à incerteza, tão característico do pensamento de Keynes, encontra-se

ausente das considerações de Lerner. Enquanto o primeiro autor busca mostrar que os déficits públicos seriam a evidência concreta de uma falha de gestão dos investimentos socializados, o segundo entende que os mesmos déficits seriam apenas estabilizadores do nível de demanda efetiva – adequados, portanto; enquanto Keynes tenta demonstrar que um equilíbrio orçamentário prospectivo (na combinação dos dois orçamentos) é possível e desejável, Lerner aponta para o previsível aumento continuado do estoque de dívida pública – sem maiores conseqüências ou restrições a partir daí³⁵⁵, já que não é aventada nenhuma razão pela qual os agentes privados não pudessem / desejassem reter títulos públicos em seus portfólios ou desenvolvessem expectativas de aumentos de inflação como resultados das emissões de moeda.

Talvez por conta desses aspectos, certos autores pós-keynesianos (Kregel, 1985; 1995; Minsky, 1986; Seccareccia, 1995) tentam dissociar as propostas de Keynes daquelas de Lerner; a finança funcional, por princípio de base, rechaça qualquer preocupação com saldos orçamentários, em qualquer horizonte temporal. Esta seria uma herança teórica problemática, porém sempre presente nas considerações dos cartalistas: a capacidade ilimitada do governo de se “financiar”, a despeito do que se passa com os portfólios privados, as expectativas e as preferências de composição de carteira dos agentes não-públicos. Keynes (1923; 1937b; 1937c) dificilmente subscreveria tal posição, tanto pela possibilidade das deletérias expectativas de inflação (no caso das emissões de moeda) quanto pelas limitações da poupança agregada na fase de baixa do nível de renda (no caso das emissões de títulos públicos); ademais, o foco lerneriano sobre a gestão pragmática do nível agregado de demanda efetiva o faz ignorar os impactos diferenciados que se deve esperar de uma estabilização da demanda agregada a partir da manipulação de gastos em consumo em comparação ao uso dos gastos em investimentos, com a mesma finalidade³⁵⁶.

Lerner (1951) proporia, tal como Keynes e Kalecki, medidas de corte internacional que pudessem viabilizar a busca, por parte de cada espaço nacional particular, do pleno emprego – superando, assim, a restrição externa; o uso do FMI como órgão gestor de um sistema monetário internacional sem lastro metálico, do qual cada país fosse membro

³⁵⁵ Com a exceção feita em relação às dívidas denominadas em moedas que o governo local não pode emitir, é claro.

³⁵⁶ Embora seja possível dizer que, de modo semelhante a Kalecki, Lerner sugere a possibilidade de que os investimentos públicos possam, em dado momento, começar a disputar espaços ocupados pelo setor privado.

quotista em sua própria moeda, permitiria a busca universal do pleno emprego associado ao livre comércio (ou, pelo menos, ao comércio com tarifas fixas e sem desvalorizações competitivas) se o órgão buscasse comprar / vender moedas nacionais abundantes / escassas de modo compensatório, a partir de suas reservas. Embora não defendesse explicitamente a regulação de capitais financeiros, propunha a ação sigilosa do FMI quanto à sua política de estabilização das taxas de câmbio, de modo a evitar especulação cambial – porém, de modo distinto daquele de Keynes, sua proposta levaria, em tese, a uma crescente estabilidade das taxas de câmbio para, somente então, ser criada uma moeda internacional plenamente fiduciária, talvez muito semelhante aos direitos especiais de saque da própria instituição. Isso implica dizer que a única restrição prática ao esquematismo da finança funcional seria aquela imposta pelas necessidades de pagamentos em moeda estrangeira.

Lerner não elabora nada específico em relação às restrições políticas ao pleno emprego *à la* Kalecki; antes, preocupa-se com o enfrentamento entre preços e salários no contexto do pleno emprego (ou, dito de outro modo, aborda a questão do conflito de classes apenas enquanto disputa nominal pela distribuição funcional real da renda). Talvez a grande agregação de Lerner em relação a Keynes e a Kalecki seja a sua significativa produção intelectual no campo das políticas de rendas (Lerner, 1958; 1967; 1978b; e Lerner; Colander, 1982), justamente com o foco de permitir a manutenção do pleno emprego. Porém, ao retratar a mensagem da GT e de Keynes como uma tentativa de enfrentar o problema de ajuste de mercado provocado pela rigidez dos salários à queda, Lerner (1958) afasta-se sobremaneira da mensagem central do autor britânico – e também de Kalecki³⁵⁷. A sua descrição do mecanismo “extra-mercado” de definição de preços e salários – como resultado de um “duplo monopólio” (de um lado, o dos os grandes sindicatos e, de outro, aquele das grandes empresas oligopolistas) – explicitaria a inflação como conflito distributivo. Suas sofisticadas propostas de controle dos reajustes salariais envolveriam a comercialização de licenças para aumentos (“WIPP”, isto é, *Wage-Increase Permit Plan* – ver Lerner, 1978b), francamente inspiradas pelos mecanismos de racionamento (licenças de acesso a bens de consumo) à época da guerra; o foco exclusivo

³⁵⁷ Não obstante a polêmica, aqui retratada em capítulo anterior, a respeito de o quanto Kalecki seria um “imperfeccionista”; a rigor, Kalecki, jamais subscreveu a idéia de que a total flexibilidade de preços e salários seria o equivalente à garantia de pleno emprego via ajustes automáticos de mercado – ao passo que as observações de Lerner (1958) caminham nesta direção.

sobre os salários seria, em tese, compensado por uma possível tributação sobre lucros excessivos, gerados por reajustes de preços superiores aos reajustes salariais permitidos pela política adotada. Porém, outra proposta seria apresentada por Lerner e Colander (1982 – chamada de “MAP”, ou *Market Anti-Inflation Plan*), aplicando a mesma lógica de licenças comercializáveis de reajustes para o valor adicionado, i.e., a renda gerada pela atividade econômica, envolvendo (porém, sem especificar em que medida relativa) salários e preços.

Significativamente, Lerner tem em comum com Keynes a clara percepção de que a manutenção da ordem capitalista seria dependente da capacidade da geração do pleno emprego; com Kalecki dividiria, sobretudo, a preocupação com a manutenção da estabilidade de preços naquele contexto de plena utilização de recursos. Com o primeiro autor, Lerner parece também ter em comum a noção de um Estado neutro, guiado pelo conhecimento técnico e movido pelo objetivo da manutenção das liberdades e da iniciativa individuais, bem como da propriedade privada; com o segundo, Lerner compartilharia ainda a identificação da inflação como conflito distributivo e a funcionalidade do desemprego – e mesmo do autoritarismo, alternativamente – como via de contenção do mesmo conflito. Porém, distancia-se de Kalecki com respeito ao ceticismo deste autor com respeito às reais possibilidades de manutenção continuada do pleno emprego – e da “domesticação” do conflito classista.

Dentre os autores aqui analisados, Lerner seria, pelos motivos expostos, aquele mais afinado com a mais recente proposta do ELR; no entanto, sua ênfase quanto à necessidade de uma política de rendas destoaria das considerações dos modernos cartelistas – ainda que, a bem da verdade, estes sustentem que o ELR não é incompatível com este tipo de iniciativa. Por outro lado, ao propor o referido “duplo monopólio”, Lerner sustenta que os mecanismos de mercado teriam já sido deixados de lado por sindicatos e grupos empresariais, donde a necessidade dos mecanismos de controle agregado de preços e salários; essa posição teórica parece difícil de conciliar com a idéia do estoque regulador de trabalho / âncora de preços ou mesmo com o conceito da NAIBER – já que estes últimos seriam, por um lado, mecanismos de ajuste baseados na lógica de operação de mercado (estoque regulador); por outro, se refeririam tão somente ao segmento de base do mercado de trabalho, por oposição ao caráter mais amplo das políticas de rendas.

4.1.4. Minsky: instabilidade e criatividade nas relações Estado-mercado.

Explicitamente guiado pelos termos da obra de Keynes, Minsky mostrou possuir uma visão do capitalismo como sistema intrinsecamente instável, particularmente por conta dos nexos entre os gastos privados em investimento e o sistema de concessão de crédito. A tendência crônica à fragilidade financeira e a instabilidade dela decorrente seriam componentes essenciais da dinâmica da economia capitalista (Minsky, 1975; 1986; 1992); dar cabo desse foco primário de instabilidade e, ao mesmo tempo, cuidar de resolver outras deficiências do sistema – com destaque para a geração do pleno emprego – envolveria um receituário abrangente (e sempre passível de reavaliação / atualização) de reformas. Dessa forma, para este autor, o programa do ELR seria **parte** integrante de um amplo leque de políticas de reforma (Minsky, 1986; 1996) – as quais supõem ser possível manter equilíbrio fiscal prospectivo, a estabilidade do poder de compra da moeda e do valor percebido nos ativos privados que correspondem à sua dotação de papéis da dívida pública, vale dizer, as condições necessárias para não introjetar (via ação do Estado) mais instabilidade na dinâmica das finanças privadas.

Embora a descrição de Minsky (1986) acerca do perfil de ação do *Big Government* no sentido de preservar o nível de demanda efetiva e de lucros (operando, portanto, de modo a manter os fluxos futuros de investimentos – em linha com o tratamento cíclico que Kalecki confere ao tema) pudesse sugerir uma aproximação com respeito ao *modus operandi* da finança funcional, o autor procura desde logo classificar esta abordagem (nominalmente atribuída a Lerner, entre outros) como “literatura do keynesianismo ortodoxo”, não associável ao pensamento original de Keynes – e, portanto, igualmente distante do seu próprio. Ainda que os gastos públicos sejam decisivos quanto à gestão macroeconômica, Minsky não subscreveria jamais a idéia do uso indiscriminado dos déficits orçamentários, nem tampouco sugerira que o volume dívida pública seria irrelevante; ao contrário, o autor indicou a importância de se buscar um equilíbrio orçamentário, mesmo que apenas “expectacional” – justamente por conta dos efeitos

instabilizadores que um volume de endividamento público considerado “excessivo”³⁵⁸ poderia provocar nas finanças privadas, já instáveis *per se*.

Por investigar e dar destaque ao processo que, no agregado, torna possíveis os investimentos privados, Minsky tem seu foco principal voltado ao papel do sistema de crédito; sobretudo, confere aos bancos o papel-chave de sancionar as demandas por aumento de poder de compra – o mesmo que pode ser usado para inversões produtivas, acumulação de ativos não-reprodutíveis e aumentos de salários (o que, a partir de certo limiar, poderia gerar uma espiral de preços-salários). Não por outro motivo, suas prescrições com respeito à regulação do sistema bancário são cruciais à sua agenda de reformas; o lastro para uma ampliação do poder de regulamentação pública do sistema privado de concessão de crédito estaria no papel que o Estado exerce quanto à garantia das operações daquele, ao se atribuir a função de *lender-of-last-resort*: por problemática e “perenemente provisória” que seja, tal regulação seria indispensável por conta das garantias que o Estado oferece ao mesmo sistema, as quais tendem a torná-lo, paradoxalmente, mais propenso à fragilidade.

As ações do **governo grande** e do **emprestador de última instância**, embora sejam efetivas para resgatar o volume de demanda efetiva, lucros e emprego (pelo lado dos gastos públicos) e a liquidez e os preços dos ativos financeiros (pelo lado da ação do banco central), não deixam de ter importantes efeitos secundários: fomentam novos e, talvez, mais agressivos movimentos de expansão dos investimentos e fragilização financeira; logo, os instrumentos monetário e fiscal não têm eficiência simétrica para a estabilização das diferentes fases do ciclo econômico – mais um aspecto que distancia a visão de Minsky daquela correspondente à finança funcional. Um aspecto adicional aponta na mesma direção: no contexto da ação do *Big Government* (i.e., da injeção de despesas governamentais com o propósito de recuperar o volume global de demanda efetiva), a dívida pública resultante dos déficits orçamentários respectivos acaba por reforçar os portfólios privados com títulos livres do risco de crédito – o que, na conjuntura de queda dos lucros, iliquidez e escassez de novas linhas de crédito representa parte importante do processo de recuperação econômica via difusão de ativos com perfil comprovadamente

³⁵⁸ Poder-se-ia mesmo argumentar que Keynes (1936a, p. 264) anteviu efeitos negativos sobre a confiança no ambiente de negócios provocados por um aumento nos estoques de dívida pública, particularmente quando essa percepção, por parte do setor privado, leva a expectativas (infundadas ou não) de aumentos de impostos.

seguro, os quais se prestam à função de estabilizar as finanças privadas. No entanto, caberia ressaltar que a dívida pública é livre do **risco de crédito**³⁵⁹ (por ser, no limite, garantida pelo banco central) mas não é livre do **risco de depreciação**³⁶⁰ – tanto pelo fato de poder não estar adequadamente indexada a um índice de preços considerado pelos agentes o mais relevante como pelo fato de ser um ativo negociável em mercado secundário, onde, justamente por conta das expectativas relativas ao seu real valor futuro, pode ser reavaliada para baixo. Este último argumento seria ainda decisivamente reforçado pelo fato de que os movimentos da acumulação privada se fazem em meio a uma profusão de alternativas de valorização dos estoques de riqueza; as expectativas quanto ao valor futuro dos papéis da dívida pública se fazem ainda mais voláteis em função da pluralidade de alternativas de aplicação: a dívida do Estado seria constantemente reavaliada não apenas em função do seu futuro valor real projetado, mas também em função do seu valor projetado **em relação aos demais ativos**³⁶¹ – donde a possibilidade concreta de “fuga” da dívida pública³⁶². Um dos desdobramentos possíveis desta eventual situação de recusa, por parte dos agentes privados, a absorver mais papéis emitidos pelo governo seria o aumento de impostos; o outro resultado possível seria o aumento da taxa de juros paga por estes títulos públicos, seja para compensar eventuais perdas associadas à inflação verificada / antecipada (Minsky, 1986), seja para tornar os papéis mais atraentes vis-à-vis os demais ativos (de emissão privada) disponíveis (Seccareccia, 1995; Glyn, 1995). Como resultado, tem-se que os mercados financeiros podem efetivamente impor limites aos gastos públicos deficitários, tanto no

³⁵⁹ A afirmação acima seria, evidentemente, verdadeira em se tratando da ausência de quebras institucionais ou confiscos, tal como indicado por Keynes (1923) em relação à possibilidade do *capital levy*.

³⁶⁰ Este seria o risco que levaria os rentistas a adotar posições contrárias ao crescimento do estoque de dívida pública por conta dos possíveis / antecipados efeitos que os gastos públicos deficitários poderiam gerar sobre o nível de preços e sobre o valor (projetado) de mercado dos títulos públicos; este aspecto é particularmente expressivo em situações de (ou próximas ao) pleno emprego (Glyn, 1995, pp. 38-9).

³⁶¹ Conquanto seja trivial a possibilidade de emissão de títulos públicos com cláusulas contratuais de correção monetária e / ou cambial, através do uso de um indexador considerado adequado por parte dos agentes que adquirem tais títulos, evidentemente não há como adotar um indexador relevante para os preços de todos os ativos que se constituem como alternativas de valorização da riqueza. Por outro lado, as expectativas de inflação teriam efeito similar sobre a demanda pela moeda do Estado desde que, é claro, estejam institucionalmente colocadas possibilidades de que outro ativo melhor desempenhe as funções da moeda oficial – tal aspecto é retomado, a seguir.

³⁶² Este aspecto parece reforçar o ponto de vista de Cardim de Carvalho (2008), segundo o qual a geração de poupança adicional ao setor privado (portanto, de capacidade de absorção de títulos públicos) via gastos públicos deficitários não garante que estes agentes estarão dispostos a adquirir os papéis adicionais da dívida recém-emitida.

plano interno quanto no externo – limites objetivos, por motivos racionais, ainda que se trate de limites pouco quantificáveis / precisos:

“(...) financial markets, the ultimate arbiters of such matters, may look simply at the size of the deficit. Thus (...) the strong correlation between recent increases in bond yields and the size of the government deficit (...). **The rational basis for this is the tendency for governments to run large deficits when faced with conflicting claims on income which they cannot resolve or contain and the temptation to allow faster inflation to erode the real burden of the resulting debt.** (...) What does this leave the financing of a sizeable chunk of an expansionary programme by increased borrowing? (...) [numeric] criteria have little or no objective justification (...) but, short of extensive controls over the domestic financial system and its international links, confidence and the attitude of financial markets are an objective factor in the situation”. (Glyn, 1997, p. 226. Grifos adicionados).

Portanto, os receios e / ou expectativas com respeito ao potencial gerador de inflação dos déficits e da dívida pública acumulada podem fazer com que o mercado financeiro se sinta potencialmente prejudicado quanto a seus interesses objetivos, sendo seu poder de veto às iniciativas governamentais que levam a déficits tanto maior quanto mais permissiva a estrutura regulatória do sistema financeiro (Minsky, 1994) – no âmbito das transações domésticas e internacionais, sendo que estas últimas fazem restringir ainda mais fortemente a margem de manobra dos governos nacionais.

“Financial markets place limits on the use of fiscal policy (notably budget deficits) potentially through at least two channels. First, interest rates (particularly on bonds) may rise with a budget deficit thereby limiting the government's ability to borrow. (...) Second, adverse reactions by the foreign exchange markets to particular policies can lead to a fall in the value of the currency. The financial markets pose a different type of constraint on the pursuit of sustainable fiscal policies when the 'bubbles, fads and herd behaviour' determine movements in prices (notably interest rates and exchange rates). (...) In a world of Keynesian uncertainty, where the future is inherently unknowable, financial asset prices are largely driven by expectations of the views of others (and not of economic fundamentals) and it is perhaps inevitable that asset prices will fluctuate and follow fads and fashions”. (Arestis; Sawyer, 1998, p. 188).

Tal como indicado, as alternativas de alocação de poder de compra seriam cada vez mais variadas, em proporção direta ao grau de desregulamentação institucional e integração mundial dos espaços econômicos nacionais, estreitando os limites impostos à política fiscal³⁶³.

³⁶³ O que, por sua vez, constituiria um excelente argumento em prol da redução da mobilidade internacional de capitais financeiros (Minsky, 1994; Seccareccia, 1995).

Bem ao espírito da concepção minskyana de instabilidade endogenamente determinada, a ação do *Big Government* combinada à do *lender-of-last-resort* seria efetiva na ocasião de promover a recuperação dos lucros e estabilização dos portfólios, mas seria, por outro lado, provavelmente fomento à expansão e fragilização em momento posterior (com possível viés inflacionário, inclusive). Logo, quanto maior o grau de expansão (cronologicamente concentrado) do estoque de dívida pública em poder do setor privado, mais prontamente tenderia a se apresentar tal movimento secundário; daí a provável conveniência de uma estratégia de gestão macroeconômica duradoura que lograsse maior estabilidade do nível de investimentos e renda, facultando as grandes (e concentradas) intervenções do gasto público deficitário.

O provável viés inflacionário gerado por esse tipo de ação do Estado, que tende a ser sistemático nas economias capitalistas modernas, dependeria sempre do comportamento do sistema de crédito (que tem o poder de sancionar a tendência à subida dos preços) para se tornar efetivo; conforme indicado, a regulação do sistema financeiro é indispensável tanto por esse motivo quanto pelo fato crucial de ser a via pela qual a fragilização financeira se permanentemente potencial / tendencial. Porém, Minsky (1986; 1994) mostra ter sempre em mente o fato de que as estruturas de concessão de crédito se reinventam permanentemente através de inovações financeiras, razão pela qual a regulação proposta será sempre incompleta, tornando a política monetária menos “manobrável” que a fiscal. Essa é a razão para que Minsky privilegie o uso dos instrumentos fiscais compensatórios (uso anti-cíclico dos gastos públicos) para enquadramento do problema da inflação – a qual poderia, por sua vez, gerar a situação-limite de “fuga” da moeda oficial³⁶⁴; a exceção a essa afirmação seria a proposta do autor com respeito à ampliação das funções atribuídas à janela do redesconto no banco central, dadas as grandes possibilidades de direcionamento do crédito e de seletividade na cobertura oferecida pelo prestador de última instância³⁶⁵. De outra parte, entende ser inviável qualquer tentativa de equacionamento do problema por

³⁶⁴ Desde que, é claro, outro ativo esteja disponível para exercer suas funções (em especial, aquela da reserva de valor) de modo mais eficiente; no caso das economias subdesenvolvidas, com frequência as moedas estrangeiras de curso internacional tendem a assumir tal papel (Minsky, 1994). Salienta-se, uma vez mais, o papel crucial da (falta de) estrutura regulatória referente.

³⁶⁵ A rigor, e conforme anotado em capítulo anterior deste texto (3.1.2), as recomendações do autor ainda incluiriam o fomento à atividade dos bancos de pequeno porte (em condições privilegiadas) e à diversificação das atividades destes, especialmente por conta do papel que estas instituições teriam no aumento da concorrência e redução de poder de mercado dos grandes oligopólios.

ação das políticas de rendas, tidas pelo autor como algo de gerenciamento impraticável. A este respeito, é ainda interessante notar que, ao chamar a atenção para o fato de que o “consumo público” – o qual incluiria desde a infra-estrutura urbana de lazer e cultura até os direitos de seguridade social (Minsky; Whalen, 1996) – seria um aspecto fundamental quanto à edificação de uma sociedade mais civilizada, Minsky se aproxima das considerações de Appelbaum (1982), para quem as políticas de renda seriam incompletas exatamente por conta da desconsideração deste aspecto.

Cabe aqui anotar que, ao eleger o uso da política fiscal como instrumento de ajuste do nível de demanda efetiva (de modo anti-cíclico, dada a dinâmica dos investimentos privados) e, por outro lado, buscar a manutenção do pleno emprego, Minsky (1986; 1996) se aproxima, de certo modo, da visão de Keynes – para o qual a socialização dos investimentos seria, antes de mais nada, uma forma socialmente eficiente de calibrar os gastos públicos de modo a guiar o consumo e o investimento agregados. O mesmo se poderia dizer, neste sentido, das suas considerações acerca da necessidade de um equilíbrio fiscal prospectivo, dadas as necessidades de *creditworthiness* (i.e., das expectativas do setor privado quanto à manutenção intertemporal do valor real e relativo) da dívida pública – e mesmo da própria moeda do Estado. Porém, ao indicar o direcionamento do investimento público a setores estratégicos (Minsky; Whalen, 1996) nos quais a iniciativa privada teria capacidades mais limitadas (como no caso da educação de base e na pesquisa científica em certas áreas), inclusive com vistas à maior competitividade externa da unidade econômica nacional em bases socialmente desejáveis (por oposição à estratégia de competitividade pela simples redução de custos e salários), Minsky se aproxima de uma visão **pró-desenvolvimento**, certamente mais afinada com as considerações de Kalecki a respeito.

Ainda no que toca às contas externas, Minsky (1994) chama atenção para o fato de que a instabilidade financeira típica das economias capitalistas só fez se agravar em face da crescente integração comercial e financeira das últimas décadas, especialmente por conta da desregulamentação nestas esferas. A crescente possibilidade de especulação em relação às operações de recomposição de portfólio se faz acompanhar da especulação relativa às taxas de câmbio, trazendo dificuldades adicionais ao comércio e à capacidade de pagamento dos países que não emitem moedas de curso internacional. Daí que, além de suas recomendações que dizem respeito à maior competitividade comercial externa, o autor faça

eco às recomendações de Keynes (e, em certa medida, também de Kalecki) quanto à necessidade de uma estrutura supranacional (multilateral) de gestão das finanças e moedas.

Por conta de sua visão abertamente contrária ao conceito da finança funcional (dadas as razões acima expostas), é possível inferir que Minsky provavelmente não veria com bons olhos a proposta do ELR na sua recente versão, cartalista. Em diferentes ocasiões (Minsky, 1986; Minsky; Whalen, 1996) o autor procurou deixar claro que uma iniciativa isolada (ou “*magic bullet*”, em seus termos) dificilmente teria sucesso na obtenção de uma economia mais estável e de pleno emprego, razão pela qual sempre procurou ressaltar o fato de que os diferentes elementos sua ampla agenda de reformas (da estrutura tributária, dos aparatos regulatórios do sistema financeiro e do poder de mercado das grandes corporações, do perfil de ação do banco central, da gestão orçamentária, da estrutura de benefícios de proteção social e, finalmente, a introdução da oferta pública incondicional e permanente de empregos básicos – o ELR), se implantados apenas individualmente, seriam insuficientes. Dessa forma, a introdução isolada do ELR deixaria de lado aspectos cruciais quanto à edificação de uma ordem social e macroeconômica mais desejável; por outro lado, o apoio sobre o princípio das finanças funcionais levaria a implantação do ELR a provocar importante aumento (provavelmente, de modo cronologicamente concentrado) nos gastos públicos deficitários – justamente aquele tipo de ação do Estado que tenderia a provocar um aumento na instabilidade das finanças privadas; ora, é precisamente este o quadro que Minsky recomenda, desde logo, evitar: uma ação “corretiva” do Estado que acaba por gerar maior instabilidade no setor privado. Como também não considera que a moeda seja “guiada por impostos” e, por isso, tenha sua aceitabilidade permanentemente garantida (o mesmo valendo para a dívida pública), Minsky tampouco subscreveria o uso de déficits de modo recorrente / indiscriminado, devido aos já citados efeitos críticos sobre as expectativas dos agentes privados relativas ao valor da moeda e dos títulos públicos. Restariam, portanto, poucas dúvidas a respeito da disjuntiva fundamental entre a proposta do ELR de Minsky e aquela de orientação cartalista.

4.1.5. Os cartalistas, “seu” ELR e seus críticos.

Conforme descrição anterior, a versão mais recente da proposta do empregador de última instância procura associar o ELR à garantia de emprego (i.e., pleno emprego, em um

sentido particular) e de estabilidade de preços partindo da visão da moeda do Estado de Knapp (1905) / Lerner (1947), com a adição dos argumentos relativos à relação entre Tesouro, banco central e bancos comerciais (numa combinação teórica original entre oferta de moeda exógena e endógena, sendo esta última definida como uma “alavancagem” feita pelo sistema bancário a partir da moeda do Estado) e da hierarquia de títulos e moedas (especialmente entre aquela bancária e a do Estado, ocupando esta última o pólo superior)³⁶⁶; o princípio do estoque regulador, essência do programa, responderia pela estabilidade de preços, tanto por ação do mecanismo-indicador da NAIBER (Mitchell, 1998) quanto pela própria ligação do valor da moeda do Estado ao valor do BPSW, i.e., o salário de base do setor público (Wray, 1998).

No capítulo anterior foi retratado o debate pós-keynesiano que se seguiu à apresentação das idéias acima indicadas; diferentes objeções foram colocadas à viabilidade e mesmo à consistência teórica de muitos dos elementos daquela proposta de ELR. Após este consideravelmente extenso percurso de críticas e réplicas, parece ser conveniente recuperar alguns pontos do referido debate que possam ser úteis à etapa seguinte (e conclusiva) deste texto.

Há, certamente, méritos identificáveis nos conteúdos da proposta cartalista do ELR. Pelo menos um deles já fora aqui – mesmo que apenas parcialmente – sugerido: haveria, de fato, uma **hierarquia de moedas e dívidas**; estas surgem (i.e., são criadas / colocadas em circulação) essencialmente pela contratação – entre diferentes agentes – de diferentes formas de promessa de pagamento futuro (Keynes, 1930; Mehrling, 2000³⁶⁷; Rochon; Vernengo, 2003; Febrero, 2008). Dentre estas “moedas”, a moeda (bem como a dívida) do Estado efetivamente ocupa a posição suprema³⁶⁸ quanto à aceitabilidade social (Bell, 2001); a questão central é apontar as efetivas razões para tal aceitabilidade superior: ao contrário

³⁶⁶ Wray (1997; 1998); Mitchell e Watts (1997); Mosler (1995; 1998); Bell (2000; 2001).

³⁶⁷ Mas Mehrling (2000) parece carregar demais a sua argumentação ao propor que o Estado não seria um “monopolista perfeito” da moeda que emite, dado o papel dos bancos comerciais e da moeda bancária (denominada em unidade monetária oficial); ora, embora os bancos também emitam moeda e dívida (a qual competiria por espaço com aquela emitida pelo Estado), no limite são dependentes do emprestador de última instância para obter a garantia de compensação efetiva de suas transações, bem como o socorro quando dos episódios de escassez sistêmica de reservas. Neste sentido, o autor peca quando da sua descrição da hierarquia de moedas, na qual desloca o Estado da posição suprema (ou, no mínimo, a relativiza) por conta do volume de transações que os cidadãos mantêm com os bancos comerciais.

³⁶⁸ O que não implica dizer que, histórica ou logicamente, a moeda do Estado tenha precedido a existência da moeda de emissão privada (Rochon; Vernengo, 2003; Febrero, 2008).

do que sugerem os cartalistas, ela deve estar mais relacionada à garantia ilimitada de liquidez a ela institucionalmente associada – dada a figura do emprestador de última instância (Davidson, 1994) – que ao aspecto dos tributos. Isso é coerente com a constatação de que a moeda bancária também pode ser usada para o pagamento de impostos por parte dos agentes não-bancários (Wray, 1998); ainda que se argumente (como o faz Fullwiler, 2006) que a imposição de que os bancos façam o recolhimento de impostos, a aquisição de títulos públicos e a compensação inter-bancária apenas com base monetária (moeda do Estado) obriga o sistema bancário (e, portanto, os demais agentes privados) a demandar a moeda emitida pelo banco central, a função incontornável deste último de *lender-of-last-resort* o obriga a não permitir a ocorrência de situações de contração sistêmica da liquidez na sua moeda – seja por conta da necessidade de manutenção de uma meta para a taxa de juros oficial (ou mesmo para impedir uma excessiva volatilidade da mesma, dado o seu papel de referência para um amplo complexo de taxas), seja por conta de, no limite, estar em risco a própria estabilidade do sistema financeiro (em conjunturas mais agudas de escassez de crédito / liquidez); depreende-se a virtual capacidade ilimitada dos bancos de sempre se fazer suprir das reservas necessárias. Esta limitação prática quanto ao controle exógeno da oferta de moeda, embora coloque em xeque a visão cartalista da plena autonomia do governo central quanto à emissão de base monetária, não compromete a aceitabilidade superior da moeda do Estado – antes, a explica.

É preciso, porém, aqui reintroduzir a ótica de Minsky (1986) quanto à referida aceitabilidade: ainda que certamente superior em relação à da moeda (e dívida) de emissão privada (não explícita ou diretamente garantida pelo banco central), a moeda e a dívida do Estado são submetidas a constantes reavaliações por parte do setor privado; livres do risco de crédito, os títulos públicos ainda se encontram sujeitos à depreciação objetiva (por conta de uma eventual indexação imperfeita ao nível de preços relevante para o portador) e / ou subjetiva (devido às expectativas de valor futuro do mesmo título, em comparação com um índice de preços / preços de outros ativos). Portanto, fora dos contextos de iliquidez sistêmica, nada pode garantir *a priori* a aceitação da dívida pública por parte dos agentes privados, eventualmente mais interessados em rendimentos superiores (propiciados por outros ativos) que na garantia contra o *default*. Algo de teor semelhante poderia ser dito com respeito à demanda pela moeda emitida pelo Estado; desde que as eventuais

expectativas desfavoráveis quanto ao seu real valor futuro se façam acompanhar da existência de outro ativo que possa, convenientemente, desempenhar as suas funções clássicas – particularmente aquela da reserva de valor –, torna-se perfeitamente concebível uma situação de “fuga” da moeda oficial.

A possível objeção cartalista a esta argumentação residiria, evidentemente, no mandatório recolhimento de impostos com uso da moeda do banco central; conforme indicado, porém, desde que os bancos se coloquem como intermediários no processo de arrecadação tributária, a ligação entre impostos e demanda por moeda passa a ser tênue e indireta; como resultado prático, verifica-se que quanto mais o sistema bancário colocar à disposição de seus clientes possibilidades de converter diferentes ativos em depósitos bancários denominados em moeda oficial, menos o setor privado será dependente dos gastos públicos para se prover dos recursos com que salda suas pendências tributárias³⁶⁹. Para parafrasear Lerner (1947), “*the trick is undone*”: a moeda do Estado se faz socialmente aceita e usada como **unidade monetária oficial**, mas será apenas marginalmente necessária para circulação e, no limite, será provida passivamente pelo banco central ao exercer a sua função de prestador de última instância.

Bougrine e Seccareccia parecem autorizar este tipo de interpretação ao conferir mais ênfase ao aspecto do *lender-of-last-resort* que ao do arrecadador de impostos, no que tange à definição da aceitabilidade da moeda do Estado no plano nacional:

“According to Chartalist theory, state money is generally accepted because it can be used for the purchase and sale of goods and services exchanged by households, firms and banks, but also because ultimately it can be used to pay one’s taxes that very few of us can escape from paying. **While nowadays both bank money and state money can be used to pay taxes, in times of crisis bank money inevitably gives way to state money as the most liquid of assets and this is why the latter sits at the top of the ‘moneyness’ pyramid.** (...) Faced with a major insolvency crisis in 2008 and the flight towards liquidity, the only way that the financial system could survive was via

³⁶⁹ Minsky (1986) afirmava poder ocorrer uma fuga da dívida pública (e, no limite, até mesmo da moeda do Estado); essa afirmação pode colocá-lo em oposição à tese de base dos cartalistas se se puder determinar porque a obrigação tributária seria insuficiente para garantir perene demanda pela moeda do Estado – ou se, por outro lado, esta demanda garantida tiver o seu significado modificado. O que aqui se propõe é que haja considerável grau de **passividade** do banco central quanto à provisão de reservas bancárias – por conta da opção pela manutenção de uma meta para a taxa de juros curta e, mais importante, pelo seu papel de prestador de última instância; estes aspectos obrigariam o banco central a prover liquidez (i.e., base monetária) ao sistema bancário, ao passo que este se veria dotado de capacidade *a priori* ilimitada de expansão do crédito (moeda bancária). Seria possível aos contribuintes, portanto, esquivar-se da obrigação de pagar os tributos em moeda do Estado graças ao uso da moeda bancária, a qual o banco central acaba convertendo em reservas, em última instância.

a massive infusion of state money. Without that large injection of central bank liability via the purchase of those essentially worthless bank assets, the banking system in many countries would no longer have been able to continue to function in providing credit advances to firms and households, and could have collapsed because of lack of confidence in the viability of their asset structure". (Bougrine; Seccareccia, 2009, p. 07. Grifos adicionados).

Em economias subdesenvolvidas, este aspecto se apresenta de modo mais contundente; afinal, a mencionada hierarquia monetária também seria observável no âmbito externo, onde se distinguem as moedas de curso mundial – ditas “conversíveis” – e as moedas que não dispõem de aceitabilidade equivalente para as transações entre países; basicamente, neste último grupo se incluem as moedas emitidas por países subdesenvolvidos. A conversibilidade das diferentes moedas nacionais estaria sujeita a uma hierarquia internacional, sendo esta semelhante àquela apontada por Bell (2001) em relação ao âmbito interno de qualquer país dotado de moeda própria e banco central; o mesmo tipo de garantia que o banco central de um país pode oferecer ao seu setor privado local seria aproximadamente reproduzido, à escala internacional, pela posse da(s) moeda(s) considerada(s) pelo sistema financeiro internacional como efetiva(s) reserva(s) de valor. Bougrine e Seccareccia (2009) sustentam que a hierarquia de moedas no plano internacional³⁷⁰ tem suas raízes no aumento da importância econômica relativa de certos países no conjunto das relações comerciais e financeiras globais; é dado destaque ao papel do dólar estadunidense tanto pelo peso relativo da economia deste país no globo (com destaque para o seu mercado financeiro) quanto pela institucionalização desta moeda como base do padrão monetário mundial, vigente entre 1944 e 1971 (Bretton Woods). A posição privilegiada dos Estados Unidos se fazia então notar não apenas pelos seus ganhos de senhoriação, mas pela prática ausência de qualquer restrição externa, tornando virtualmente ilimitado o poder de compra de seus habitantes e empresas em termos mundiais. Ainda que o fim do padrão monetário internacional tenha removido a garantia formal do valor do dólar, outras moedas não lograram substituí-lo como divisa-chave, mesmo em se levando em conta que a criação do euro tinha, entre seus objetivos principais, competir com o dólar neste aspecto; as moedas dos países de maior peso econômico (fundamentalmente, aqueles do G-7) teriam apenas constituído nichos regionais de

³⁷⁰ A rigor, a concepção de um sistema hierárquico de moedas nacionais teria sido primeiramente desenvolvida, de modo detalhado, por Cohen (1998).

preponderância, permanecendo o dólar no topo da hierarquia, seguido pelo euro – as moedas nacionais dos demais países ocupariam o segmento mais baixo desta hierarquia monetária internacional. A prova cabal da primazia hierárquica do dólar estadunidense seria dada – de modo análogo ao que se passa no plano doméstico – pelo comportamento do sistema financeiro mundial nos contextos de crise: mesmo que o epicentro da crise seja o sistema financeiro dos Estados Unidos (como nos eventos da crise financeira de 2008), a busca por liquidez se traduz principalmente no aumento da demanda por sua moeda nacional (ou por títulos públicos garantidos, em última instância, por seu banco central emissor). Muito embora o privilégio da senhoriagem esteja, na atualidade, internacionalmente mais disperso que durante a vigência formal de Bretton Woods, a posição dos países subdesenvolvidos parece ter pouco mudado.

Wray (1998, p. 85) admitiria a possibilidade (aventada por Minsky, 1986) de fuga da moeda do Estado e descontrole da inflação, mas apenas como um resultado possível do colapso do sistema de arrecadação de tributos (justamente porque a moeda deixaria de ser “guiada por impostos”)³⁷¹; porém, o autor não tece maiores considerações acerca de que fenômenos poderiam desencadear tal processo, até porque os proponentes da versão cartalista do ELR tratam de sua capacidade estabilizadora de preços no contexto da ameaça concreta de **inflação de demanda**, apenas. A análise deste aspecto ganha particular importância no âmbito das economias subdesenvolvidas, uma vez que aí os choques de **oferta** são extremamente relevantes, particularmente em face da escassez de capital de muitos setores econômicos e da dependência externa daí resultante. Por outro lado, e em conexão com esta circunstância, a relação de valor entre as suas moedas locais e aquelas de curso internacional tende a ser mais volátil – fato que se vê amplamente reforçado pela desregulamentação e crescente integração / mobilidade financeiras; de certo modo, este seria um outro – e específico – choque de oferta (de divisas, portanto), cujo preço afetado apresentaria rebatimentos sobre ampla gama de produtos e serviços que tenham seu valor

³⁷¹ Goodhart (1998, p. 414), dentro da abordagem cartalista, sustenta que a moeda guiada por impostos viu eventualmente corroídas as suas bases diante do histórico “colapso de governos fortes”, o que teria levado os agentes a buscar outras formas monetárias que não aquela emitida pelo Estado – em especial, moedas estrangeiras. Tais colapsos seriam gerados, no mais das vezes, por **processos inflacionários** fora de controle – os mesmos que, segundo os cartalistas, não teriam porque ocorrer, já que o Estado controlaria plenamente o valor das mercadorias que troca pela moeda que emite; novamente, porém, coloca-se a questão das diferentes possibilidades de acesso à moeda emitida pelo Estado – especialmente na relação (passiva) deste com o sistema bancário nas suas eventuais carências de liquidez.

atrelado ao câmbio. Este cenário se revelaria especialmente provável quando das conjunturas de expansão do nível de atividade doméstico, justamente o que se poderia esperar quando da implantação do ELR; à parte o lado estritamente comercial, López Gallardo (2000) e Kriesler e Halevi (2001) argumentam que uma fuga de capitais financeiros pode se seguir à adoção do ELR por um governo nacional³⁷², tanto mais em se tratando de países cuja moeda não desfruta de “boa reputação” junto aos mercados financeiros internacionais.

“(...) unlike in the United States, in Brazil the nominal exchange rate has a central role in inflation dynamics, as great external disequilibrium could cause persistent devaluations that, interacting with interest and nominal wage dynamics, would be able to unleash inflationary spirals. (...) an exchange rate devaluation could trigger two negative side effects on the economy: (1) an inflationary shock and (2) a fall in real wages and, consequently, an income redistribution unfavorable to workers”. (Gomes; Lourenço, 2010, pp. 302-3).

Não parece justificada, portanto, a simples recomendação da adoção do regime de câmbio flutuante como solução para equacionar problemas relativos às contas externas dos países emissores de moedas não-conversíveis (Mitchell, 2000). Ora, é justamente pelo fato de não poder permitir elevada volatilidade num preço crucial ao sistema econômico que os governos daqueles países têm sido forçados a adotar certas medidas preventivas:

“The current world economy can therefore be characterized as a vast constellation of export-dependent economies that accumulate reserves of the dominant economies, especially the United States, with the latter running a current account deficit vis-à-vis the rest of the world. Hence, **unless they generate enough foreign currency reserves through export earnings, countries that are at the bottom of the pyramid would find themselves in a precarious position if they need to engage in international transactions, particularly with regards to the financing of economic development**”. (Bougrine; Seccareccia, 2009, pp. 08-9. Grifos adicionados).

A necessidade de acúmulo de reservas operaria como “colateral” no acesso ao crédito internacional e mesmo como proteção contra a volatilidade do mercado financeiro

³⁷² A este respeito, Mitchell e Mosler (2001) defendem um ponto de vista curiosamente oposto: no contexto da atual desregulamentação financeira e, portanto, de alta mobilidade de capitais, os “investidores internacionais” seriam naturalmente atraídos pelas melhores perspectivas de lucratividade – logo, seriam atraídos pelos países que se engajam na busca pelo pleno emprego. Fica sem maior detalhamento o que liga as perspectivas de lucratividade financeira de curto prazo diretamente às políticas macro em prol do pleno emprego.

internacional, dado o ambiente de desregulamentação financeira. Carneiro (2008) ressalta que:

“(...) a inconvertibilidade tem uma dimensão internacional irreduzível, o denominado *original sin*, oriunda da constituição hierarquizada do sistema monetário internacional. Mas isso não é tudo. Na ausência de políticas deliberadas para lidar com o problema, pode-se desenvolver um mecanismo de transmissão, de fora para dentro, capaz de enfraquecer as moedas locais suprimindo suas prerrogativas no âmbito doméstico. As políticas postas em prática por um conjunto de países asiáticos em desenvolvimento para evitar os efeitos deletérios da inconvertibilidade são conhecidas: acumulação de reservas na moeda-chave, produção sistemática de superávits em transações correntes, ambas com custos em termos de potencial de crescimento ou de consumo desses países, decorrente da acumulação de poder de compra não utilizado sob a forma de reservas mas com benefícios oriundos da criação de um espaço doméstico para acumulação de capital, do qual faz parte a estabilidade monetária e cambial e o financiamento de longo prazo em moeda doméstica”. (Carneiro, 2008, pp. 554-5).

Como se pôde notar, no caso dos países que emitem moedas não-conversíveis, o problema de manutenção do valor da moeda do Estado mostra-se mais agudo, pois a restrição externa ditada pela hierarquia internacional de moedas gera um limite à função de reserva de valor para a moeda nacional, a qual se vê freqüentemente ameaçada de substituição (em algum grau, em algum momento ou conjuntura específica) pela moeda-reserva internacional ou por outra moeda estrangeira conversível, hierarquicamente superior, portanto (Carneiro, 2008; Bougrine; Seccareccia, 2009). De fato, as relações entre movimentos provenientes do ambiente externo (e as moedas internacionais) e o âmbito interno (e a moeda local) também podem constituir **outra via de acesso** – não mencionada pelos cartelistas – do setor privado **à base monetária** (moeda do Estado local), a depender do regime cambial e do aparato regulatório vigentes; este seria um aspecto adicional pelo qual se deve questionar a postura teórica que liga a emissão de base monetária fundamentalmente à coordenação entre Tesouro e banco central para levar a cabo os gastos do primeiro.

Ainda a este respeito, Tavares e Belluzzo (2002) entendem que uma estrutura regulatória frouxa – no que toca ao controle dos fluxos financeiros internacionais de curto prazo – produz uma problemática relação entre as variações do saldo das contas externas (ditadas pela excessiva mobilidade de capitais) e a base monetária / dívida pública, por conta da necessidade de esterilização de divisas e da perene ameaça de escassez de recursos em moeda conversível: na fase da entrada líquida de recursos externos, o resultante

aumento da base monetária leva à necessidade de operações de mercado aberto para esterilização, com o conseqüente aumento da dívida pública³⁷³; na fase de saída líquida de recursos, a preocupação com o saldo de balanço de pagamentos leva o banco central a elevar sua taxa de juros, o que vai ter um impacto de aumento sobre o estoque de dívida composto por títulos pós-fixados. Estes movimentos de entrada / saída de recursos externos seriam ditados pelos ciclos de preços de ativos em âmbito internacional³⁷⁴, sendo estes, porém, agravados pela referida ausência de significativas restrições locais às movimentações financeiras de curto prazo.

Pode-se notar que a ausência destes elementos na literatura cartalista tem um mesmo princípio: a desconsideração da acumulação de capital feita pelos agentes privados por via da manipulação de ativos variados – inclusive em seus desdobramentos externos. A restrição externa deveria ser contornável, afirmam os cartalistas, pela adoção do regime de câmbio flexível, o qual tornaria o banco central efetivamente independente para a prática autônoma da política monetária mais conveniente ao objetivo do pleno emprego (ao acomodar as operações de gasto do Tesouro junto ao sistema bancário e ao definir, de modo independente, a sua meta para taxa de juros curta). Na prática, porém, como afirmam Tavares e Belluzzo (2002), a ligação anteriormente descrita entre câmbio e política monetária / fiscal se verifica **a despeito do regime cambial** vigente, pois mesmo no câmbio flutuante os bancos centrais são obrigados a “sujar” as flutuações de modo a impedir valorizações ou desvalorizações excessivas, por conta dos impactos instabilizadores que as variações cambiais poderiam gerar: inflação, no caso das desvalorizações (o chamado efeito *pass-through*) e “vazamento” de atividade econômica via importações / comprometimento do saldo comercial externo, no caso das valorizações. Ressalte-se, uma vez mais, o fato de que a volatilidade da taxa de câmbio tende a ser maior quanto mais intensa a desregulamentação financeira externa. Novamente, para além das considerações dos cartalistas, a prática de política econômica em meio à restrição externa

³⁷³ “When the central bank purchases dollars, it does so by crediting the account of the seller of the foreign currency asset that is increasing reserve balances. Conversely, when the central bank sells dollars, it debits the account of the buyer so that reserve balances decrease. The effects of these transactions on reserve balances are ‘sterilized’, or offset, by open market operations”. (Rezende, 2009, p. 97 – nota).

³⁷⁴ “A associação entre ciclos de preços de *commodities*, e financeiros, tendo como resultado níveis elevados de endividamento, valorização das moedas periféricas e sucessivas crises cambiais detonadas pela reversão dos ciclos globais, constitui um padrão recorrente de comportamento dos países periféricos desde a vigência do padrão-ouro (...). O plano interno seria, no mais das vezes, subordinado a essa dinâmica global”. (Carneiro, 2008, p. 544).

impõe determinações à emissão de base monetária e de dívida pública que se encontram dissociadas da imagem de autonomia plena do banco central e do Tesouro como principal provedor de base monetária ao setor privado.

Embora seja adequado dizer que a restrição externa não constitua, em essência, um obstáculo ao ELR especificamente, seus proponentes teriam feito uma franca subestimação da mesma; como se viu, a razão de base para assim proceder está ligada à concepção que têm da natureza da moeda e da sua relação fundamental e indissociável com o sistema tributário. Por não poder identificar outros determinantes cruciais quanto à aceitabilidade da moeda, escapam também aos cartalistas outros relevantes aspectos que afetam o valor da moeda e da dívida pública, a estabilidade de preços e a própria viabilidade de uma estratégia macroeconômica de busca do pleno emprego. Neste sentido, cabe lembrar as recomendações de Keynes em relação aos controles de capitais, bem como a preocupação deste autor (e de Kalecki) com a capacidade de geração de saldos de exportação. Apesar da sugerida lacuna teórica, é preciso reconhecer que, do mesmo modo que Lerner (1943; 1961), os proponentes do ELR apóiam a idéia de que os governos nacionais deveriam abster-se de emitir dívidas denominadas em moedas estrangeiras; porém não indicam que caminhos seguir para superar a restrição externa, limitando-se, como assinalado, a prescrever o regime de câmbio flexível – prescrição que se faz acompanhar de um aberto otimismo com respeito ao comportamento dos fluxos de capitais financeiros e à sustentabilidade / correção automática dos déficits comerciais (Mitchell, 2000; Mitchell; Mosler, 2001).

O que os adeptos da versão cartalista do ELR afirmam com respeito à natureza do processo de execução dos gastos públicos não deixa de ter seu mérito – ao menos até certo ponto. Conforme assinalado, embora seja correto afirmar que os gastos governamentais viabilizados apenas pela emissão de moeda sejam favoráveis ao erário público e, além disso, evitem uma redistribuição da renda agregada em favor da classe rentista (Schmid, 1982; Seccareccia, 1995), isso não significa que impostos e emissão de dívida não sejam partes essenciais processo orçamentário (Aspromourgos, 2000; Cardim de Carvalho, 2008). Da mesma forma, seria certamente adequado indicar que o desembolso referente aos gastos públicos e a arrecadação de impostos / colocação de dívida constituem eventos lógica e

cronologicamente distintos (Bell, 2000; Rezende, 2009³⁷⁵) e que a injeção de base monetária corresponde ao **início** concreto do processo de efetivação dos gastos públicos; porém, aceitar esta afirmação cartalista não equivale a aceitar que tributos e dívida não sejam parte fundamental do processo de execução orçamentária, uma vez que este não se esgota no desembolso perpetrado pelo Estado junto ao sistema bancário. A posterior acomodação dos portfólios privados é **incontornável** e, portanto, exige a manipulação de títulos públicos; e, no limite, demanda impostos adicionais à medida que o público não se mostre disposto a absorver mais dívida pública (Aspromourgos, 2000, p. 150). Este aspecto, por sua vez, seria particularmente crítico, pois, em uma sociedade democrática, a imposição de (novos) tributos deve ser obtida mediante a **legitimidade** (política) dos mesmos, sob pena de se desfigurar o sistema de arrecadação de impostos pela elisão e evasão fiscal – o que parece bem distante das narrativas cartalistas (Wray, 1998) sobre a introdução da moeda em uma colônia (Mehrling, 2000; Davidson; Davidson, 1996). Tem-se, portanto, outro aspecto que pode limitar o alcance da política fiscal; afinal, o próprio Keynes (1936a, p. 264) afirma que, se um eventual aumento da dívida pública levar a um aumento de impostos, pode haver abalo no estado de confiança dos negócios, cooperando contra o fluxo de investimentos privados.

A já comentada questão da ação do banco central quanto à estabilização da taxa de juros básica ainda mereceria outros reparos, tendo em vista as considerações cartalistas a seu respeito. Sawyer (2003), ao comentar sobre o perigo da inflação de ativos e sobre a autonomia limitada do banco central quanto à escolha da meta de taxa de juros curta, parece indicar que a abordagem cartalista padece da já sugerida (e crucial) deficiência: ao desconsiderar a importância da acumulação de capital que se faz através das mudanças na composição dos portfólios privados, seus proponentes ignoram “as demais taxas de juros” (no dizer de Keynes, 1936a) propiciadas como retorno de aplicação de poder de compra na aquisição dos diferentes ativos disponíveis, bem como as relações destas com a taxa de juros oficial. Se inferior ao retorno correntemente oferecido pela posse / manipulação de outros ativos, a taxa de juros oficial pode, sem dúvida, alimentar uma inflação de ativos –

³⁷⁵ Destaque-se que este autor faz uma descrição detalhada do processo de execução dos gastos públicos para a realidade brasileira, provando que a descrição cartalista do **início** do processo é exata, mesmo fora da realidade dos EUA ou de outros países desenvolvidos – geralmente usada como referência de base para a maior parte da literatura cartalista.

além de uma possível deflação (do valor de mercado) dos títulos da dívida pública; por outro lado, ao definir uma meta para a taxa de juros monetária de curto prazo, o banco central perde completamente a autonomia sobre a base monetária por conta da necessidade de prover de liquidez os bancos comerciais, os quais podem estar funcionalmente ligados à acumulação privada de ativos – mesmo que apenas indiretamente (em virtude das inovações que tendem a contornar, em ritmo crescente, o aparato regulatório vigente, tal como descrito por Minsky, 1986). Logo, assumir que o banco central seja tecnicamente capaz de estabelecer a taxa oficial de juros em qualquer nível (como propõem os cartalistas) não significa que sua autonomia institucional / técnica não se veja restringida, na prática, por determinações internas ao sistema financeiro. Analogamente, embora seja verdadeiro que os gastos do governo via emissão de moeda não necessariamente terão conseqüências inflacionárias quando efetuados abaixo do pleno emprego, isso não implica dizer que não possam produzir resultados deletérios quanto às expectativas de inflação futura, inclusive com impactos relevantes sobre a aceitabilidade da dívida pública (Minsky, 1986) e, portanto, sobre a própria autonomia da política fiscal (Cardim de Carvalho, 2008).

Pelo mesmo motivo acima apontado, não haveria qualquer controle “instantâneo” sobre a inflação apenas pela definição do preço daquilo que o Estado se dispõe a comprar, sem limites de quantidade (Wray, 1998; Mosler, 1998), com a sua moeda (como no caso do ELR): se os bancos podem emitir moeda virtualmente sem limites, o controle do Estado sobre as disponibilidades de sua moeda para o público está definitivamente comprometido; tal interpretação estaria alinhada com a visão de Minsky (1986) a respeito da origem da inflação, a qual se concretizaria somente quando os bancos acomodam a disposição dos agentes a assumir o pagamento de maiores salários / custos de produção / investimentos via concessão de crédito³⁷⁶ em volume crescente – vale dizer, quando o sistema privado de concessão de crédito age no sentido de acomodar as pressões de um ambiente de conflito distributivo. Sintomaticamente, partira de dentro do próprio cartalismo a definição do conceito da NAIBER (Mitchell, 1998), o qual explicita o potencial do programa como estabilizador efetivo de preços: é preciso que o estoque regulador de emprego preserve certo volume para conseguir estabilizar os salários do segmento da base do mercado de

³⁷⁶ Febrero (2008, pp. 07-9) apresenta a mesma argumentação, apontando ainda que os cartalistas teriam dificuldade em conciliar a autonomia de criação (endógena) de poder de compra, por parte dos bancos comerciais, com a plena autonomia de oferta (exógena) de base monetária, por parte do banco central.

trabalho; fora dessa condição, o ELR não tem como exercer uma função estabilizadora no contexto de movimentos de expansão das atividades econômicas. Restaria determinar se no que toca aos demais segmentos do mercado de trabalho, ou seja, aqueles de maior nível de qualificação e rendimentos, o estoque de empregados do BPSE teria algum efeito estabilizador significativo – especialmente no sentido do movimento de alta dos salários (expansão do nível de atividade e emprego).

A NAIBER (Mitchell, 1998; 2000) só poderia ter uma função estabilizadora sobre os salários em geral mediante a existência de uma estrutura fixa de salários relativos (Aspromourgos, 2000); mas esta estrutura tende a ser alterada nas conjunturas de expansão econômica³⁷⁷, tanto pelo fato de que o estoque regulador de trabalho se esvazia progressivamente quanto por conta de o BPSW não operar como referência efetiva de remuneração para outros segmentos (qualitativamente definidos) do mercado de trabalho. À medida que os empregos não-ELR vêm aumentando as suas remunerações, aumenta também a possibilidade de que, justamente para recompor os níveis relativos de remuneração, os trabalhadores do BPSE busquem significativos reajustes do BPSW.

De modo também sintomático, Mitchell (1998; Mitchell; Watts, 1997) e Wray (1998) concordam que, a despeito do **alegado** potencial estabilizador de preços do ELR, não haveria qualquer incompatibilidade entre a implantação do programa e uma política de rendas qualquer. Nesse sentido caberia mencionar que, especialmente em economias subdesenvolvidas, a adoção do ELR tornaria efetivamente mais factível uma política de rendas qualquer, justamente por “homogeneizar” o segmento de base do mercado de trabalho (Seccareccia, 2004) – este normalmente marcado por uma profusão de atividades informais com alta dispersão na distribuição dos rendimentos, particularmente no sentido de baixos valores. Tanto assim que a definição do BPSW (o salário mínimo estabelecido de tal modo que a legislação concernente se tornasse anacrônica – Minsky, 1986; Wray, 1998) seria especialmente problemática nestes países, os quais dispõem de ampla gama de atividades que se fazem economicamente viáveis apenas em face de rendimentos do trabalho que, muitas vezes, se encontram expressivamente abaixo da remuneração mínima

³⁷⁷ Por outro lado, seria também possível supor que, nos movimentos de retração do nível de atividade econômica, a estrutura tende a se tornar mais compacta em direção às remunerações mais baixas; neste contexto, o BPSW ganha importância e opera como limite mínimo efetivo para os rendimentos do trabalho. Mais, uma vez, porém, haveria mudanças na estrutura de salários relativos.

legal. Conforme indicou Seccareccia (2004), este é o aspecto-chave da introdução do ELR nestes espaços econômicos, tanto no que diz respeito às resistências políticas que deverá enfrentar (por parte dos setores eventualmente tornados inviáveis) quanto no que toca ao padrão de “pleno emprego” que aí se irá observar na vigência do programa. Afinal, a introdução de um BPSW muito baixo tenderia a gerar um igualmente baixo impacto em termos de melhora das condições dos subempregados³⁷⁸, ainda que pudesse equacionar os casos de desemprego estrutural; por outro lado, a fixação de um valor significativamente mais elevado para o BPSW (por exemplo, acima do patamar médio de remunerações do trabalho – e mesmo que ainda abaixo do salário mínimo legal³⁷⁹) levaria a um importante redesenho econômico setorial, sendo também magnificado o referido efeito de homogeneização do segmento basal do mercado de trabalho. Dessa forma, as políticas de renda se tornariam mais factíveis porque os acordos ou regras a serem definidos para salários encontrariam toda a base do mercado de trabalho organizada em torno de apenas **um** valor / padrão nominal de remuneração. Por economicamente efetiva e socialmente desejável que seja, esta alternativa seria, tal como indicado, tão mais combatida quanto mais significativos os interesses dos empregadores que mantêm suas atividades às expensas de remunerações de valor rebaixado.

Por tais motivos, a escolha do nível do BPSW – especialmente quando da introdução do ELR – pode dar origem a importantes resultados quanto ao comportamento no nível geral de preços (Seccareccia, 2004). Se fixado em valor muito superior à média então vigente de remunerações, o efeito acima descrito de desmobilização de certas atividades poderia representar certa redução na oferta de bens / serviços – além de dar origem a pressões por reajustes de preços em setores que, na tentativa de assimilar os aumentos salariais, tentem repassá-los a preços; por outro lado, nada leva a crer que o impacto da introdução do programa fosse efetivamente circunscrito no tempo (*once-and-for-all*), tal como já sugerido por Aspromourgos (2000).

³⁷⁸ Com efeito, um possível aumento na taxa de participação (se somado a um BPSW nivelado com os rendimentos mais baixos da estrutura de rendimentos relativos), poderia até mesmo gerar efeitos deflacionários, por aumentar a oferta potencial de trabalhadores disponíveis e aptos ao engajamento em ocupações do setor privado; os efeitos desse movimento eventualmente se fariam sentir na redução dos valores pagos aos trabalhadores inseridos em segmentos relativamente próximos ao da base.

³⁷⁹ Como se sabe, é perfeitamente possível que o nível médio de remunerações do trabalho seja inferior ao salário mínimo fixado em lei, devido à existência de relações de trabalho que se estabelecem fora da formalização de um contrato de trabalho – fato recorrente no contexto do subdesenvolvimento.

Talvez por conta destas potenciais dificuldades, Wray e Mitchell (2004a) defendem que, para minimizar efeitos disruptivos quando da introdução do ELR, o valor do BPSW deveria ser (ao menos, teoricamente) aquele que torna o trabalhador indiferente entre as opções de permanecer desempregado ou se engajar em emprego do programa; esse seria um valor provavelmente inferior ao salário mínimo legal (o qual é, pelo menos em tese, voltado à garantia de condições mínimas de sobrevivência) – logo, Sawyer (2003) parece ter razão quando mostra o receio de que o programa apenas reproduza o quadro já existente no mercado de trabalho ou, como sugeriu Seccareccia (2004) apenas substitua desemprego aberto por (mais) trabalho precariamente remunerado, com possíveis efeitos deflacionários.

Equacionar o problema do desemprego estrutural seria, porém, um feito nada desprezível em circunstâncias nas quais o seguro-desemprego e outros benefícios ligados à inatividade não estejam universalmente disponíveis ou o sejam em horizonte temporal restrito; novamente, deve ser dado destaque à realidade específica do subdesenvolvimento, onde a malha de proteção social é limitada. Dessa forma, ao contrário do que propõe Sawyer (2003), o ELR não seria meramente uma “outra forma institucional de piso” para as remunerações do trabalho, na linha do papel que já seria desempenhado pelo seguro-desemprego – tal afirmação parece mais afinada com a realidade do mercado de trabalho de um país desenvolvido e protegido por abrangente *Welfare State*. Afinal, o ELR efetivamente conseguiria eliminar o desemprego friccional e o desemprego estrutural, os quais não podem ser reduzidos por meio das políticas de gestão de demanda agregada – tal como corretamente alegado pelos defensores do programa (Mitchell; Wray, 2004b). Adicionalmente, sua proposta corresponde a um mecanismo de garantia de acesso à renda mais afeito à ação anti-cíclica do gasto público que as políticas de transferência de renda, justamente por estar ligado à aquisição de trabalho por parte do setor público; logo, o programa não se presta à posterior conversão em rubrica de gasto permanente, associada a um direito adquirido pelo indivíduo³⁸⁰ (tal como já indicado na crítica aos gastos com transferências de renda efetuada por Kregel, 1985). Além de não constituir um comprometimento de recursos fiscais em caráter perene, o ELR operaria em prol da

³⁸⁰ Exatamente pelo fato de operar por meio da oferta de uma remuneração de valor mínimo, a quantidade de trabalhadores do BPSE tende a variar ao longo do ciclo, conforme a oferta de ocupações de melhor perfil no setor privado; neste sentido, boa parte dos integrantes do BPSE acabaria não permanecendo no programa senão temporariamente.

manutenção de um nível de gastos macro em consumo, durante as fases de baixa do ciclo; neste sentido, ao ser nominalmente rígido e se configurar como “amortecedor” das baixas de demanda efetiva, o programa parece atender à preferência declarada de Keynes (1936a) pela “rigidez salarial”.

Outras dificuldades, talvez de ordem mais prosaica, se apresentariam ainda como desafios à operação do ELR; boa parte delas foi indicada por Sawyer (2003): (i) capacidade de ofertas concretas de trabalho no BPSE de modo geograficamente abrangente e de modo eficiente (até por conta da existência de desemprego de curta duração); (ii) tratamento da questão da falta de incentivos à produtividade do trabalhador do BPSE, dado o caráter perene do programa de garantia de emprego e o padrão único de remuneração dos indivíduos, a despeito de seu desempenho / disciplina; (iii) encaminhamento das questões legais (direitos trabalhistas) dos indivíduos inseridos no programa – afinal, esta questão afeta não apenas os custos do programa³⁸¹, mas o efetivo patamar de remuneração do mesmo (aqui incluindo as garantias e os benefícios associados ao emprego). Na verdade, estas últimas duas questões se referem também à definição dos termos em que um desempregado do setor privado poderia recusar um emprego no programa e, ainda assim, ter acesso a outros benefícios, como o próprio seguro-desemprego; na prática, isso significa definir o grau de **coerção** – um dado **político** – associado ao programa (King, 2001b).

Os aspectos políticos do programa foram destacados por Kriesler e Halevi (2001) e Ramsay (2003), em franco alinhamento com a abordagem de Kalecki; como foi visto, esta linha de análise contempla a diversidade (e, talvez, confronto) de interesses (de classe) envolvidos na implantação do ELR. Embora certamente sólidos, os argumentos apresentados pelos citados autores também contemplam o aspecto de que haveria (ao menos potencialmente) outras situações possíveis para o encaminhamento do antagonismo capital-trabalho; afinal, este pode assumir formas concretas bastante diferenciadas, indo certamente além da pura e simples coerção econômica ou do enquadramento forçado. O

³⁸¹ Como se viu, de acordo com alguns críticos do programa, teria havido uma subestimação dos custos e abrangência efetivos do programa, por conta do provável aumento da taxa de participação e pela sugestão de que o programa poderia ser usado para apoiar a qualificação dos trabalhadores nele inseridos (Kadmos; O’Hara, 2000; Sawyer, 2003); por outro lado, os proponentes do ELR procuram apresentar o programa como uma iniciativa de “módcos custos fiscais”, provavelmente como opção retórica de angariar apoio político. A este respeito (King, 2001b) apresenta um questionamento relevante: se o impacto fiscal do programa é baixo, ele seria bem menos parecido com a finança funcional de Lerner (1943) do que parecem sugerir Wray e os demais, já que seu uso teria, portanto, baixa capacidade de gerar demanda efetiva adicional quando necessário atuar de modo anti-cíclico.

espectro de instituições e de forças políticas define as formas socialmente aceitas pelas quais, em dado momento e lugar, se compra e vende força-de-trabalho; evidentemente, Kalecki (1943; 1971; Kalecki; Kowalik, 1971) tinha ciência do fato de que tal espectro não é constante nem mesmo dentro dos marcos do sistema capitalista e de suas incontornáveis relações de classe – antes, da sua modificação dependeria a própria sobrevivência do sistema de produção. Da discussão acima permaneceria em aberto a questão do papel a ser desempenhado pelo ELR neste sentido: o programa poderia ser interpretado tanto como um **sinal** de maior poder (já conquistado) de representação da classe trabalhadora quanto como um **fator** que viabilizaria tal acréscimo de poder político (a ser conquistado). Sua estratégia de implantação, portanto, deveria levar em conta um posicionamento frente a esta questão; de tal estratégia seriam derivadas as possibilidades concretas de definição das soluções quanto a pontos especialmente delicados (e inevitáveis) do programa, como a definição do valor do BPSW, sua estrutura de benefícios associados, seu status legal, sua relação com a pré-existente estrutura de proteção social ao trabalho.

4.1.6. Possibilidades de convergência.

Tendo em vista a referida divergência de influências e de orientações de interpretação que se observa entre os pós-keynesianos, buscar uma leitura efetivamente convergente de seus escritos seria um objetivo talvez impraticável – pelo menos no que diz respeito ao plano puramente **teórico**. Pretende-se aqui, no entanto, buscar uma possível convergência – mais modesta, diga-se – quanto às suas considerações / prescrições relativas à obtenção e manutenção do pleno emprego, com destaque para a realidade dos países subdesenvolvidos. Com este objetivo de menor alcance em mente, parece possível construir um conjunto de elementos **não auto-excludentes** que apontam na direção do pleno uso dos recursos produtivos disponíveis, em moldes socialmente convenientes. Dentro desta perspectiva, cabe chamar a atenção para certos elementos / instrumentos que, além de não apresentar incompatibilidade, podem mostrar certo comportamento **coesos**. Dessa forma, mais que um simples “composto de recomendações”, pretende-se aqui esboçar uma estratégia coerente, tendo em vista o argumento de Minsky (1986) segundo o qual, por um lado, não há realmente nenhuma “*magic bullet*” e, por outro, iniciativas isoladas, por

meritórias que sejam, podem se tornar impraticáveis (ou mesmo inócuas / mal sucedidas) se desacompanhadas de certas medidas paralelas / de apoio.

“As uncertainty is pervasive and can flow through many channels, all levers must be pulled to assure that the economy will be kept in a prosperous state. **Keynesian policies must consist of concerted actions in a multiplicity of arenas.** The need for comprehensive and concerted action is an aspect of Keynes’s policy proposals that is often forgotten (...)”. (Cardim de Carvalho, 1997, pp. 41-2. Grifos adicionados).

“Involuntary unemployment according to Keynes was a systemic failure. (...) An appropriate strategy to deal with this systemic failure is to mount an integrated attack on the sources of uncertainty. (...) the central point is that we should speak of a Keynesian strategy rather than a Keynesian policy”. (Cardim de Carvalho; López Gallardo, 2007, p. 18).

Desde logo, convém lembrar que a proposta do **ELR** é certamente **independente da visão cartalista** (King, 2001b; Sawyer, 2005b) – logo, os termos de sua implantação podem ser compatíveis com orientação teórica distinta, mesmo dentro do campo pós-keynesiano (Minsky, 1986). Por outro lado, à medida que sua adoção em nada modifica o potencial de outros instrumentos fiscais, a implantação da proposta poderia ser precedida / ladeada por um programa de **socialização dos investimentos**, uma vez que a escassez de capital e um baixo nível de renda médio não poderiam ser substancialmente equacionados pelo ELR³⁸²; dessa forma, os recursos orçamentários seriam também usados para gerar outras formas de inserção ocupacional que, além de absorver mão-de-obra, gerem benefícios adicionais à sociedade (Sawyer, 2003). Por outro lado, no contexto de um permanentemente elevado nível de demanda efetiva, as dimensões do BPSE seriam provavelmente reduzidas; esta viria a ser uma estratégia favorável à implantação do programa por minorar um flanco de resistências políticas quanto ao uso dos recursos orçamentários, a saber, aquelas relativas à possibilidade de que as atividades dos trabalhadores do BPSE fossem percebidas pelo público como de “baixa utilidade social” (Palley, 2001). Na vigência de um programa de busca do pleno emprego por meio da socialização dos investimentos, o volume de empregados no programa paralelo de ELR seria previsivelmente baixo, demandando valor limitado de recursos fiscais; por outro lado,

³⁸² Mitchell e Watts (2003) defendem explicitamente que uma combinação de políticas de fomento à demanda com o ELR seria a “combinação ótima”, ainda que, isoladamente, prefiram a adoção do programa de garantia de empregos.

dado o nível de arrecadação elevado (pela renda de pleno emprego) e considerando que o programa representaria redução de gastos com outros benefícios, sua relevância para o orçamento seria francamente minorada.

Por outro lado, com um baixo contingente de trabalhadores sistematicamente empregados no BPSE, a gestão macroeconômica em função da NAIBER se tornaria inviável³⁸³, razão pela qual a implantação do ELR no contexto da socialização dos investimentos demandaria a adoção concomitante de uma **política de rendas** (até porque que não estaria garantido o aumento de preços apenas *once-and-for-all*, tal como alegado pelos cartalistas, quando da introdução do programa); mais uma vez, cabe assinalar que mesmo os proponentes mais entusiasmados do ELR na vertente do *tax-driven money* reconhecem não haver qualquer óbice à operação do programa em conjunto com a referida política. Adicionalmente, seriam necessários projetos de **melhora da inserção comercial externa e controles de capitais**³⁸⁴, de modo a lidar com as restrições externas ao crescimento; logo, o ELR teria como complemento ideal as políticas de longo prazo coerentes com o **desenvolvimento econômico nacional**³⁸⁵ (López Gallardo, 2000).

Políticas de geração do emprego guiadas pela manutenção de níveis adequados de investimentos (tal como preconizado por Keynes e, em certa medida, por Kalecki) gerariam o pleno emprego (ou situação muito próxima deste) com o benefício de aumentar significativamente o nível de renda da sociedade e sem as prováveis restrições políticas

³⁸³ Justamente por conta do aspecto de que seu cálculo se prestaria à função de manter (via contenção do nível de atividade econômica, pelo manejo dos instrumentos tradicionais) um estoque de trabalhadores alocados no BPSE em volume suficiente para que não houvesse aceleração da inflação.

³⁸⁴ Mitchell e Watts (2003) afirmam – talvez de modo surpreendente, dadas as prescrições anteriores (fundamentalmente, o câmbio flexível) – que a desregulamentação comercial e financeira da atualidade (com destaque para o papel desempenhado pelos investimentos diretos internacionais) impõe condições desfavoráveis aos trabalhadores no que toca ao enfrentamento do capital – tornando menos relevantes as observações de Kalecki (1943) quanto à possibilidade de melhora de condições quanto ao enfrentamento classista.

³⁸⁵ Seguindo uma visão francamente alinhada com a abordagem de Kalecki, o subdesenvolvimento se manifestaria, sobretudo, como uma baixa dotação de capital (na dimensão puramente econômica) e uma grande heterogeneidade social (na dimensão política). Do primeiro aspecto se derivariam a baixa capacidade de absorção de mão-de-obra em atividades econômicas de alta produtividade e a dependência externa quanto ao acesso a bens de capital / de alto valor agregado e, de modo mais amplo, escassez de poder de compra denominado em moedas conversíveis; do segundo, se depreende a pluralidade de interesses econômicos, para além do antagonismo fundamental entre capital e trabalho: o papel dos grandes proprietários de terras e do capital externo seria decisivo enquanto óbice ao desenvolvimento econômico socialmente inclusivo e em bases nacionais. É reconhecida, evidentemente, a existência de outras dimensões quanto à caracterização do fenômeno do subdesenvolvimento; o escopo deste estudo restringe-se, porém, à adequação da agenda de promoção do pleno emprego para o contexto de estruturas econômicas nacionais que enfrentam as citadas restrições adicionais em relação às economias maduras / desenvolvidas.

relativas à eliminação absoluta do desemprego (Kriesler; Halevi, 2001). Por conta deste aspecto, seria mais conveniente – ou **politicamente** mais **factível** – conceder **prioridade** (pelo menos, cronológica) **à implantação do projeto de socialização dos investimentos**³⁸⁶; as resistências políticas que se poderia esperar com respeito à manutenção do pleno emprego (Kalecki, 1943) poderiam ser contornadas com um pacto sócio-político de largo espectro (Appelbaum, 1982; Ramsay, 2003) que, se percebido como capaz de contemplar, a um só tempo, interesses capitalistas (alto nível de lucros, estabilidade nas condições de disciplina fabril e de salários) e proletários (pleno emprego, salários reais reajustados conforme a produtividade e efetiva rede de proteção social universalista), poderia tornar desnecessários os mecanismos da pura coerção econômica (desemprego) ou física (autoritarismo), sem, por outro lado, desembocar em um conflito social – talvez previsível na ausência de tal arranjo.

O mesmo pacto amplo, sendo bem-sucedido na tarefa de viabilizar o plano de socialização dos investimentos (o qual, pela sua própria natureza intrínseca, constitui uma proposta de longo prazo e, portanto, demanda certa estabilidade continuada), poderia dar considerável margem de manobra política para a adoção do ELR no seu formato mais virtuoso, dado que, se implantado com um BPSW muito baixo, tenderia a simplesmente reproduzir as condições vigentes no mercado de trabalho, fazendo apenas aumentar ligeiramente a taxa de participação no mercado de trabalho e, portanto, enfraquecendo as posições políticas dos sindicatos. Isso significa que o Estado deveria estar dotado de forte presença institucional das entidades que representam os interesses dos trabalhadores quando da introdução do programa, já que sua neutralidade é (lógica e politicamente) improvável dentro das relações sociais que marcam a base do sistema capitalista. No contexto das nações subdesenvolvidas, esta presença se revelaria ainda mais decisiva, uma vez que o padrão de desenvolvimento a ser definido por um programa de socialização dos investimentos tampouco seria neutro do ponto de vista dos interesses sociais contemplados / privilegiados.

³⁸⁶ Sawyer (2005b) faz uma defesa explícita do aumento do escopo de ação dos gastos (investimentos) públicos até para além dos limites colocados pela ação da iniciativa privada. i.e., para além dos setores tradicionalmente identificados como pouco passíveis de exploração pelo capital privado. Por outro lado, Wray (1998, p. 180) parece concordar com o fato de que a implantação do ELR seria facilitada (pelo menos do ponto de vista fiscal) por uma conjuntura de baixo nível de desemprego.

4.2. Da convergência possível a uma proposta viável.

Tal como proposto no item anterior, uma estratégia ampla de geração do pleno emprego a partir do crescimento econômico guiado por investimentos socializados parece ser a mais adequada por dar conta, potencialmente, de dois objetivos distintos e inadiáveis: (i) criar ocupações em nível socialmente conveniente e (ii) atender a demandas sociais que só se tornam acessíveis mediante o crescimento da malha produtiva (pública e privada) e da oferta de serviços sociais (essencialmente a partir do setor público). O forte argumento dos proponentes do ELR segundo o qual um programa de expansão da demanda agregada em moldes “tradicionalmente keynesianos” não gera empregos “desde a base” (em termos de qualificação, experiência e outros quesitos) da estrutura de oferta de mão-de-obra deve ser acompanhado de outro forte argumento do mesmo grupo de autores: o ELR não é incompatível com outros instrumentos de gestão macroeconômica; logo, os programas de geração do pleno emprego pela via da gestão agregada dos investimentos e pela via do ELR podem ser **complementares** à medida que se voltam prioritariamente a segmentos distintos do mercado de trabalho e a necessidades sócio-econômicas distintas.

Cabe ressaltar, entretanto, que – como se poderia supor – o campo teórico pós-keynesiano teria identificado diferentes possibilidades para a adoção concreta de um programa de socialização dos investimentos, não obstante o referencial comum das anteriormente citadas considerações de Keynes. Muitas das sugestões práticas apresentadas poderiam ser adotadas paralelamente, reforçando seus efeitos positivos.

4.2.1. Algumas prescrições concretas.

Kitson *et alii* (1997), por exemplo, apresentaram um plano para criação de postos de trabalho em volume compatível com o pleno emprego baseado no investimento público na estrutura de prestação de serviços de proteção social e de geração de habitações, sob a alegação de que haveria um imenso déficit social a eliminar e consideráveis necessidades de fortalecimento da matriz produtiva (industrial) de seu país, o Reino Unido; maiores ainda seriam, portanto, aquelas mesmas necessidades no contexto dos países do subdesenvolvimento histórico.

"It is unquestionable that the improvement of public services and the social and economic infrastructure is an absolute priority in developing countries such as Brazil". (Gomes; Lourenço, 2010, p. 302).

Kitson *et alii* (1997) entendem ainda que os custos fiscais do programa em termos líquidos seriam bem menores do que se poderia supor em princípio, dadas as economias com o pagamento de benefícios associados à condição do desemprego (tal como defendido pelos proponentes do ELR) e com uma série de outros mais: a geração de ocupações em nível macroeconomicamente significativo tende a prover muitos domicílios com uma fonte de renda estável, eventualmente contribuindo para que maior número de indivíduos deixe de depender de outros benefícios sociais / transferências (por exemplo, aqueles associados a diferentes formas de testes de meios³⁸⁷), além de levar a menores gastos com a saúde dos afetados pela violência e pelo desalento ocupacional ligados aos altos níveis de desemprego³⁸⁸. A proposta destes autores encontra significativos pontos em comum com aquela delineada por Keynes; dois dos principais deles seriam a preocupação com o saldo (e competitividade) do comércio exterior e a defesa da estabilização dos gastos agregados em investimento:

"First, there needs to be a substantial increase in investment in the tradeable-goods sector, and in manufacturing industry in particular, in order to boost economic growth and net exports (...). This is essential if we are to prevent full employment from resulting in a surge in imports that cannot be financed. (...) However, since manufacturing needs to achieve high levels of productivity to compete internationally, the potential for immediate job generation in this sector alone is limited. Secondly, therefore, any strategy to cut the dole queues requires increased investment, suitably targeted, in public services and infrastructure. (...) An increase in public-sector employment is therefore necessary both as an essential step towards full employment and to satisfy unmet social need". (Kitson *et alii*, 1997, pp. 236-7).

Seguramente, este conjunto de resultados sociais está além das capacidades do programa do ELR, por definição – até porque o aumento da demanda por bens e serviços a partir dos rendimentos dos trabalhadores do BPSW não seria atendida por correspondente aumento de oferta (nos termos das atividades desenvolvidas no programa). De outra parte, nota-se que a adoção de um programa de investimentos dificilmente poderia ignorar seus

³⁸⁷ Ou seja, a comprovação da situação de carência, a qual pode ser particularmente estigmatizante aos potenciais beneficiários de um sistema de proteção social.

³⁸⁸ Conforme já sugerido, há que mencionar também os maiores volumes de arrecadação, tanto pela renda adicional gerada (tributação direta) quanto pelo maior volume de produção e circulação de mercadorias (tributação indireta).

rebatimentos no equilíbrio das contas externas; a necessidade de manter a competitividade comercial externa limitaria a capacidade de absorção de mão-de-obra nos setores de exportação – ainda mais se se pretende promover, como no caso dos países subdesenvolvidos, a industrialização em termos internacionalmente competitivos. A saída para o aparente impasse dar-se-ia em três frentes de investimentos (López Gallardo; Cardim de Carvalho, 2008, p. 406): (i) investimentos em setores considerados “protegidos” da competição internacional (dos serviços de proteção social desmercantilizados aos conhecidos *non-tradables*), onde deveria ser empregada tecnologia intensiva em mão-de-obra³⁸⁹, o que resultaria na maximização dos postos de trabalho por unidade de investimento; (ii) investimentos em setores com potencial para substituição de importações e promoção de exportações, com foco na busca por “nichos” (mercados menos sujeitos à concorrência) no mercado mundial; (iii) investimentos na geração (nacional) autônoma de progresso técnico, com foco em **alguns** setores selecionados (dada a escassez de capital e pessoal qualificado / especializado), conforme identificadas maiores competências dentre os setores econômicos eventualmente já – limitada ou parcialmente – instalados no país. Tal tipo de abordagem, ao contemplar diferentes frentes para o avanço dos investimentos (incluindo aquelas que poderiam melhorar os padrões de vida de amplos segmentos sociais), permitiria aumentar a capacidade produtiva instalada sem sacrificar demasiadamente o consumo no contexto do pleno emprego – uma consideração sugerida pelo próprio Keynes (1936a, p. 378).

Conforme anotado, deveria ser levado em conta o perfil estrutural das economias subdesenvolvidas quando do desenho de um programa de investimentos de tal envergadura. Não obstante as frentes de investimentos acima apontadas, o ponto de partida do programa de socialização das inversões deveria ter um foco específico, mais uma vez tendo em vista a realidade dos países subdesenvolvidos:

“(...) in the case of developing countries, public spending should emphasize in the first place public investment, since the infrastructure provided by the state is fundamental in the process of economic growth. Indeed, as classical development economists long ago made it clear, in developing economies the problem is not only to maintain proper levels

³⁸⁹ O que corresponde exatamente à observação de Kitson *et alii* (1997), cuja ênfase em investimentos públicos em serviços de proteção social atende ao objetivo de maximizar a absorção de mão-de-obra, sem comprometer os investimentos no setor industrial que, por suposto, deve manter elevada produtividade para buscar maior competitividade internacional.

of aggregate demand, *but also to solve short-term bottlenecks that hamper supply, and to expand productive capacity*. In the second place, given that developing countries in Latin America also exhibit appalling income concentration indices, with lower income groups living in very bad conditions, it is likely that income transfers to the poor may also have to be increased if for no other reason to show that development is a process that benefits the whole society and not only privileged groups³⁹⁰. (...) Developing economies exhibit *gaps* in their productive structure. These gaps may end up causing some investment strategies to become non-viable. The role of industrial policies is to signal investment priorities, and to coordinate private decisions in order to anticipate or attenuate the uncertainties created by the existence of these gaps". (López Gallardo; Cardim de Carvalho, 2008, pp. 396 e 397).

"Economias menos desenvolvidas, onde um certo nível de investimento público obedece a demandas permanentes, poderiam incluir esses investimentos no orçamento de rotina, e prover suas fontes de financiamento de modo a evitar déficits em qualquer período". (Cardim de Carvalho, 2008, p. 226).

O comentário de Cardim de Carvalho se refere a uma configuração especial do orçamento corrente, para atender mais pesadamente a necessidades do orçamento de capital, talvez de modo assemelhado ao primeiro dos estágios da proposta de socialização dos investimentos de Keynes; o autor chama atenção para o fato de que, tal como destacado por Kalecki, os países subdesenvolvidos possuem escassez estrutural de capital em certos setores, donde a necessidade de promover certos investimentos de modo intensivo e continuado. Nestes espaços, a junção de políticas de expansão da demanda deveria se fazer acompanhar de políticas de prazo mais dilatado que se voltam ao aumento da capacidade de produção, com foco prioritário em setores considerados (social e economicamente) estratégicos; trata-se, portanto, de buscar o desenvolvimento econômico nacional com o uso de **políticas industriais**:

"It is plausible to think that relative fast-growing demand will be concentrated in some service products and in new manufactured products. The former do not feature greatly in international trade, whilst the latter tend to be associated with the new technologies and especially, of course, with the development of new and improved products. The development of new products and processes requires not only investment in research and development but also the formation of linkages between companies to develop the whole production system. In other words, an industrial strategy is required". (Sawyer, 1994, p. 13).

"Para canalizar la inversión hacia esas ramas, se precisa una política industrial que establezca estímulos y límites a la inversión privada, y en donde el estado esté también dispuesto a entrar como inversionista cuando el sector privado no lo haga. Las recomendaciones de Kalecki siempre fueron en este sentido, y la validez de una política

³⁹⁰ Vide anotações sobre "estilos de desenvolvimento", a seguir.

industrial de esta natureza quedó demostrada en la experiencia de las economías del sudeste de Asia. (...) el crecimiento de nuestras exportaciones exigirá no sólo rebajas de precios, sino también mejoras de calidad de nuestros productos de exportación. (...) Esto último no será fácil ni rápido, pues exige elevar la dotación y calidad de los recursos productivos, lo cual sólo se logra en períodos largos". (López Gallardo, 1999, pp. 146 e 151).

Porém, dado que as estratégias de desenvolvimento cristalizam estruturas de produção e oferta que têm importantes conseqüências sociais, as políticas industriais jamais devem deixar de fazer atenção à expansão do poder de compra (e da oferta de bens / serviços correspondente) da população com mais baixo nível de renda, sob pena de nunca lograr qualquer melhora na distribuição de renda ou avançar no sentido da constituição de um mercado interno de maiores dimensões e, ao mesmo tempo, socialmente mais eqüitativo; há, com efeito, diferentes **estilos de desenvolvimento** possíveis, conforme as escolhas efetuadas ao longo do seu processo (Tavares; Belluzzo, 2002³⁹¹). Eis a razão pela qual os escritos de Keynes e de Kalecki³⁹² devem ser adotados de modo criterioso ao serem aplicados à realidade do subdesenvolvimento:

"The European economies in effect successfully carried out expansionary policies in the immediate post war period. One should beware of mechanically transposing these experiences to the Latin American case though. The institutional underpinnings of Keynes' and Kalecki's arguments, as well as the context within which the European experience unfolded, were different from what we see in Latin America today. In particular, Europe had protected domestic markets, and strictly controlled capital movements and this was the context assumed by both Keynes and Kalecki. Besides, all the advanced capitalist countries were following expansionary policies at that time, which allowed the mutual strengthening of growth stimuli". (López Gallardo; Cardim de Carvalho, 2008, p. 402).

³⁹¹ Com esta preocupação em mente, Tavares e Belluzzo sugerem que a busca por maior competitividade externa (substituição de importações e promoção de exportações, com destaque para a inserção em setores dinâmicos e de alto valor agregado) deve sustentar um padrão de equilíbrio do balanço de pagamentos que torne o país menos dependente de influxos de capitais financeiros de curto prazo; porém, tal busca deveria ser complementada, no âmbito interno, por políticas de universalização efetiva da proteção social, recuperação do poder de compra dos salários (especialmente aqueles do estrato inferior da estrutura salarial), reforma da estrutura (excessivamente concentrada) de propriedade fundiária e investimentos públicos e privados coerentes com o aumento da oferta de bens e serviços de consumo popular. Logo, trata-se da busca de um **estilo de desenvolvimento particular**, com foco na autonomia externa e na construção, no plano interno, de um mercado de consumo de massas sustentado pela ampliação do poder de compra da base da pirâmide de distribuição de renda.

³⁹² É claro, Kalecki produziu conhecimento específico relativo ao subdesenvolvimento; no entanto, os aspectos de sua teoria que mais se aproximam de Keynes são justamente aqueles encontrados em textos referentes a economias capitalistas desenvolvidas.

Reforçando as assertivas de Kalecki especificamente direcionadas ao subdesenvolvimento, López Gallardo (1999) e Kregel (2009) chamam atenção para o fato de que a escassa dotação de certos recursos (sobretudo de bens de capital do setor industrial, tecnologia, mão-de-obra qualificada e poder de compra denominado em moeda de curso internacional) aí se soma à debilidade da demanda efetiva (intrínseca ao capitalismo, maduro ou não), a qual freqüentemente se traduz em limite adicional ao movimento de industrialização, uma vez que as estreitas dimensões do mercado interno operariam contra as escalas mínimas viáveis à operação (e competitividade) das indústrias³⁹³.

“(...) una alta proporción del desempleo de su fuerza de trabajo es estructural, en el sentido que aún utilizando plenamente su equipo de capital, no estarían en condiciones de ocupar a la totalidad de la fuerza de trabajo disponible en actividades de elevada productividad. (...) Pero, por otra parte, las economías semi-industrializadas se parecen a las plenamente desarrolladas en que una alta proporción de sus capacidades productivas normalmente no se utiliza, especialmente en la manufactura. (...)”. (López Gallardo, 1999, p. 134).

Nesse sentido, os gastos anti-cíclicos do ELR significariam a mobilização de recursos em formato ideal, já que colocaria em uso aquele que seria tradicionalmente o recurso mais abundante no contexto do subdesenvolvimento: a mão-de-obra. Porém, o próprio Kregel reconhece que, apesar do aumento de produtividade que se espera a partir da implantação do programa (dado que se estabelece um patamar mínimo de remuneração que deve virtualmente eliminar a absorção de mão-de-obra em atividades com remuneração inferior ao BPSW), este ganho não seria equivalente àquele relativo ao adensamento das atividades industriais:

“It is clear that this [the ELR] would not have the same impact as transfer into the higher productivity industrial sector, but it could, nonetheless, be designed to increase social productivity. (...) A society can always use more public social and economic infrastructure investment, and their provision should be an important part of the program”. (Kregel, 2009, pp. 53 e 54. Grifos adicionados).

³⁹³ Ainda em consonância com Kalecki, Kregel (2009, pp. 45-6) indica que a concentração fundiária, a falta de mecanismos que viabilizem a mobilidade social e a superação do quadro de escasso acesso ao ensino, bem como a concentração de renda impediriam a difusão da tecnologia pela assimilação industrial; estes aspectos cooperariam em favor de uma peculiar estrutura econômica na qual as oportunidades de inserção ocupacional são expressivamente limitadas quantitativa e qualitativamente – daí a absorção de mão-de-obra em atividades de baixa produtividade, baixo nível de remuneração e geralmente caracterizadas irregularidade e baixa qualificação.

Kaboub (2008) parece subscrever a prescrição de política de Kregel, mas com considerações ainda mais detalhadas acerca da condição específica do subdesenvolvimento, sobretudo com respeito à restrição externa; neste sentido, embora a implantação do ELR tenha seu foco no âmbito interno das economias nacionais, onde o governo federal é soberano quanto a seus gastos e dívida, tal soberania ver-se-ia eventualmente limitada:

“Developing countries, however, have a serious financial sovereignty problem under the existing system. **Their debt is denominated in ‘hard’ currencies that they cannot issue.**³⁹⁴ (...) The government must then issue bonds denominated in its national currency, and should attempt to gradually phase out all foreign currency-denominated debt. This can be done through export revenues, debt swaps, foreign aid, debt cancellation, or ultimately through debt default. **This nationalization of the debt is arguably the most crucial component of the proposed strategy.** Once the external debt is wiped out, all additional export revenues and foreign assistance should be managed exclusively for the purchase of necessities that cannot be produced domestically or acquired from neighboring countries through adequate South-South regional trade regimes. (...) In fact, **a desirable strategy for ELR is to seek to employ people in activities that help reduce dependency on imports**”. (Kaboub, 2008, pp. 224 e 225. Grifos adicionados).

Dessa forma, uma estratégia de implantação do ELR (tanto quanto aquela de socialização dos investimentos) no contexto do subdesenvolvimento não poderia deixar de levar em conta medidas para a superação da restrição externa. Adicionalmente, o mesmo autor sugere uma aproximação entre a estratégia do ELR e a socialização dos investimentos, o que confirma a postura de Kregel (1999a), segundo a qual as propostas não são auto-excludentes – porém, enfrentariam a oposição de certos segmentos sociais:

“An ELR-led development policy would focus on the effective mobilization of the existing domestic labor resources — in Keynes’s terminology ‘socializing investment’ — and ‘euthanize’ domestic and foreign rentiers³⁹⁵ who benefit from austerity measures such as high interest rates”. (Kaboub, 2008, p. 224).

³⁹⁴ Kaboub (2008) aqui se refere a um aspecto apenas recentemente incorporado à literatura mais próxima do *mainstream*, via noção de *original sin* – conceito formalmente introduzido por Eichengreen *et alii* (2003) e aqui referido por Carneiro (2008) e por Bougrine e Seccareccia (2009).

³⁹⁵ Em linha com a análise até aqui conduzida, Kaboub (2008, p. 226) afirma que o controle de capitais (i.e., sobre os fluxos de investimento externo – direto ou em carteira, bem como as correspondentes remessas de rendimentos obtidos localmente) seria um componente fundamental da estratégia por ele delineada; cabe assinalar que, numa abordagem mais extensiva dos mecanismos de controle de capitais, a tomada de crédito no exterior também haveria de ser submetida à regulação.

Como se pôde observar acima, são freqüentes as considerações no sentido de estabelecer que um setor prioritário para um programa de investimentos, coerente com o desenvolvimento econômico nacional, seria aquele voltado ao aumento da competitividade externa; a este respeito, o conhecido recurso às desvalorizações cambiais competitivas pode se mostrar limitado, se não **arriscado**: a desvalorização pode despertar expectativas desfavoráveis quanto ao comportamento dos preços internos e da própria taxa de câmbio, em momento posterior, levando à potencial fuga de capitais. Ademais, a desvalorização cambial traz consigo uma provável redução de salários reais³⁹⁶ e pressões sobre custos – o risco de uma espiral de preços e salários faz-se presente³⁹⁷. Medidas compensatórias para os setores afetados pela desvalorização devem ser tomadas (tal como já indicado, em item anterior, por López Gallardo, 2000), como subsídios aos trabalhadores e empresas prejudicados por custos e preços mais elevados, a partir de taxas cobradas sobre parte dos ganhos dos exportadores, os favorecidos pelo movimento cambial.

“(...) a real devaluation of exchange promotes a decrease in real wage unless in exceptional and probably temporary circumstances. This deleterious effect may be considerably mitigated if, instead of using exchange rate policy, the adjustment of the external sector is made through an increase in tariffs over luxury goods imports, but not over basic consumption goods”. (Gomes; Lourenço, 2010, p. 303).

Outros argumentos, ainda em relação à restrição externa, chamam particularmente a atenção por tocar no aspecto da distribuição de renda e dos impactos esperados nas contas externas gerados a partir do programa de crescimento guiado por investimentos socializados (com destaque para aqueles diretamente **públicos**):

“(...) inequality and poverty have detrimental effects on the balance of payments constraint, with a transfer of resources to the better-off who import more (...). targeted public spending is less import-intensive and more labour-intensive than private sector spending; thus, a given increase in expenditure generates more jobs and has less adverse effects on the balance of payments if it comes through public spending³⁹⁸ (...)”. (Kitson *et alii*, 1997, pp. 235 e 237).

³⁹⁶ A distribuição de renda seria piorada ainda pelo favorecimento dos grupos empresariais exportadores, não raro os tradicionais grandes produtores do setor primário.

³⁹⁷ Donde a importância de uma política de rendas associada; maiores detalhes a respeito dos possíveis traços de uma política de renda serão encontrados a seguir.

³⁹⁸ Evidentemente, Kitson *et alii* (1997) aqui se referem aos investimentos em setores não expostos à concorrência internacional, em particular aqueles que se traduziriam na oferta de serviços públicos de proteção social (que, afinal, cooperam no sentido de uma distribuição de renda mais equitativa).

Ainda com respeito à questão externa, sabe-se que os movimentos financeiros freqüentemente assumem volumes muito superiores (e com maior volatilidade³⁹⁹) em relação àqueles do comércio, donde a necessidade de sua regulação / controle de capitais. A regulação do setor financeiro em bases nacionais (i.e., na ausência de soluções de alcance multilateral), nos termos do programa proposto, deveria ser pensada em dois sentidos: (i) crédito dirigido, como forma de guiar os investimentos privados aos setores prioritários e na medida considerada adequada⁴⁰⁰; (ii) controle dos fluxos internacionais de capital, particularmente daquele motivado por estratégias de valorização de curto prazo, voltadas aos ganhos com arbitragem e especulação (com respeito a câmbio, juros e demais preços que afetam a rentabilidade advinda da posse circunstancial de ativos de naturezas diversas). Este último controle se torna imprescindível à medida que a taxa de câmbio se vê, em regime de liberalização financeira, determinada cada vez mais pelos (eventualmente abruptos) movimentos financeiros com o citado perfil e cada vez menos pelo comércio internacional.

"The fact that financial markets have been amply successful in imposing their judgment on government policies is unanimously acknowledged. (...) Keynes advocated in favor of capital controls in the Bretton Woods conference precisely to preserve the autonomy of national states to pursue full employment policies. (...) The constraints created by financial liberalization are even tougher in the case of developing economies. Even the largest among developing economies are relatively small when facing global financial markets. (...) Many of these economies had a past record of high inflation, fiscal disequilibria, balance of payments disequilibria, and so on. A legacy of macroeconomic disequilibria inevitably makes governments even weaker when facing global financial markets. Open capital accounts allow local financial investors to join international investors to judge and veto policies that may be construed as hostile to them". (Cardim de Carvalho; López Gallardo, 2007, pp. 18-9).

Dessa forma, a regulação do sistema financeiro seria importante, no plano doméstico, para reduzir o escopo de atuação especulativa que o crédito barato pode fomentar e, no âmbito externo, para evitar o poder de veto dos capitais financeiros às medidas internas de busca do pleno emprego – mais uma vez, coerentes com as taxas de juros rebaixadas e retorno financeiro mais modesto – o qual tende a se mostrar ainda mais

³⁹⁹ Por outro lado, a denominação de ativos e passivos em diferentes moedas pode transportar a volatilidade externa para o âmbito interno, potencializando os problemas (já algo incontornáveis) da fragilidade financeira intrínseca ao sistema capitalista.

⁴⁰⁰ Vide item seguinte deste texto.

relevante no contexto do subdesenvolvimento (e de suas moedas nacionais não-conversíveis).

Uma vez esboçados os termos em que se daria a socialização dos investimentos no contexto do subdesenvolvimento sujeito a restrições externas, caberia conceder alguma atenção aos termos em que se poderia obter a desejada estabilidade de preços e salários, dada a ausência da NAIBER⁴⁰¹ ou de outros instrumentos mais tradicionais (que redundam em desemprego) para se evitar uma espiral de preços-salários, particularmente no contexto da socialização dos investimentos. Os pós-keynesianos, como se sabe, procuram formatar políticas que logrem produzir estabilidade de preços e salários sem comprometer o nível de demanda efetiva e emprego; nesta linha, segue a proposta de Davidson e Davidson (1996) quanto à manutenção de **estoques reguladores de commodities** sujeitas a variações cíclicas de oferta. Evidentemente, o escopo desse tipo de expediente pode se estender a outros bens, se considerados como estratégicos, do ponto de vista social. Por válida e efetiva que seja este tipo de iniciativa, as políticas de rendas possuem um escopo muito mais amplo e, por conta desse aspecto, são geralmente identificadas como solução mais viável para a estabilidade agregada de preços e salários. Importa mencionar, porém, que os termos pelos quais se estabelece uma tal política são eminentemente **políticos** e, portanto, devem ser tratados em toda a sua complexidade – a mesma que se faz notar na própria heterogeneidade do mercado de trabalho:

“Incomes policy has the singular advantage that it does not create additional unemployment in the attempt to stop inflation. However, the structural unemployment caused by a segmented labor market, the sex-typing of occupations, and the unequal access of workers to (...) jobs cannot be eliminated by incomes policy and demand management alone. A restructuring of the labor market, as part of a more general program of planned economic development, is required as well. Incomes policy will be a prerequisite to sustained period of full employment. It is not, however, sufficient”. (Appelbaum, 1982, p. 554).

Atestando, mais uma vez, a validade do argumento de base do ELR, nota-se que a gestão da demanda agregada é efetivamente insuficiente para dar cabo de todo o desemprego; logo, a introdução do programa seria parte integrante de um novo formato –

⁴⁰¹ Evidentemente – e tal como exposto em item anterior – o potencial estabilizador do ELR, mesmo com o uso prático da NAIBER, não teria como ser efetivo *vis-à-vis* uma estrutura cambiante de salários relativos, justamente a situação que se mostra mais provável.

mais desejável – para o mercado de trabalho. De outra parte, os investimentos públicos (eventualmente direcionados para o setor educacional / de formação profissional) seriam também chamados a cumprir o seu papel.

O próprio Keynes teria alertado sobre a necessidade de uma política de rendas – especialmente voltada para salários⁴⁰² – no contexto da manutenção do pleno emprego:

“The determination of wages involved much more than just economic elements. In *The General Theory*, Keynes showed himself to be very skeptical about the efficiency of market mechanisms to determine wages. Under sustained full employment, things would be even more difficult in this front (...) and the employment policies would certainly increase the political power of workers. Devising wage policies was sure to be very difficult”. (Cardim de Carvalho, 1997, p. 47).

“The standstill of wage rates (...) could be accompanied by other measures aimed at making the programme⁴⁰³ as a whole socially just and politically acceptable. The choice of such measures is mainly a psychological and political problem (...)”. (Keynes, 1978, p. 261).

Cardim de Carvalho (1997) sugere que, para o autor britânico, a introdução de regras para reajustes salariais só poderia ter sucesso junto aos trabalhadores (os quais, no pleno emprego, veriam majorado o seu poderio político) se por eles percebida como parte de uma **barganha**; como moeda de troca seriam oferecidos benefícios em outras áreas, além de ser mantido o pleno emprego. Justamente por ser um processo de ajuste delicado / sujeito a todo tipo de pressão política, e, ao mesmo tempo, por entender que a flexibilidade dos salários poderia gerar efeitos deflacionários (por meio das expectativas quanto a seu valor futuro) quando da redução da demanda efetiva, Keynes (1936a) mostrou-se partidário de certa rigidez salarial. O argumento em favor de tal rigidez também seria válido quanto do aumento do nível de atividade econômica:

⁴⁰² Provavelmente por conta do mesmo argumento usado por Lerner (1958; 1978b), segundo o qual a escolha para o controle dos salários seria puramente prática: controlar o nível de preços seria uma tarefa muito mais árdua e, provavelmente, infrutífera – à medida que estratégias como diferenciação de produtos e inovações de todos os tipos fazem parte da operação trivial das empresas. Ainda assim, como se sabe, este autor logrou estabelecer uma proposta para controle dos reajustes do valor agregado pela produção (Lerner; Colander, 1982).

⁴⁰³ Keynes se refere aqui ao ambiente da guerra mundial, marcado pela escassez de produtos para consumo, altos comprometimentos orçamentários e (o virtual) pleno emprego; o programa ao qual se refere seria uma proposta (encaminhada formalmente ao Tesouro britânico, em texto original de dezembro de 1940) para reequilíbrio das contas públicas e contenção do nível de preços.

“If atomistic bargaining involves frequent price and wage adjustments, then it is likely to speed up the inflationary process, whereas a degree of institutional rigidity places some brake on upward price and wage adjustments. Further, the more negotiating units there are, the less each one pays attention to the overall impact of their own settlement, and the less effect will any call for the wage restraint have”. (Sawyer, 1994, p. 12).

Mais que sugerir uma simples rigidez institucional, trata-se aqui de apresentar os processos de barganha coletiva como via prioritária para adoção de política de rendas, a partir de uma dada capacidade de centralização de negociações de salários⁴⁰⁴. Porém, tal como indicado por Keynes, este processo envolveria fatores complexos; a heterogeneidade do mercado de trabalho seria, certamente, um deles – mas não o mais importante. Os elementos integrantes do processo de barganha acima sugerido seriam o aspecto crucial.

Dessa forma, as políticas de rendas – justamente por regularem, de acordo com parâmetros e instrumentos pactuados explícita ou implicitamente, a distribuição do real poder de compra entre capital e trabalho – deveriam ser consideradas como a parte central de um pacto social amplo (Ramsay, 2003); o direito à fruição dos benefícios gerados pela produção em uma economia capitalista passa pela regulação da evolução relativa de preços e salários, mas também por outros aspectos que influenciam a distribuição de renda, como a estrutura dos tributos e dos gastos públicos, o acesso a serviços de proteção social e o nível de demanda efetiva (dado o cambiante poder de barganha dos trabalhadores ao longo do ciclo).

“The proper question for labor is not whether incomes policy should be accepted but, rather, what the quid pro quo for limiting the growth in money wages will be. Incomes policy proponents, in good conscience, have thought they were offering labor full employment in exchange for slower growth in money wages. Labor seems to suspect that this is a promise that cannot be delivered”. (Appelbaum, 1982, p. 556).

Ainda sobre as condições políticas de um pacto social amplo – e em linha com o que sugeriu também King (2001a) – caberia indicar caminhos alternativos para lidar com o comentado aspecto disciplinar da força-de-trabalho no contexto do pleno emprego:

⁴⁰⁴ Uma importante iniciativa de síntese do debate mais afinado ao *mainstream* (na vertente denominada “*Varieties of Capitalism*” – VoC) relativo ao papel das instituições enquanto condicionalidades do desempenho econômico (passando, decisivamente, pelo formato das negociações salariais) pode ser encontrada no trabalho de Amitrano (2010 – especialmente pp. 61-83 e 161-199).

"I would not wish to argue that unemployment is necessary to ensure work effort; indeed, unemployment heightens fear and brings demoralization which serve to undermine work effort. In so far as unemployment does enforce work it is likely to be more successful in routinized jobs where effort can be readily monitored. It will be much less useful for jobs which require the use of discretion and initiative. Full employment would obviously mean that unemployment and the threat of it would no longer be available to enforce work intensity and productivity, and hence alternative mechanisms would be required. It is already the case that many companies use a variety of means to seek to enhance productivity and worker commitment, ranging from incentive payment systems through to worker involvement in decision-making. But these means are used against the general background of unemployment which may to some degree reinforce them. The challenge is to develop means which can operate without the threat of unemployment. Mechanisms such as job enrichment, worker involvement in decision-making and profit-sharing can all help in this regard". (Sawyer, 1994, p. 14).

Além de tornar, mais uma vez, claro o aspecto de que o mercado de trabalho é segmentado e heterogêneo (Appelbaum, 1978; 1982) – razão pela qual não pode ver seus rendimentos estabilizados por um mecanismo que atua apenas em **um** de seus segmentos (como propõem os cartalistas, com “seu” ELR) – o trecho de Sawyer (1994) indica que o conceito de “disciplina fabril” (Kalecki, 1943; Green, 1988) não pode ser aplicado de modo indistinto ao conjunto do mercado de trabalho. Por outro lado, o aspecto puramente coercitivo associado ao desemprego (tanto para promover disciplina e produtividade quanto para conter pretensões salariais) poderia ser, ao menos em parte, substituído por estímulos – no nível micro; no plano macro, o pacto em favor do pleno emprego também deve operar como fator de incentivo à preservação de certo padrão de uso da força-de-trabalho que seja “palatável” a ambas as classes.

Caberia ainda mencionar que um pacto da natureza e escala aqui propostas seria um fator de estabilidade para o ambiente de negócios, favorável às expectativas de lucratividade dos investimentos privados, portanto; adicionalmente, o compromisso da gestão macroeconômica com o pleno emprego garantiria que a estabilidade de preços e salários dar-se-ia em meio à perene expansão econômica – reforçando a confiança dos empresários nos resultados de suas inversões produtivas.

As prescrições de política econômica acima descritas procuraram demonstrar que a socialização dos investimentos, o empregador de última instância e as políticas de rendas compõem um **programa coeso de geração do pleno emprego**. Com respeito à realidade específica dos países subdesenvolvidos, a necessidade de um processo intensivo de inversões produtivas se faz particularmente necessário para dar cabo de objetivos distintos: a universalização da proteção social via serviços públicos (com a resultante melhora na

distribuição de renda), o aumento do nível médio de renda e a maior autonomia com respeito aos recursos externos. Novamente, pode ser observada uma coesão com respeito aos objetivos dos investimentos socializados, uma vez que a coordenação estatal do processo pode direcionar as inversões (públicas e privadas) para os setores eleitos como prioritários, ao mesmo tempo em que a melhora na distribuição de renda tende a elevar propensão a consumir da comunidade e a favorecer novos investimentos pelo uso mais intenso da capacidade produtiva instalada. Resta ainda indicar, com algum detalhe, como os recursos para a socialização dos investimentos seriam concretamente disponibilizados.

4.2.2. Sobre a mobilização de recursos.

Keynes, no âmbito na GT, foi bastante lacônico no tocante aos traços mais concretos da socialização dos investimentos; ainda que em outros textos tenha logrado melhor esclarecer o que pretendia dizer com tal expressão, muitos dos elementos da estratégia por ele sugerida permanecem sujeitos a interpretações distintas. Entre os pós-keynesianos, este fato se traduziu em considerações de teor variado, indo desde a tentativa de desvelar novos significados na mensagem original de Keynes (tal como indicado no segundo capítulo deste texto) a propostas concretas (e atuais) para um programa de investimentos socializados. A questão de como tornar disponíveis os recursos que seriam colocados a serviço deste programa seria, certamente, o aspecto de maior destaque no tocante àquelas considerações.

A introdução dos dois orçamentos (corrente e de capital) seria um componente indispensável da estratégia cunhada por Keynes, mas, com efeito, não seria a única iniciativa relevante no campo da gestão macroeconômica:

“The whole idea of ‘socialization of investments’ advanced by Keynes illustrates the strategic role of the state in articulating public and private investments and in signaling, coordinating, and orienting total investment. In this picture, of course, expansive monetary and fiscal policies are essential instruments to pursue full employment”. (Cardim de Carvalho; López Gallardo, 2007, p. 12).

Além dos aspectos aqui já retratados a respeito da “seqüência fiscal” de *finance* e *funding* dos gastos públicos deficitários (Cardim de Carvalho, 2008) – da qual seria parte integrante (ainda que **apenas inicial**) o desembolso, por parte do Tesouro, via expansão da

base monetária – a adoção de uma política monetária coerente seria desejável; tanto quanto possível, deveria se buscar a prática de juros reduzidos como meta oficial. Evidentemente, a definição do valor de tal meta não pode ignorar o ritmo de acumulação privada ditado pelo sistema financeiro, sob pena de insuflar movimentos de crescente especulação; logo, o controle de capitais se faz mais uma vez desejável, como via de redução das alternativas de manipulação de portfólio, particularmente no que tange, posteriormente, aos efeitos cambiais:

“Because of today's high short-term volatility of financial capital, the government would face certain obstacles in acquiring (...) domestic savings in a world of globalized financial markets. These obstacles in terms of higher interest rates and exchange rate variation are very real and could seriously disable domestic governments”. (Seccareccia, 1995, pp. 67-8).

Sugere-se, portanto, uma forte ação estatal para proteger a capacidade dos Estados nacionais (especialmente nos casos daqueles países mais expostos a desequilíbrios nas suas contas externas, os subdesenvolvidos) com respeito ao poder de veto dos mercados financeiros internacionais:

“If markets are larger than states, it becomes necessary to fragment markets somehow. This is the role of capital controls when dealing with financial transactions and of commercial policies when dealing with trade. (...) Developing countries have no choice but to keep existing restrictions (or recreate some of them) and to resist pressures to indiscriminate integration, as it is usually done through trade negotiations”. (Cardim de Carvalho; López Gallardo, 2007, p. 19).

Dessa forma, a mobilização de recursos fiscais seria facilitada pela maior **autonomia efetiva** (e não apenas **técnica**, como indicaram os cartelistas⁴⁰⁵) do banco central quanto à escolha de uma taxa de juros conveniente – ou seja, tão baixa quanto possível – tanto aos investimentos privados quanto à emissão de dívida pública.

Tal como indicado por Kalecki (1943; 1944a), o Estado investidor deveria se contentar com níveis de retorno financeiro inferiores àqueles da iniciativa privada; caso contrário, seus investimentos pouco acrescentariam em termos de aumento sustentado de capacidade produtiva. Porém, é claro, a depender de sua natureza, pode ocorrer que os

⁴⁰⁵ Vide item 3.2 deste texto.

investimentos públicos não se traduzam em receitas futuras, de modo a equilibrar o orçamento de longo prazo:

“(...) the fact that expenditure is productive does not mean that it pays for itself in budgetary terms. (...) Thus the ‘golden rule’ that budgetary deficits covering capital spending are viable, whilst those to finance current spending are not, seems to have little justification”. (Glyn, 1997, p. 226).

Por outro lado, é exatamente por isso que Keynes se refere à conveniência de converter dívida “improdutiva” (resultados orçamentários de curto prazo) em dívida “produtiva” (déficits anti-cíclicos do orçamento de capital) – o que significaria praticar superávits orçamentários de curto prazo sempre que os investimentos privados cuidassem de gerar o nível de renda compatível com o pleno emprego sem o recurso a investimentos públicos geradores de déficit. Além disso, cabe notar que, embora eventualmente incapazes de gerar receitas orçamentárias diretamente, os investimentos públicos aumentam o nível de renda e podem também elevar a produtividade média do agregado, permitindo maiores níveis futuros de arrecadação – indiretamente.

Tal como já sugerido por Seccareccia (1995), porém, o desenho de uma estratégia fiscal, por sofisticada (e acompanhada por outras medidas da gestão macroeconômica) que seja, não esgota as possibilidades de mobilização de recursos; tal como no caso dos investimentos privados, as fontes de fundos podem ser diversificadas:

“Today, the primary source of funds for investment, expansion, and job creation is not the individual investor but corporations and institutional investors such as pension funds. As large, social agglomerations – and not small, private accumulators – provide most of the funds for investment, social control of part of the capital formation process may prove both desirable and feasible. The essential point of investment policy would seem to be to identify productive uses for both public and private funds and to direct investment to such uses”. (Appelbaum, 1982, p. 551).

O fragmento de texto acima reproduzido pode ser interpretado como uma indicação de que as diferentes fontes de fundos para investimento indicam também diferentes possibilidades de controle social dos mesmos. Essa linha de argumentação é justamente aquela de Minsky (1986), segundo a qual o poder de mercado dos bancos e das grandes corporações deveria ser (tanto quanto possível) socialmente regulado, pois, dada existência do *Big Government* e do *lender-of-last-resort*, aquelas instituições se vêem freqüentemente

ao abrigo de circunstâncias nas quais seus lucros e até mesmo a sua sobrevivência estariam em xeque. Como se pôde constatar, para aquele autor o sistema de crédito constitui o aspecto central quanto à dinâmica econômica; sua regulação, portanto, também desempenha um papel de extremo destaque – mesmo que com as conhecidas limitações de eficácia, em termos prospectivos (dado o comportamento inovador do sistema financeiro e seus constantes desafios ao aparato regulatório). Em última análise, os termos nos quais é definida esta regulação podem ter conseqüências importantes sobre a margem de manobra da política fiscal e do programa de socialização dos investimentos.

Minsky (1986; Minsky; Whalen, 1996) apresentou uma ampla lista de itens de reforma do capitalismo como guia para obtenção de maior estabilidade econômica e, por suposto, o pleno emprego; embora não tenha incluído (ao menos, explicitamente) entre aqueles itens a socialização dos investimentos, o autor defende o uso decisivo da política fiscal, ainda que em moldes peculiares. Minsky entende que a ação do *Big Government* seria eventualmente inevitável, dada a dinâmica dos investimentos atrelados à tendencial fragilidade financeira; adicionalmente, calibrar o volume de despesas públicas seria uma rota adequada para contornar possíveis pressões inflacionárias. Mas seria também decisiva a reforma tributária que acompanha sua proposta relativa aos gastos públicos; o foco na tributação sobre propriedade e sobre (todas as formas de) renda dos **indivíduos**⁴⁰⁶ – por oposição à tributação das **empresas**, a qual frequentemente falha por conta da elisão fiscal – permitiria maior progressividade na arrecadação, ao mesmo tempo em que seria coerente com maiores estímulos à participação no mercado de trabalho – já que as rendas provenientes de benefícios sociais, o que poderia incluir o próprio BPSW, seriam passíveis de tributação. A manutenção do pleno emprego, por sua vez, operaria no sentido da formação de uma renda agregada majorada, constituindo uma base tributável compatível com maior arrecadação; este aspecto é ressaltado por Minsky justamente pelo fato de que o orçamento público deveria projetar expectativas de que estaria, mesmo que apenas em futuro distante, equilibrado – evitando, portanto, trajetórias de fuga da dívida ou da moeda do Estado.

⁴⁰⁶ Kitson *et alii* (1997, pp. 248-51) tecem uma proposta de tributação sobre os indivíduos proprietários de ações (em última instância, os proprietários do capital na sua forma diluída) francamente alinhada com aquela de Minsky (1986). Ambas as propostas destacam as maiores oportunidades de se obter uma progressividade fiscal mais efetiva, menor elisão / evasão e, por outro lado, não desestimular os investimentos produtivos – uma vez que a tributação não estaria focada nas empresas.

A relação do Estado com o sistema privado de concessão de crédito deveria incluir uma agenda positiva, para além dos objetivos tradicionais dos mecanismos de controle. Minsky dá ênfase ao instrumento do redesconto por conta das grandes possibilidades de manipulação qualitativa nele contidas; ao discriminar, por exemplo, que tipos de títulos (públicos e / ou privados) teriam acesso privilegiado às operações de socorro de liquidez, o *lender-of-last-resort* poderia favorecer certos tipos de dívida de longo prazo – como aquela relativa aos investimentos socializados – inclusive com maiores especificações relativas a setores de atividade econômica que sejam objeto de prioridade nos investimentos (quando efetuados pelo setor privado). Se a aceitabilidade da dívida pública puder ser aumentada por expedientes como esse (i.e., estimulando o desejo de retenção de certos títulos por parte do sistema bancário), os limites impostos à política fiscal pela composição desejada nos portfólios privados (Aspromourgos, 2000; Sawyer, 2003; Cardim de Carvalho, 2008) serão relativizados. Por outro lado, os estímulos específicos aos bancos de pequeno porte (aos quais seria facultada maior gama de atividades de intermediação financeira) também seriam fundamentais para permitir maior concorrência entre as firmas, favorecendo os estabelecimentos de porte também reduzido (i.e., limitando o poder relativo das grandes corporações) e gerando impactos positivos sobre a oferta agregada, a competitividade e a absorção de mão-de-obra – de modo plenamente coerente com o pleno emprego (Minsky, 1986; Minsky; Whalen, 1996). Adicionalmente, poder-se-ia imaginar que o acesso das micro, pequenas e médias empresas ao crédito em condições mais favoráveis seria extremamente conveniente quando da introdução do ELR, já que o BPSW poderia significar – mais uma vez, com destaque para a realidade econômica do subdesenvolvimento – a virtual inviabilidade de certas atividades que se apóiam no uso de mão-de-obra de baixíssima remuneração. Dessa forma, a regulação do sistema financeiro, no âmbito interno, significaria dar maior alcance ao braço fiscal do Estado, ao passo que também lograria obter maior capacidade para guiar os investimentos privados (por meio do crédito dirigido); no âmbito externo, os controles de capitais também cooperariam para isolar a política monetária local das pressões dos fluxos financeiros de curto prazo, reforçando os resultados obtidos com a regulação no plano doméstico.

Cada qual a seu modo, Keynes e Kalecki apontaram os **estoques de riqueza**⁴⁰⁷ – com destaque para a riqueza financeira – como fonte mais desejável para a obtenção de recursos fiscais; além do objetivo implícito de não comprometer os **fluxos** de investimento (ao não reduzir os lucros líquidos), estava presente a meta de aumentar os recursos à disposição do Estado para calibrar o nível corrente de gastos (em consumo e / ou investimento); embora Keynes tenha sido mais enfático quanto à elaboração de uma estratégia orçamentária que possibilitasse a manutenção do pleno emprego com um equilíbrio orçamentário prospectivo (na composição dos dois orçamentos), Kalecki (1944a) também teria logrado indicar caminhos não-deficitários para a geração do pleno emprego, sobretudo no que toca à redistribuição da renda por meio de impostos e gastos públicos.

“Contrary to widely shared notions (...), Keynes and Kalecki argued that what is needed to revive the economy are not fiscal deficits, but increased government spending. Kalecki in fact supported financing government expenditure with taxes on profits⁴⁰⁸; which would contribute to demand expansion combined with a change in income distribution in favor of labor. Keynes, on the other hand, saw the generation of fiscal deficits a kind of last resort instrument to be adopted when nothing else worked to fight a recession. Keynes believed that public confidence that the government would act if necessary to fight a recession should be guarantee enough to motivate entrepreneurs to maintain adequate expectations”. (López Gallardo; Cardim de Carvalho, 2008, p. 396).

Além desse aspecto já fartamente mencionado, outros efeitos indesejáveis poderiam se apresentar como resultado do uso sistemático de déficits:

“(...) un déficit persistente, eleva las ganancias y el ingreso de los rentistas, así como el consumo de los grupos más ricos de la población. Además, un déficit creciente elevará la participación de la deuda pública en el producto, así como la participación en el producto de los intereses necesarios para pagar esa deuda. Una situación de este tipo forzaría de nueva cuenta al gobierno a buscar impuestos adicionales para servir los intereses de la deuda. A la vez, la deuda creciente puede estimular tendencias especulativas en contra de la moneda nacional, y en especial fugas de capitales”. (López Gallardo, 1999, p. 149).

⁴⁰⁷ Keynes (1923; 1936a) daria destaque aos impostos sobre **heranças** e admitiria até mesmo a hipótese do **capital levy**; Kalecki (1937a) sugere a tributação sobre **o capital em todas as suas formas**.

⁴⁰⁸ Na verdade – conforme indicado acima – seria mais adequado dizer que Kalecki tinha preferência pelo imposto sobre o **capital** (i.e., um **estoque** de riqueza) por conta de sua preocupação com o caráter cíclico dos investimentos e, portanto, com o quanto os impostos sobre lucros poderiam afetar os investimentos de períodos posteriores.

Kalecki, por esse motivo, ainda que entendesse que o déficit público podia ser manejado⁴⁰⁹, optava por apoiar gastos públicos financiados por impostos sobre as altas rendas / propriedade de riqueza e voltados ao subsídio ao consumo popular; nesse sentido, por ter seu foco voltado aos segmentos mais básicos do mercado de trabalho, o ELR provavelmente seria coerente com a orientação kaleckiana dos gastos públicos.

Talvez haja um único ponto da obra de Keynes em que ele se aproxima daquela de Kalecki no tocante aos aspectos políticos: ambos reconhecem que suas propostas de tributação / confisco (para manter o equilíbrio das contas públicas) enfrentariam, em alguma medida, resistência por parte dos titulares do direito adquirido (os “absolutistas do contrato”, no dizer do britânico) e dos capitalistas (como classe social, no termos do polonês). Não por outro motivo se revela tão instigante a observação de Appelbaum (1982) quanto às possibilidades de mobilização de recursos por vias não fiscais.

Sobre as vias que permitiriam, na atualidade, a socialização dos investimentos, Ramsay (2004) destaca a potencial participação dos fundos de pensão dos trabalhadores (tal como já sugerido por Seccareccia, 1995). O uso de recursos advindos do trabalho para apoiar o processo de acumulação de capital poderia parecer uma transferência de renda em termos funcionais (do trabalho ao capital); no entanto, este não seria o caso se se levar em conta que a manutenção do pleno emprego tende a levar a uma correlação de forças que opera em favor do aumento dos salários reais, talvez até mesmo para além dos aumentos da produtividade do trabalho (tal como já sugerido por Kalecki e mesmo por Keynes) – além de evitar as perdas de renda motivadas pelo eventual desemprego⁴¹⁰ ao longo do período laboral ativo do trabalhador:

“If the result is that workers receive dividends below the market rate of return, the forgone earnings of workers would therefore be a subsidy paid by labour to capital. However, two crucial issues are overlooked in this reasoning. First, full employment is the primary and most important return on employee investment outlay, irrespective of whether or not capital also benefits from the process. Second, we also need to take into account the higher contributions that are made over the course of an individual’s working life in a full employment scenario. An individual worker’s pool of superannuation earnings is likely to be higher in a fully employed P-K [post-keynesian] economy *vis a vis* a N-L [neo-liberal] economy, due to that individual having higher total disposable income over the course of their employment life and not suffering monetary loss through unemployment. (...) As Kalecki argued, the greatest material benefit to labour, and one

⁴⁰⁹ Com um “otimismo” talvez excessivo, se tomada como base de comparação a obra de Keynes.

⁴¹⁰ Ou, na vigência do ELR, a perda de renda associada à perda de ocupações de melhor perfil na comparação com o BPSE.

that facilitates an equalisation of wealth, is full employment. With insufficient private investment to meet necessary demand in a neo-liberal economy, labour must accept that the part-appropriation of its present income is in its interests". (Ramsay, 2004, pp. 122 e 123).

Tal como já indicado por Keynes (e, mais uma vez, também por Seccareccia, 1995), para que tal esquema pudesse efetivamente entrar em operação, seria necessária uma série de mudanças institucionais e algum grau de centralização:

"Central to the socialization process is a statutory authority that would oversee trade, investment and disinvestment⁴¹¹. Its purpose would be to control and monitor disinvestment so that proactive planned investment would fill the void. Moreover, the statutory authority would administer import substitution schemes with the purpose of enhancing the production of value-added goods, thus eliminating the need to raise interest rates to offset current account deficits. For the authority to operate as intended, the explicit repolitisation of the central bank would be required. More importantly, a National Development Fund (NDF) financed through the part-appropriation of present income would be the basis for a fully-fledged socialised bank". (Ramsay, 2004, p. 124)⁴¹².

Outra inovação institucional indicada pelo autor diria respeito à regulação das opções de aplicação à disposição dos fundos de pensão do país, especialmente em se tratando da possibilidade de operações internacionais; a contenção deste tipo de expediente limitaria o retorno potencial das aplicações desses fundos, tornando certos investimentos locais (sob gestão do órgão planejador / coordenador dos investimentos agregados) relativamente mais atraentes para os gestores desses fundos. Ou, por outra, se certo volume de recursos provenientes destes fundos fosse colocado à disposição do governo central para a consecução de investimentos (no lugar da participação direta nos empreendimentos), os títulos de longo prazo a serem emitidos teriam, provavelmente, juros mais baixos – além de não “sobrecarregar” a capacidade dos mercados locais quanto à absorção desses títulos públicos (dado o menor leque de opções para alocação do poder de compra contido nos fundos). Além disso, estímulos fiscais (isenções parciais) poderiam ser concedidos para aplicações de recursos desses fundos diretamente em projetos (do plano de investimentos)

⁴¹¹ Tal como no caso da NIB (*National Investment Board*), prescrita por Keynes (1980b).

⁴¹² De certa forma, o que Ramsay está a propor se assemelha, ainda que de modo distante, ao BNDES (Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social) brasileiro que, afinal, é mantido com recursos de um fundo de origem contributiva laboral (i.e., o FAT – Fundo de Amparo ao Trabalhador, vinculado ao MTE – Ministério do Trabalho e Emprego). Porém, o autor sugere uma mobilização de recursos de maior escala e, decisivamente, para usos diferenciados.

do governo federal, favorecendo, uma vez mais, esta via de acesso a recursos não-orçamentários.

Uma proposta ainda mais arrojada diria respeito à constituição de um grande fundo público de gestão social, inclusive a partir da adesão voluntária de membros de fundos de pensão privados / exclusivos – benefícios fiscais poderiam ser oferecidos (em termos de rendimentos de longo prazo) para que trabalhadores pudessem migrar suas contribuições (inclusive o estoque formado pelas contribuições passadas) para este novo fundo; a gestão diretamente pública facilitaria o seu uso para a conveniente aplicação em investimentos produtivos, socializados neste formato. É claro que tal projeto haverá de enfrentar certa oposição de interesses estabelecidos:

“Obviously these proposed changes would raise political questions, as private superannuation companies’ access to pooled savings would be reduced. Political protest from the financial sector is likely. (...) It is simply a political choice”. (Ramsay, 2004, p. 128).

Mesmo em um mundo onde as finanças e os investimentos produtivos foram mundializados, a capacidade de mobilização de recursos pela via dos fundos de pensão (desde que institucionalmente operados / guiados pela ação do Estado) permanece como recurso de política de corte nacional:

“What is not internationalised is the compulsory saving component of surplus value that remains under the jurisdiction of the nation-state where the labour was performed. (...) Of course, it is a political choice made by the nation-state about how much of its domestic pool is internationalised and how much of it remains within its borders. The point is, even with extensive deregulatory capital processes, no impediment exists to the pooling, controlling, and exploitation of labour’s combined resources for productive investment purposes by the nation-state. Stated candidly, the part-appropriation of present income is the escape clause that progressive governments who wish to de-shackle their citizens from neo-liberal governance have been looking for”. (Ramsay, 2004, p. 129).

Analisando a questão da sedimentação de uma maior margem de manobra política para os interesses dos trabalhadores numa economia capitalista, Ramsay e Lloyd (2010)

sugerem que aqueles deveriam adotar uma estratégia específica, na qual a **socialização dos investimentos é prioritária**⁴¹³:

“While the underlying strategy must be collective action to achieve institutions that operate as countervailing forces to the (unequal) ‘labour market’, **the de-marketisation of ‘labour’ (as a social democratic objective) can only be achieved under the condition of full employment.** (...) While social protection has reduced labour commodification, a more robust decommodification can only come about at the point of full employment. **Only then is there the possibility of ‘de-marketising’ the ‘labour market’ because of the change in the balance of power towards organised labour and away from capital.** As such, organised labour must pursue wider objectives than the wage/profit struggle. **Central to this strategy is ensuring that part of labour’s forgone wages drives the socialised investment function that is aimed at creating full employment”.** (Ramsay; Lloyd, 2010, pp. 65 e 66. Grifos adicionados).

Assim, a ação coletiva dos trabalhadores deveria estar crucialmente voltada para a edificação e cristalização de instituições (Kalecki, 1943; Kalecki; Kowalik, 1971) capazes de, no melhor interesse proletário, zelar pelo objetivo de se atingir e manter o pleno emprego; seria, por outro lado, coerente com este objetivo mobilizar os fundos formados a partir de base salarial para assegurar a viabilidade do processo – daí a idéia de se buscar a socialização dos investimentos a partir da mobilização (compulsória / voluntária) dos fundos de pensão dos trabalhadores. Por outro lado, este argumento reforça o que foi dito anteriormente acerca do pacto social do qual a política de rendas faz parte: o processo de barganha tem natureza política e envolve mais que preços e salários.

Na atualidade, existiria uma dupla tendência quanto à gestão dessas imensas massas de recursos constituídas pelos fundos de pensão: (i) a de direcionar cada vez maiores porções dos recursos para aplicações mais arriscadas (e mais rentáveis) e, ao mesmo tempo, (ii) aquela de internacionalizar crescentemente estas aplicações, na busca de novas e maiores oportunidades de lucratividade (Ramsay; Lloyd, 2010, pp. 70-2). Ambas as tendências seriam contraproducentes, tanto em relação aos resultados financeiros da gestão dos fundos (já que há maior exposição ao risco, o que se traduz em perdas patrimoniais significativas quando das conjunturas de crise financeira – tal como recentemente) quanto à geração de condições financeiras mais favoráveis para o adensamento dos negócios

⁴¹³ O que está em linha com a proposta aqui delineada, de introduzir o ELR no contexto do pleno emprego gerado pela socialização dos investimentos, justamente quando as condições fiscais são as mais favoráveis à operação do programa.

produtivos no espaço econômico nacional (uma vez que os recursos não ficam circunscritos a aplicações locais).

Depreende-se que instrumentos de regulação financeira são aqui novamente demandados, desta vez para convenientemente direcionar tais massas de recursos. De acordo com os autores, uma estratégia de socialização dos investimentos com vistas ao pleno emprego deveria contemplar / incluir: (i) aumento dos gastos governamentais em formação de capital fixo; (ii) o apoio da gestão do banco central (política monetária coerente com a meta do pleno emprego); (iii) o estabelecimento formal de uma instância regulatória central, capaz de gerir projetos de investimento intertemporalmente coerentes com o pleno emprego; (iv) o estabelecimento de um banco “socializado” que concederia crédito dirigido a empresas cujos projetos de investimento produtivo estivessem alinhados com a autoridade regulatória central; (v) instauração de aparato regulatório especificamente voltado à forma de gestão dos fundos de pensão, de modo a convertê-los em agentes operando em prol do pleno emprego – por exemplo, limitando o percentual de seus recursos que podem se direcionar a aplicações no exterior e estabelecendo aplicações compulsórias num fundo a ser gerido socialmente (Ramsay; Lloyd, 2010, p. 73). Os fundos, mesmo com menor leque de opções disponíveis de aplicação de recursos, tenderiam a não exibir perdas patrimoniais como resultado desta regulação mais intensa por conta da obtenção de um macroambiente de maior estabilidade e lucratividade – além do fato de que o pleno emprego tenderia a aumentar a base contributiva que alimenta aqueles mesmos fundos.

“In the event of full employment an individual worker’s superannuation earnings would be higher than under a neo-liberal regime, due to workers having higher total disposable income over the course of their employment life and not suffering monetary loss through unemployment. (...) Accordingly, any employment loss that workers encounter (including underemployment) is a reduction of superannuation in real terms. Under a full employment scenario, there is no reason why these and other mechanisms would not ensure that future returns to workers would be comparable to current market benchmarks”. (Ramsay; Lloyd, 2010, p. 76).

Talvez de modo alinhado ao que sugere Cardim de Carvalho (2008), o uso dos recursos provenientes dos fundos de pensão (obtidos, ao menos parcialmente, via arrecadação compulsória) daria ao Estado o “financiamento” de curto prazo necessário à execução dos seus próprios investimentos – em complemento àqueles da iniciativa privada –, sendo posteriormente possível emitir dívida pública de prazo mais dilatado para oferecer

aos mesmos fundos um rendimento positivo⁴¹⁴ – sem violar as preferências de portfólio dos demais agentes privados:

“(...) if, on an annual basis, superannuation fund managers were required to make 5% of their total resources available to the National Development Fund (NDF) for investment in new capacity (a Compulsory Appropriation Provision or CAP), the government could plan investment to meet effective demand equal to full employment and also reimburse superannuation funds by issuing annualised government bonds”. (Ramsay; Lloyd, 2010, pp. 78-9).

Adicionalmente, benefícios fiscais poderiam ser concedidos aos fundos de pensão em troca de maior (e voluntário) comprometimento de recursos com o fundo de desenvolvimento, ampliando a disponibilidade de recursos, os quais seriam, portanto, destinados tanto a investimentos públicos (i.e., executados diretamente pelo Estado) quanto a investimentos privados (desde que dirigidos / alinhados com a gestão agregada aqui proposta). Os encargos adicionais sobre o orçamento público seriam de pequena monta em termos líquidos, posto que a arrecadação projetada para o nível de atividade de pleno emprego (perene) seria francamente superior à correntemente disponível, mesmo em face de situações episódicas de expansão econômica.

Em suma, tal estratégia traria benefícios aos fundos de pensão, às contas públicas e, sobretudo, aos trabalhadores enquanto classe social:

“As social democracy is not predicated on narrowly individual outcomes but on a wider societal interpretation of welfare, fiduciary duty (to the investor) should also incorporate what can be termed an ‘Employment Generating Targeted Investment’ that offsets the oscillations of private sector investment. This policy would not only assist to de-individualise workers’ investments, it would, more importantly, help de-individualise unemployment”. (Ramsay; Lloyd, 2010, p. 70).

Embora Ramsay (2004) e Lloyd (Ramsay; Lloyd, 2010) se refiram, em particular, às possibilidades de um programa de socialização dos investimentos baseado nos fundos de pensão para seu país na atualidade, Whyman (2006; 2008) chama atenção para uma relevante experiência histórica nacional de socialização dos investimentos – ainda que numa acepção muito particular da expressão –, objeto do item seguinte.

⁴¹⁴ Donde a importância de se limitar as opções de aplicação (em particular aquelas opções de âmbito internacional) de recursos destes fundos: quanto maior o leque de opções, maiores as chances de que os gestores dos fundos se vejam em posição de exigir maior retorno financeiro da parcela apropriada pelo Estado via fundo de desenvolvimento.

4.2.3. Uma inspiradora experiência.

Ao comentar sobre as diferentes possibilidades e limites de uma trajetória de crescimento econômico puxada pelos investimentos privados, conhecidos autores pós-keynesianos fizeram uma referência curiosa ao que se tornaria a experiência histórica acima referida. Dados os elementos que problematizam a estabilidade da expansão das inversões produtivas privadas (sobretudo aqueles ligados ao já referido caráter dual do investimento), Marglin e Bhaduri sugerem uma alternativa à estrita dependência da lógica privada de acumulação de capital para a garantia do pleno emprego:

“The alternative is a much more radical break with the past, a new institutional structure that would **decouple accumulation from profitability** altogether, as was presumably the ultimate intention of the **Meidner Plan** (Meidner, 1978) of a decade ago. We question the timeliness of such a radical rupture, but we would hasten to add that the two alternatives, **restoring profitability and freeing accumulation from dependence on profitability, need not be altogether disjoint**. In fact, in our view the essential elements of any left alternative to mainstream policies for restoring growth are (1°) to recognize the present need for profitability, (2°) to recognize the ultimate desirability of making accumulation independent of profitability, and (3°) to provide a bridge from here to there”. (Marglin; Bhaduri, 1988, p. 35. Grifos adicionados).

A explícita referência ao modelo sueco⁴¹⁵ de gestão dos investimentos a partir da mobilização de recursos advindos de fundos pertencentes aos trabalhadores parece acenar na direção do que fora proposto por Keynes, porém de modo independente dos recursos fiscais tradicionais – e com diferente coloração política.

“WEFs [wage-earner funds] (...) represent a unique attempt to pursue the socialisation of investment through a decentralised, employee-controlled form of collective ownership, established as part of a social contract to facilitate progressive economic policy while gradually extending democratisation within the economic sphere”. (Whyman, 2006, p. 50).

Tal como indicado no item anterior, diferentes fontes de mobilização de recursos podem implicar novos caminhos para a socialização dos investimentos; um deles diria respeito ao aumento da participação direta dos próprios trabalhadores na gestão do capital:

⁴¹⁵ Aqui já mencionado via Arestis (1986), Marshall (1996) e Kaboub (2007a).

“Some forms which directed investment might take can be indicated briefly. In the case of pension funds, employees might directly elect boards to vote the stock which they presently ‘own’ but over which they exercise no control. Another possibility is that credit might be socially allocated with banks required to make credit available to firms whose products, policies, or competitive position in world markets should be encouraged. A social approach to profit, in which workers participate in the management of investment and share in its future benefits (possibly postponing increases in earnings and consumption to the future as well), is a third alternative”. (Appelbaum, 1982, p. 551 - nota).

A experiência historicamente mais próxima do que se propõe no trecho acima teria sido levada a cabo na Suécia. Este país teria tido considerável sucesso em uma série de quesitos de desempenho macroeconômico e social, de tal forma que, entre os países desenvolvidos, os números suecos relativos a volume de emprego, proteção social efetiva e distribuição de renda estariam entre os mais favoráveis desde a década de 1940 (Glyn, 1995). Uma das razões a explicar tais resultados tão diferenciados seria a efetividade de um pacto capital-trabalho celebrado ainda na década de 1930 (Arestis, 1986; Meidner⁴¹⁶, 1978; 1993). De acordo com aquele pacto, o processo de definição de reajustes salariais seria sempre coletivo e centralizado; a contenção dos reajustes dar-se-ia de modo a preservar a situação de pleno emprego, para a qual contribuiria também o compromisso do governo colocar em uso os instrumentos coerentes com esse objetivo. É preciso destacar, porém, as próprias negociações salariais como aspecto central desta institucionalidade:

“Many observers in and outside Sweden have considered the centralized Swedish bargaining system as the essential part of the Swedish Model. In my view, the model was originally aimed at solving the full **employment/inflation** dilemma, with active labour market policy and the wage policy of solidarity as complementing ingredients. The fact that Swedish wage negotiations came to be carried out centrally certainly facilitated the government's stabilization endeavours”. (Meidner, 1993, p. 214. Grifos no original).

A política salarial de solidariedade teria duas orientações fundamentais, que poderiam ser aqui descritas como seus componentes **horizontal** – i.e., a busca pela prática de remunerações iguais para ocupações de mesmo perfil laboral, a despeito das características / condições econômicas da empresa empregadora – e **vertical** – busca por maior igualdade de rendimentos entre os diferentes segmentos (em termos de perfil

⁴¹⁶ Rudolf Meidner, economista a serviço da grande central sindical *blue collar* sueca (L.O.), seria um dos grandes responsáveis pelo modelo de gestão macroeconômica e de concertação social implantado na Suécia no último pós-guerra (Marshall, 1996).

ocupacional / qualificação) do mercado de trabalho, via deliberado favorecimento do segmento de base (Arestis, 1986, p. 714; Erixon, 2008, p. 372), tipicamente identificado como *blue collar*:

“The principle of the solidaristic wage policy espoused by the confederation of blue-collar unions, Landsorganisationen (LO), is that the wages must be based on the work performed rather than on the profitability of different firms and industry sectors. In addition, inter-occupational differences should be narrowed to bring about a more egalitarian society. (...) The successful implementation of the solidaristic wage policy presupposed some degree of wage restraint by better-paid employees irrespective of the ability of their firms to pay more wages”. (Pontusson; Kuruvilla, 1992, p. 782).

A moderação quanto às pretensões salariais e a estabilidade de preços seriam também apoiadas por uma estratégia macroeconômica peculiar e por uma política **ativa** para o mercado de trabalho:

“To create and maintain full employment is the responsibility of the government. For many years Swedish governments have pursued what could be called a ‘modified Keynesian policy’, i.e. a policy which keeps total demand slightly below an equilibrium level and compensates deficit of demand⁴¹⁷ in some branches, regions, or categories of employees by a selective labour market policy. In the Swedish Model, labour market policy has a central strategic role in stabilization. It is ‘active’ in the sense that the unemployed are retrained, employed in public works, etc., rather than financially compensated for income losses”. (Meidner, 1992, p. 162).

É justamente esse tipo de abordagem quanto ao desemprego que, no limite, poderia ser descrita como uma aproximação do programa do ELR (tal como sugerido por Kaboub, 2007a, p. 09):

“(...) active labor market policy (...) involved employment exchanges, retraining schemes, measures to enhance labor mobility, and wage subsidies for older and less mobile workers. **The ultimate employment safeguard was that, when necessary, the public sector would act as employer of last resort**”. (Marshall, 1996, p. 845. Grifos adicionados).

No entanto, seria equivocado supor que o foco do “modelo sueco” residia apenas na ampla oferta de emprego e proteção aos desempregados como moeda de troca pela

⁴¹⁷ Erixon (2008) enfatiza este aspecto do modelo sueco, dando a entender que ele seria até mais relevante que a política de rendas para a estabilidade: “Rehn and Meidner — designers of the Swedish economic-policy model — emphasised the limitations of incomes policy, especially under boom conditions and expansionary general economic policies” (Erixon, 2008, p. 380).

moderação das campanhas sindicais por maiores aumentos salariais: aquilo que se tornou conhecido na literatura especializada como “salário indireto” (i.e., a garantia de amplo acesso a serviços sociais fornecidos fora da lógica de mercado) também seria parte integrante – e essencial (Appelbaum, 1982) – da sustentação política do modelo:

“Full employment is only one pillar of the Swedish Model, the second one being equality. (...) The two wings of the Swedish labour movement aimed to achieve equality by means of different but complementary methods. The party-in-government was seen as responsible for developing a universal welfare system, based on generous transfer payments and a comprehensive public sector which offered almost free, i.e. tax-financed social services. An equalizing wage policy, aiming at a solidaristic wage structure, was the unions' main objective”. (Meidner, 1993, p. 215).

Dessa forma, o comportamento das centrais sindicais levava não apenas à moderação na barganha salarial, mas também à redução das desigualdades entre os diferentes segmentos profissionais do mercado de trabalho; tal igualdade, porém, significou também a imposição de um nível de remuneração mínimo que eventualmente pressionava as estruturas de custos das empresas menores ou de menor lucratividade – e, por outro lado, ao fazê-lo favorecia as grandes corporações oligopolistas que podiam se ajustar aos padrões salariais. As empresas em situação menos favorável seriam forçadas a buscar expressivos aumentos de produtividade ou a se retirar do mercado, alternativas que operariam no mesmo sentido: o da redução dos postos de trabalho disponíveis. Este seria um dos pontos do modelo sueco⁴¹⁸ que serviu de origem à proposta local de socialização dos investimentos (Meidner, 1978, pp. 29-40).

A controversa proposta de Meidner, em sua formulação original, obrigaria as empresas com mais de 50 empregados a emitir anualmente novas ações equivalentes a 20% dos seus lucros, as quais seriam repassadas compulsoriamente aos fundos de pensão (regionalmente divididos) dos trabalhadores – sem comprometer, portanto, recursos financeiros das companhias; os dividendos gerados deveriam ser encaminhados à provisão para futuras despesas sociais, ao passo que a crescente participação dos fundos no capital social permitiria deliberar sobre os investimentos produtivos das empresas – e, é claro, sobre a geração de empregos àqueles ligada (Meidner, 1978, pp. 47-68). Esta proposta original,

⁴¹⁸ A rigor, portanto, a proposta que conduziria à socialização dos investimentos (o Plano Meidner) não integrava o modelo econômico até então vigente no país; Marshall (1996, p. 852) propõe que este seria o “elo faltante” naquela estrutura econômica e até mesmo na sua concepção teórica.

entretanto, não chegou a ser implantada – ainda que os fundos de pensão tenham sido, em certa medida, efetivamente usados para buscar a socialização dos investimentos (Pontusson; Kuruvilla, 1992; Marshall, 1996; Whyman, 2006; 2008). Uma mudança de gabinete de governo ao final da década de 1970 – em favor de uma orientação liberal – e um ambiente marcado por tensionamento político levaram à posterior modificação dos termos do Plano Meidner, substituindo a emissão compulsória de ações pela sua compra em bolsa de valores (a partir de fundos gerados por impostos) e restringindo cronologicamente a sobrevida dos fluxos de recursos fiscais voltados ao plano.

Cabe aqui chamar atenção para o fato de que, dado o fato de envolver a apropriação de parcelas do capital social das grandes empresas por parte dos fundos de pensão dos trabalhadores, a proposta de Meidner poderia, talvez, ser mais bem descrita como de “socialização **do capital**”, sendo a “socialização **dos investimentos**” uma decorrência da gestão crescentemente social do capital⁴¹⁹ (Arestis, 1986, pp. 714-5). A formação compulsória de fundos, a partir dos lucros “excedentes” das empresas oligopolistas (privilegiadas pela política salarial solidarista e pela estrutura do mercado), permitiria aos fundos de pensão dos trabalhadores participarem da gestão daquelas de modo a viabilizar maior criação de empregos, além de lhes garantir alguma fruição dos lucros obtidos pela própria configuração institucional que integravam:

“The union proposal to transfer parts of this kind of 'forfeited' wage increases into collective wage earner funds was an attempt to solve the dilemma (...). The remedy proposed (...) in the wage-earner funds was to skim the excess profits and transfer them from the capital owners into the collective ownership of the employees. The capitalists understandably disliked this idea. Nevertheless, it was a logical part of the Swedish model. (...) The formation of a large public sector as the guarantor of the universal welfare implies that a substantial part of the economy is withdrawn from market rules and that social needs are separated from people's purchasing power. The wage policy of solidarity separates wages from profitability and cushions the market. The union proposal for wage-earner funds has rightly been considered as a union attempt to share the fruits of capital accumulation with the capital owners”. (Meidner, 1993, pp. 217 e 218).

A idéia de reduzir os “lucros **excessivos**” estava ligada à própria natureza da política salarial cujo foco prioritário se encontrava nos segmentos de base do mercado de trabalho: ao moderar as demandas por reajustes salariais principalmente dos trabalhadores com

⁴¹⁹ “(...) if labor cannot be assured of full employment, it can at least be given a role in the corporate decisions that affect its vital interests”. (Appelbaum, 1982, p. 556). No mesmo sentido seguem as observações de Marshall (1996, p. 852).

níveis de remuneração mais elevados, as maiores empresas (justamente as que mais empregam estes mesmos trabalhadores) conseqüentemente aufeririam maiores lucros – logo, seriam aquelas a emitir maior volume de ações transferidas aos fundos de pensão e, portanto, permitir que o “efeito colateral” da política salarial cooperativa (i.e., os lucros mais elevados) pudesse se traduzir em benefícios aos trabalhadores. Indeadidamente associada mais ao campo do enfrentamento político que à meta de corrigir uma distorção da política de rendas, a proposta só pôde ser implantada desprovida de seus componentes essenciais:

“When the social democratic government finally in 1984 introduced wage earner funds it was the first time that a Western country had realized the idea of employee-owned funds. But the scheme had been changed beyond recognition from the original (...) proposal. Five small regional funds were established, mainly financed by an excess profit tax. The fund capital was used for purchasing shares in the stock market. The scheme was intended to be annulled after only seven years and the total assets of the funds amounted at the end of the period (1991) to less than five per cent of the total value of the Swedish stock market. None of the original tasks has been achieved and the whole scheme must now be considered a rather symbolic gesture”. (Meidner, 1993, p. 225).

Dessa forma, a experiência concretamente verificada na Suécia não atingiu aquele patamar contemplado no plano original de Meidner (1978), uma vez que se buscava prover os trabalhadores de maiores possibilidades efetivas de participação junto aos responsáveis pelos investimentos privados. Conforme assinalado, porém, a proposta da socialização dos investimentos via fundos de pensão apareceu na Suécia num contexto de crescentes tensões quanto à política de rendas vigente (década de 1970); porém, logrou entrar na agenda política do país por conta de um contexto de sólida presença institucional (e poder político) dos sindicatos. Neste sentido, a proposta dos WEFs (*wage-earner funds*) e seus objetivos parecem se adequar à sugestão de Kalecki quanto às mudanças institucionais necessárias para que o capitalismo pudesse suportar o pleno emprego continuado:

“(...) WEFs still represent a ‘Kaleckian’ ‘institutional accommodation to full employment’⁴²⁰ by ensuring that employees share in accumulation, thereby securing high profitability and investment through enhanced corporate liquidity and provision of additional risk capital”. (Whyman, 2006, p. 53).

⁴²⁰ Arestis, 1986, p. 715; Marshall, 1996, p. 853.

Apesar desse aspecto relevante, como visto, a estratégia efetivamente implantada na Suécia no início da década de 1980 distanciou-se dos propósitos originais (mais audaciosos) de transferência gradual de controle direto sobre investimentos produtivos aos trabalhadores; os cinco principais fundos de pensão regionais do país, fortalecidos por contribuições obrigatórias (porém temporalmente limitadas a um dado período) sobre lucros e sobre folha de salários, deveriam (numa linha de ação mais próxima da proposta original) direcionar seu poder aquisitivo essencialmente para aquisição ações de companhias industriais suecas (em particular, aquelas voltadas à exportação), adquirindo considerável capacidade deliberativa sobre a gestão destas empresas – para daí procurar “guiar” os investimentos produtivos (os quais também seriam estimulados pela gestão macroeconômica do governo central⁴²¹, a qual incluiria desvalorização cambial). A opção por manter o nível de atividade econômica elevado, em um contexto no qual as taxas de lucro se mostravam menores que as tradicionalmente obtidas, levou os suecos a uma situação de exacerbada tensão distributiva, já que ainda se encontravam em situação próxima à do pleno emprego (Pontusson; Kuruvilla, 1992, p. 786); neste sentido, a participação dos fundos de pensão no capital das grandes empresas locais mostrou-se como um recurso de contenção política e de garantia de participação (mesmo que indireta) dos trabalhadores nos lucros a serem auferidos futuramente – até porque a política econômica a ser ali adotada tinha como uma de suas bases a contenção voluntária dos aumentos salariais.

Não obstante a referida (e grande) mudança de desenho institucional da proposta original⁴²², os resultados concretamente obtidos nos anos de vigência daquele *modus operandi* de gestão macro mostrariam um desempenho visivelmente positivo no tocante à manutenção de baixas taxas de desemprego e inflação, como também importante

⁴²¹ Tratava-se de uma estratégia definida pelo gabinete social-democrata de então chamada de TWES (“*Third Way*” *Economic Strategy*), a qual incluía, além da desvalorização cambial de 16% (usada para compensar, no flanco comercial externo, os baixos ganhos de produtividade nos anos imediatamente anteriores), uma política fiscal algo restritiva, com o objetivo de reduzir despesas correntes e ampliar os investimentos públicos – dada a avaliação de que, para garantir a continuidade da situação de proximidade do pleno emprego, os investimentos públicos e privados deveriam ser estimulados; os maiores lucros cuidariam de relançar a economia num movimento crescentes de investimentos produtivos privados sem a necessidade de ampliar o (já considerado elevado) déficit público (Whyman, 2008, p. 247).

⁴²² Erixon (2008, p. 385) afirmaria que o modelo sueco efetivamente adotado **jamais** correspondera, de modo fiel, às propostas teóricas que lhe deram origem – nem mesmo nos períodos macroeconomicamente mais favoráveis; boa parte de suas limitações práticas, sustenta o autor, seriam daí decorrentes.

recuperação do volume agregado de investimentos; observou-se expressiva redução salarial em termos reais – tal como pretendido pelo governo central, para apoiar os ganhos de competitividade externa advindos da desvalorização cambial – e aumento da fatia dos lucros na renda nacional. Porém, esse resultado não teria sido disruptivo justamente por conta da participação indireta dos trabalhadores (via fundos) na lucratividade aumentada e da manutenção de elevado volume de emprego.

Um ponto débil desta estratégia teria sido, entretanto, a sua incapacidade de canalizar os lucros obtidos para novos investimentos produtivos dentro do país: houve grande saída de recursos para investimento direto em outros países e, por outro lado, expressivas aquisições de ativos não-reprodutíveis, facilitada por certa desregulamentação financeira; o resultado foi um menor crescimento da produtividade e, ao mesmo tempo, o surgimento de uma “bolha” de preços de ativos, cuja ruptura provocou uma crise de crédito entre 1993-4. Em última análise, esta teria sido uma das principais (se não a central) causa da dissolução do consenso em torno do regime de política econômica então vigente:

“As excess profits increasingly stimulated consumption and not investment in domestic productive assets, voluntary wage restraint collapsed (...). Wage pressure intensified precisely as the economy overheated, (...), while political paralysis prevented corrective measures being introduced. This ultimately resulted in the replacement of the social democratic government (...).” (Whyman, 2006, p. 57).

Ainda assim, o uso dos fundos de pensão teria logrado atingir *grosso modo* os resultados dele esperados em termos da meta de pleno emprego através dos investimentos. Se seu resultado não foi mais expressivo, isto seria devido a falhas no desenho institucional dos WEFs; essas falhas diriam respeito a: (i) volume de recursos seriamente limitado pelo período legalmente definido para a constituição dos fundos, a partir de arrecadações sobre lucros e folha; (ii) fragmentação dos recursos pela divisão daqueles entre os cinco fundos salariais regionais do país; (iii) falta de uma política unificada de aplicação dos recursos, de modo a maximizar o poder de representação dos WEFs no capital votante das companhias das quais adquiriram participações; (iv) falta de foco de aplicação dos recursos naquelas empresas (especialmente as mais novas) em que a capacidade de co-gestão efetiva seria maior; (v) eventual preponderância do objetivo financeiro de maximização do retorno das

aplicações⁴²³ (foco “individualista” dos fundos de pensão) frente ao objetivo de adquirir posições mais sólidas de participação democrática / coletiva na gestão dos investimentos produtivos das empresas (Whyman, 2006, pp. 58-60). Da superação destas falhas na experiência sueca de socialização dos investimentos surgem as indicações de política mais relevantes, especialmente quanto à dimensão destes fundos (frente à participação acionária que lhes permitiria ações mais efetivas), sua forma de institucionalização (algum grau de centralização maior seria, aparentemente, desejável) e definição de objetivos (com clara priorização entre as metas de rentabilidade *versus* metas de avanço na capacidade de participação na gestão das empresas):

“WEFs were designed to reduce the distributional conflict, and its consequent inflationary pressure, inherent in the successful maintenance of full employment, with strong, independent trade unions, and the private control over the investment function, while simultaneously facilitating the necessary levels of capital accumulation and providing an increased voice for employees within the work situation. WEFs proved to be a relatively successful instrument in terms of meeting most of their (albeit limited) objectives. It is now open to post-Keynesians to evaluate the evidence and consider whether a superior alternative can be fashioned, to supplement a sustainable, egalitarian full-employment programme”. (Whyman, 2006, p. 57).

Lições importantes seriam ainda tiradas da crescente dificuldade de manutenção de um dos aspectos centrais do modelo sueco, a sua política de rendas. Curiosamente, Meidner não associa o declínio do modelo sueco a questões políticas:

“We argued that anti-inflationary full employment policy had to be based on two pillars: a restrictive general economic policy which does not guarantee full employment, and selective labour market policy measures which absorb redundant labour. Swedish governments have frequently neglected the first part of the recommendation and tolerated periods of excess demand in the product and labour markets. The destabilizing effects of this inflation-prone policy were obvious already in the 1970s but became fatal in the 1980s: profits skyrocketed, speculation pushed property values to unsustainable heights, growth came to a stand-still and Swedish competitiveness faltered. (...) To ensure economic stability and to combat inflation is the responsibility of the national government - but the government had neither the courage nor the strength to play this role. (...) The first victim of the government's inability to control inflation was full employment”. (Meidner, 1993, pp. 220-1).

⁴²³ Embora haja considerável divergência quanto à mensuração do retorno financeiro efetivamente obtido pelos WEFs, poder-se-ia dizer que foram bem-sucedidos neste quesito – embora reconheça-se a dificuldade entre os objetivos distintos de buscar retornos financeiros e de buscar maior alcance na gestão democrática / coletiva das organizações empresariais (Pontusson; Kuruvilla, 1992, pp. 787-9; Whyman, 2006, p. 64).

O fator político relevante estaria ligado ao interior do próprio movimento trabalhista local, o qual, desde suas origens, teria tido dificuldades em estabelecer parâmetros consensuais para que os diferenciais salariais fossem reduzidos – mas não eliminados, mantendo-se certa escala de diferenciação (mesmo que limitada) de acordo com a natureza do trabalho executado:

“(...) the unions have not been able to find norms for wage differentiation (in accordance with the principle that only differences in the kind of work constitute the basis for acceptable wage differentials). All attempts to construct job evaluation systems that could be applied as general norms for the whole labour market have failed. The wage policy of solidarity focused on equalization of the wage structure but neglected the problems of wage differentials which exist - and must exist - in a dynamic economy”. (Meidner, 1992, p. 167).

Na ausência do consenso a este respeito, os sindicatos teriam se orientado apenas pelo nivelamento das remunerações das diferentes categorias laborais. Este não teria sido um problema no contexto histórico da dominância de um padrão industrial de produção em massa, intensivo em trabalho de modo consideravelmente homogêneo; porém, com a crescente mudança do padrão industrial e das formas de uso da mão-de-obra, a crescente heterogeneidade entre os trabalhadores de um mesmo setor produtivo minou as bases da política salarial “solidarista” (i.e., consolidada, para várias categorias profissionais), fortemente pautada, até então, pela busca de melhores remunerações para os *blue collars*.

“(...) the coherence of wage bargaining was reduced by the growing power of white-collar and public-sector unions, with divergent interests from those of the once dominant manual workers (...). There was also increasing pressure from employers, especially in the export sector, for wage bargaining to be decentralized with company-level negotiations playing a greater role so that there would be less constraints on the use of wage systems for heightening incentives. Finally it has been suggested, in somewhat Keynesian vein, that the Swedish bargaining system needed to operate in the context of at least moderate, rather than very low, inflation. Only then could aggregate real-wage restraint be delivered with both local and central bargainers, in what was in effect a multi-level system, having room for showing their effectiveness to members by achieving non-negligible nominal increases. Only then could relative wage changes be achieved (be it in the direction of greater differentials now pressed for by employers or lower differentials demanded earlier by unions) without individual groups of workers having to swallow moneywage standstills or even cuts”. (Glyn, 1995, p. 52).

De outra parte, a retirada do sindicato patronal das negociações centralizadas, sob a alegação de que as negociações e estabelecimento de contratos coletivos seriam excessivamente custosos e burocráticos, pareceu ter o objetivo claro de estimular conflitos

na base da crescente heterogeneidade de perfil entre os trabalhadores sindicalizados. Finalmente, o ambiente de cooperação entre capital e trabalho teria sido comprometido, em última análise, pela forma como fora recebida a proposta de constituição dos fundos de pensão a partir da emissão compulsória de ações não-negociáveis das grandes empresas⁴²⁴. Dentro do próprio movimento trabalhista, os ânimos teriam se exaltado por conta de se mudar o foco original da proposta do apoio à vigente política de rendas para a democratização da propriedade do capital⁴²⁵.

Além das restrições políticas, que, em última análise, também redundaram em certas restrições ao tradicionalmente amplo e universalista sistema de proteção social⁴²⁶, a crescente internacionalização da economia sueca seria outro fator preponderante para o declínio do modelo – de certo modo, “vítima de seu próprio sucesso” no âmbito interno:

“Large Swedish companies, favoured by governments and by the wage policy of solidarity, have grown into multinationals, expanding their employment more in their foreign subsidiaries than in the Swedish mother firms. (...) Domestic mass consumption has been the precondition for many Swedish firms which moved out from the country as the home market became too small. They are products of the national Swedish welfare model but act as ungrateful internationalists. Swedish capital, liberated from all legal restrictions, is moving out of Sweden to get closer to foreign markets or simply to find cheaper labour. And the resulting loss of jobs in manufacturing industries has not been compensated for by an increase of jobs in private service trades or in the public sector”. (Meidner, 1993, pp. 226-7).

As desregulamentações dos investimentos diretos e das finanças se reforçam enquanto pressões contra o modelo sueco, uma vez que a crescente mobilidade de capitais financeiros limita as margens de manobra das políticas de corte nacional – sobretudo daquelas voltadas ao objetivo da geração do pleno emprego.

⁴²⁴ Marshall (1996, p. 854), porém, destaca que haveria raízes históricas para que o experimento sueco de socialização dos investimentos não tenha tido vida longa: o pacto capital-trabalho que marcou o ambiente político do país desde a década de 1930 teria como característica intrínseca a preservação da propriedade privada do capital – sendo prova disso uma tradicional baixa participação (até mesmo) do Estado na propriedade de empresas no país. Até o advento do Plano Meidner, nenhum governo havia colocado em causa este aspecto do modelo sueco.

⁴²⁵ Meidner (1993, pp. 223-4) aponta para o fato de que as diversas propostas de mobilização dos fundos de pensão dos trabalhadores tinham, de acordo com o país e a conjuntura em que foram desenvolvidas, diferentes objetivos prioritários. Na Suécia, os objetivos principais (originalmente) seriam aqueles de reforçar o aspecto solidário da política salarial, reduzir a concentração da propriedade do capital e dotar os trabalhadores de maior grau de ingerência sobre as decisões que os afetavam diretamente.

⁴²⁶ O advento de sucessivos governos de orientação liberal na Suécia (na década de 1990) trouxe consigo fortes restrições aos mecanismos de proteção aos desempregados, tradicionalmente mantidos com verbas federais; o novo modelo proposto transferiria aos fundos de pensão a tarefa de arcar com grande parte desses custos.

“Swedish private capital has increasingly seen the traditional Swedish model arrangements as no longer being compatible with their best interests, and, with the lifting of financial controls, Swedish firms have been free to seek better profit margins (and lower labor costs) elsewhere. The experience of Sweden, in fact, clearly demonstrates the problems that can be generated by globalization. (...) In the absence of controls on capital movements, national attempts to achieve progressive goals, such as greater equality and full employment, will provoke capital flight, assaults on domestic currencies, and sharply raised interest rates”. (Marshall, 1996, pp. 847 e 851).

Apesar das significativas mudanças observáveis no panorama econômico sueco, Meidner indicava apostar ainda na defesa do modelo anteriormente vigente com seus antigos elementos fundantes, porém reformulado para o novo contexto – com destaque para a insistência em “algum formato de formação de capital em moldes coletivos”:

“The precondition is that the Swedish labour movement is strong enough⁴²⁷ to restore the original model, to eliminate unemployment, to stop the dismantling of the welfare system, to find generally accepted norms for the wage policy of solidarity, and to support its wage policy by some kind of collective capital formation”. (Meidner, 1993, p. 227. Grifos adicionados).

É possível que, conforme sugerido por Glyn (1995), o modelo sueco possa ser reformado de modo a subsistir, ainda que sob um formato menos centralizado; ou, por outra, talvez seja adequado retomar a visão de Minsky, segundo o qual toda estrutura de regulação / agenda de reformas seja inevitavelmente provisória, dada a natureza inovadora (e instável) do sistema capitalista. Por outro lado, parece ter ficado claro que a manutenção do pleno emprego é pré-requisito de condições mais favoráveis a uma agenda que favoreça os trabalhadores – por exemplo, em prol da implantação de um programa como o ELR.

“Redistribution through fiscal policy or wage bargaining cannot (...) *permanently* shift the distribution of income between wages and profits over the long term beyond a ‘functional’ level, nor achieve a more equal distribution of wealth (...). That requires fracturing ‘the link between profits and personal income so enabling investment to increase without reducing equality’ (...). Thus, the principal restriction preventing sustained redistribution of power and wealth is the private control over the investment function within capitalist economies. Socialization of investment would, therefore, facilitate progressive redistribution”. (Whyman, 2008, p. 231).

⁴²⁷ “The clear lesson to be drawn from the experience of Sweden is that (...) such reforms, **in the absence of a carefully built domestic political support and in the context of complete freedom of movement of capital, seem unachievable**” (Marshall, 1996, p. 854. Grifos adicionados).

Neste sentido, a socialização dos investimentos teria se tornado ainda mais necessária no ambiente de desregulamentação econômica dos espaços nacionais, quando o capital produtivo se torna mais fugidivo. Obviamente, a experiência sueca e a proposta de Ramsay (2004) não constituem as únicas formas de levar a cabo a socialização dos investimentos:

“There are a wide variety of potential forms that socialization of investment may take, ranging from state nationalization to labor-managed firms. Democratic ownership may be exercised through municipality enterprises, those operated by voluntary organizations (i.e., charities, trade unions), and through active investment of worker savings via insurance company and pension fund share ownership (...). The establishment of a series of local or regional state investment banks could facilitate the establishment and growth of small and medium-sized firms, whereas a surplus on the national budget could be used to stimulate capital formation through placement via a national investment authority. Certain of these initiatives place considerable emphasis on the macroeconomic goals of the socialization of investment, whereas others emphasize regional development and others the democratization of the work situation for employees working in these industries”. (Whyman, 2008, p. 234).

Whyman (2006, p. 65) sugere ainda ser possível que o caminho aqui retratado, relativo à experiência sueca (i.e., a socialização dos investimentos pela via de aquisição do capital votante das empresas) não seja necessariamente o mais viável, especialmente para o caso das empresas de pequeno e médio porte (em geral, **novas** empresas), cuja estrutura de capital social freqüentemente não permite sua aquisição via mercado de ações; desta forma, estaria colocada a necessidade de se buscar outras formas de colocar os fundos de pensão como participantes desse “capital de risco”. Em relação a este fim, a abordagem de Ramsay (2004) pode se mostrar institucionalmente mais ágil / flexível. Caberia anotar ainda a sugestão de Keynes quanto à constituição de um fundo (de seguridade social) constituído a partir de contribuições de empregados e empregadores que deveriam variar de modo anti-cíclico (Keynes, 1980b, p. 278); nada impediria que tal instrumento fosse acionado em prol dos investimentos socializados – afinal, teria sido o próprio Keynes quem buscou adotar uma visão mais ampla (institucionalmente falando) para “Estado” quando da sua proposta de gestão agregada das inversões (Seccareccia, 1995, pp. 49 e 67-8).

Uma última – porém instigante – consideração deste “patrono” do modelo sueco diria respeito à operação de políticas ativas para o mercado de trabalho:

“Sweden has a long experience of active labour market policy. The main lesson to be learned from it is that supply-side measures aimed at training people, assisting them financially to move to expanding parts of the economy, **creating temporary employment in the public sector**, recruitment subsidies to firms which are willing to increase their labour force, even employing handicapped people in sheltered workshops - all these activities are far better and far more productive than paying people for idleness and inactivity”. (Meidner, 1992, pp. 168-9. Grifos adicionados).

“(...) **‘Islands of unemployment’ should be eliminated, not by increasing general demand but by selected and targeted labour market policy measures** such as retraining, mobility - promoting allowances, wage subsidies for disabled workers and **public work for older and immobile labour**. From the very beginning, active labour market policy was a central component of the non-inflationary full employment proposal (...)”. (Meidner, 1993, p. 214. Grifos adicionados).

Meidner mostra ter claro que o nível de demanda agregada compatível com o pleno emprego é indispensável aos interesses da classe trabalhadora; porém, certos segmentos do mercado de trabalho não têm como se beneficiar desta situação *a priori* tão favorável. Para estes casos, seriam demandadas políticas específicas, entre as quais, a oferta de emprego público de modo compensatório; se se pode dizer que a experiência sueca se aproximou consideravelmente da efetiva socialização dos investimentos (Arestis, 1986, p. 709), poder-se-ia igualmente afirmar que o comentário acima reproduzido autoriza a conclusão de que o ELR é, efetivamente, um complemento ideal àquela estratégia. De outra parte, Meidner parece fazer eco à visão de Minsky (1986), segundo a qual a busca pelo pleno emprego deve envolver uma série de iniciativas integradas (Marshall, 1996, p. 844) – e de instituições correlatas – no plano macroeconômico:

“It has (...) become clearer that there are close connections between different parts of the model that support and complete each other. Such internal coherence is satisfactory from a purely intellectual view but makes the model vulnerable since weaknesses in one component jeopardize the model as a whole”. (Meidner, 1992, p. 163).

Tal parece ser o caso de um programa que envolva socialização dos investimentos, política de rendas, regulação financeira – nos planos interno e externo (controle de capitais) – e o empregador de última instância. No contexto do subdesenvolvimento econômico, marcado por maiores escassez de capital, debilidade externa, dispersão de rendimentos e heterogeneidade social, a implantação de uma estratégia assim composta mostrar-se-ia ainda mais necessária.

Conclusão

Nas páginas anteriores procurou-se deixar claro que uma estratégia para a geração do pleno emprego alinhada com o pensamento original de Keynes envolveria a integração **coesa** de uma série de medidas macroeconômicas: a socialização dos investimentos seria, para este autor, necessariamente acompanhada de uma reforma no padrão orçamentário do governo central e até mesmo uma redefinição do conceito de Estado, no tocante à abrangência das instituições que o integram para fins de planejamento econômico; as políticas monetária e externa deveriam se submeter funcionalmente a este objetivo macro, desde logo voltado ao plano interno. Quebras contratuais (nas finanças) poderiam, no limite, se enquadrar a esta funcionalidade.

O pensamento kaleckiano, por seu turno, indica que é crucial ter em mente que são condições de natureza **política** as que servem de óbice à **manutenção** do pleno emprego, já que as ferramentas para sua geração **pontual** não encontram maiores resistências. No subdesenvolvimento, haveria ainda questões a equacionar relativas à maior dispersão de interesses e rendimentos, como também escassez de capital e restrição externa expressivas; nestes espaços econômicos, os aspectos políticos se fariam novamente notar, tanto pela maior dificuldade para se estabelecer um consenso que permita a gestão em prol do desenvolvimento (intrinsecamente afeita ao longo prazo) quanto pelas tensões relativas ao desenho das estruturas econômicas a serem edificadas – as quais tendem a privilegiar certos padrões de consumo (e segmentos sociais) a partir do encaminhamento das inversões produtivas. Lidar com a geração do pleno emprego e com o desenvolvimento econômico nacional seriam os grandes desafios à própria manutenção da ordem capitalista.

De outra parte, a manipulação das políticas monetária e fiscal não pode dar-se em meio à desregulamentação financeira – inclusive no plano doméstico, como bem o demonstrou Minsky. Por provisória que seja, uma estrutura regulatória deve se fazer presente, tanto para diminuir a recorrente instabilidade quanto para guiar os resultados macroeconômicos (com destaque para as iniciativas de direcionamento do crédito); sua legitimação estaria dada pela presença das garantias práticas já oferecidas pelo Estado ao ambiente de negócios, quando dos episódios de crise.

Sob pena de incorrer em situações de espiral de preços-salários, conflito social, inflação de ativos / agravamento da instabilidade financeira e crises de balanço de pagamentos, uma estratégia para a busca do pleno emprego permanente não pode, portanto, se pautar por iniciativas isoladas ou desconexas. É neste sentido que aqui se advoga a adoção do programa do **ELR quando no contexto da socialização dos investimentos** e na vigência de um pacto capital-trabalho, o qual incluiria – mas não se esgotaria em – uma política de rendas (à qual, aliás, o empregador de última instância seria extremamente funcional, por conta de homogenizar o segmento de base do mercado de trabalho). O crescimento sustentado poderia ser eventualmente colocado em xeque pela restrição externa (particularmente na ausência de uma ação multilateral concertada), percebida tanto pelo lado comercial quanto – e principalmente – pela dimensão financeira. Esta mesma restrição externa se mostra mais aguda no caso das economias nacionais cujos governos emitem moedas não-conversíveis, sendo a maior parte delas nações subdesenvolvidas. Se a implantação de controles de capitais financeiros de curto prazo e políticas em prol da sistemática promoção das exportações se fazem necessárias até mesmo em países desenvolvidos, torna-se claro que estas necessidades são mais emergenciais em países que já enfrentam uma histórica escassez de capital; nestes espaços econômicos nacionais, a socialização dos investimentos deveria, portanto, assumir o formato de um programa de desenvolvimento econômico de longo prazo – ou, como queria Kalecki, um “período de industrialização intensiva”.

As previsíveis dificuldades quanto ao estabelecimento de um pacto capital-trabalho não seriam intransponíveis, desde que, é claro, o processo da sugerida barganha em escala social lograsse demonstrar aos interesses estabelecidos o *quid pro quo* da proposta. Ainda que se entenda que os interesses classistas sejam opostos (e assimétricos, em termos de dotação de poder), haveria espaço para uma solução de concertação pós-liberal (no dizer de Ramsay); nesta, o desemprego deixaria de ter um aspecto funcional quanto ao enquadramento dos trabalhadores (tal como na abordagem kaleckiana). Sugere-se aqui a busca pela cristalização institucional do pleno emprego via socialização dos investimentos ou, dito de outro modo, pelo caráter perene do planejamento do nível agregado de inversões – e, por extensão, do consumo – para a geração sistemática do pleno emprego. Haveria, nesta circunstância, espaço para ganhos sociais materialmente mensuráveis (na forma de

lucros e de salários / consumo popular) e politicamente perceptíveis (legitimidade / estabilidade e, mais importante, algum grau de redução na assimetria de poder entre capital e trabalho).

Se foi possível, no decorrer do último século, a cristalização de instituições tácitas de caráter claramente macroeconômico como o *lender-of-last-resort* e o *Big Government* para a superação de crises, talvez seja também possível fazer prevalecer na gestão macro a visão de Keynes segundo a qual o desemprego é, antes de tudo, um desperdício de recursos em meio à carência daqueles. Dada a assimetria social básica que define o sistema de produção capitalista, uma leitura de tais possibilidades à luz de Kalecki indicaria que o Estado não é neutro e serve, sobretudo, à manutenção do *status quo* – tanto porque impede crises mais agudas quanto porque cuida de, no limite, manter a referida assimetria, de corte social-classista. E é justamente por conta desse aspecto que ganha importância a mobilização de recursos extra-orçamentários em prol das inversões produtivas: mais que constituir uma fonte adicional de recursos para colocar em marcha o programa aqui sugerido, trata-se de conferir poderes de gestão macro aos trabalhadores – mais direta (como no caso do Plano Meidner, em seu formato original) ou indiretamente (como nos casos das diferentes possibilidades de manipulação de fundos de aposentadoria e pensão / de base contributiva), a depender do *modus operandi* adotado para concretizar esta estratégia. De qualquer modo, quanto mais livre dos riscos associados ao ciclo político, mais efetiva seria a almejada cristalização institucional – algo que o desfecho da experiência sueca parece já ter demonstrado.

Se a maior autonomia se faz necessária para dar maior margem de manobra à busca nacional pelo pleno emprego e pelo desenvolvimento, ela seria também necessária para definir o **estilo de desenvolvimento** a ser buscado; tal como sugerido, mais uma vez, por Kalecki (1966; 1967a – vide item 2.2.3), a maior heterogeneidade de interesses que caracteriza economicamente o subdesenvolvimento começa justamente pelo papel aí desempenhado pelo capital estrangeiro (e pelos segmentos sócio-econômicos a ele ligados). A adoção do programa de investimentos voltado ao desenvolvimento econômico nacional deveria dar-se do modo a reforçar a autonomia nacional, tanto ao gerar receitas em moedas conversíveis (e / ou diminuir as despesas que as demandam) quanto ao favorecer a distribuição efetiva da renda que aumenta a propensão a consumir e, portanto, amplia o

mercado consumidor interno. A (re)distribuição efetiva da renda vai incluir, como visto, bem mais que o aspecto estritamente salarial, donde a conclusão de que toda política de rendas que exclua os – amplos, delicados e incontornavelmente controversos – termos da fruição dos benefícios gerados pela produção e pelo desenvolvimento econômico será fundamentalmente incompleta e, por isso, destinada ao insucesso: sua indispensável base proletária de apoio político ver-se-ia progressivamente corroída.

Garantir o pleno emprego é, reconhecidamente, algo de interesse direto dos trabalhadores; garantir que todos os instrumentos macroeconômicos sejam permanentemente acionados em função desta meta é, portanto, o “nó górdio”. O controle social dos investimentos produtivos em prol da obtenção sistemática da renda de pleno emprego criaria as condições mais favoráveis para o estabelecimento de um pacto de concertação social e um estilo de desenvolvimento autônomo (no tocante ao âmbito externo) compatíveis com a melhor distribuição funcional da renda agregada (no âmbito interno). Daí que aqui se apresente a proposta de **socialização dos investimentos** (uma variante daquela proposta original de Keynes, conforme sugerido no capítulo final) como **elemento basal e prioritário de uma agenda de iniciativas interligadas**.

As propostas brevemente retratadas nos últimos itens deste texto prestam-se ao objetivo de deixar claro que a **viabilidade técnica** para tal agenda de larga escala voltada ao pleno emprego existe, de fato – ainda que seu encaminhamento não seja tão simplificado quanto talvez o desejassem alguns dos autores cartalistas. O mesmo tipo de ressalva vale para a proposta do ELR em si, a qual independe dos traços limitantes da sua roupagem mais recente. Adicionalmente, procurou-se deixar claro que, mesmo levando-se em conta que os cartalistas lograram demonstrar a validade de alguns de seus argumentos (ou de “seu” ELR) – especialmente quanto ao potencial do programa para o enfrentamento do desemprego estrutural e / ou oculto e para a redução da dispersão de rendimentos do trabalho –, deixaram de levar em conta aspectos teóricos caros ao pensamento pós-keynesiano. Ao reduzir (desconsiderar?) aspectos cruciais relativos à dinâmica de acumulação via manipulação de ativos por parte dos agentes privados (locais e forâneos), escapam-lhes os motivos pelos quais dívida pública e impostos possuem funções inescapáveis dentro do processo que envolve os gastos efetuados pelo Estado (e a gestão da instabilidade financeira intrínseca ao capitalismo), bem como os limites que podem se apresentar à

política fiscal – ainda que, neste aspecto, os elementos teóricos relevantes sejam assaz distintos daqueles típicos do *mainstream*. A ausência de considerações sobre os processos que podem levar à inflação de ativos ou à fuga da dívida / moeda do Estado, como também sua problemática visão acerca da endo(exo?)geneidade da oferta de moeda, atestam esse fato. Mesmo sem esposar a totalidade das críticas que a estes pontos foram dirigidas, mormente pelos autores de filiação kaleckiana, procurou-se aqui apresentar uma visão alternativa do processo orçamentário e de suas implicações para a política monetária (especialmente na sua face acomodatória, tendo em vista as preferências de alocação de poder de compra dos agentes e a potencial instabilidade daí advinda); mais que isso, procurou-se aqui subscrever a visão segundo a qual as políticas fiscal, monetária e cambial / externa são efetivamente coesas – mesmo que de modo involuntário, o que parece ser especialmente o caso das economias pequenas e abertas em regime de desregulamentação comercial e, sobretudo, financeira.

Ainda que estejam explícitos os argumentos pelos quais uma proposta de geração e manutenção do pleno emprego – na acepção mais estrita possível desta expressão, vale dizer, na vigência do nível de demanda efetiva compatível com o pleno uso de recursos disponíveis e de um programa de ELR que se encarregue de eliminar até mesmo o desemprego estrutural – seja tecnicamente viável, sua **viabilidade política**, porém, seria apenas **potencial**. Sugere-se aqui que a **ordem de implantação (ou, antes, a prioridade) e o grau de institucionalização** dos elementos dessa agenda deverão, no entanto, alterar decisivamente as possibilidades de sua condução e sustentabilidade política.

Recentemente, um dos maiores críticos dos cartalistas dentro do debate aqui retratado, o professor Malcolm C. Sawyer, subscreveu uma proposta de agenda macroeconômica e social (PERI-SCEPA, 2009) – oportunamente encaminhada à atual administração federal dos EUA – da qual fazem parte medidas como a retomada dos investimentos públicos (ainda que não socializados), a recuperação da competitividade externa, a maior regulação financeira, o aumento da proteção social convencional e o **programa do ELR**. Conquanto isso reforce a tese de que o empregador de última instância não tem relação necessária com a interpretação cartalista, confirma também que a viabilidade política do compromisso com o pleno emprego segue sendo, mesmo tanto tempo depois daquele conhecido artigo de Kalecki, o aspecto crucial. Embora a restrição

externa seja, no mínimo, menos relevante para os EUA (ao mesmo tempo em que o país é certamente livre dos constrangimentos colocados pelo subdesenvolvimento) a referida proposta – afinal, uma agenda coesa de medidas macroeconômicas elaborada por um respeitável grupo de intelectuais e acadêmicos – jamais chegou além da ante-sala do centro de tomada de decisões.

Referências Bibliográficas

- AMITRANO, C. R. (2010). *Instituições e Desenvolvimento: Críticas e Alternativas à Abordagem de Variedades de Capitalismo*. Campinas: IE-UNICAMP. Tese de Doutorado.
- APPELBAUM, E. (1978). The Labor Market. In: EICHNER, A. S. (ed.) *A Guide to Post-Keynesian Economics*. New York: M. E. Sharpe, Inc.
- _____. (1982). The Incomplete Incomes Policy Vision. *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 4, No. 4, pp. 546-557.
- ARESTIS, P. (1986). Post-Keynesian Economic Policies: The Case of Sweden. *Journal of Economic Issues*, Vol. 20, No. 3, pp. 709-723.
- _____; SAWYER, M. C. (1998). Keynesian Economic Policies for the New Millennium. *The Economic Journal*, Vol. 108, No. 446, pp. 181-195.
- ASIMAKOPULOS, A. (1990). Kalecki and Keynes: Their Correspondence. *History of Political Economy*, Vol. 22, No. 1, pp. 49-63.
- ASPROMOURGOS, T. (2000). Is an Employer-of-Last-Resort Policy Sustainable? A Review Article. *Review of Political Economy*, Vol. 12, No. 2, pp. 141-155.
- BELL, S. (2000). Do taxes and bonds finance government spending? *Journal of Economic Issues*, Vol. 34, No. 3, pp. 603-620.
- _____. (2001). The Role of the State and the Hierarchy of Money. *Cambridge Journal of Economics*, Vol. 25, No. 2, pp. 149-63.
- BOWLES, S. (1985). The Production Process in a Competitive Economy: Walrasian, Neo-Hobbesian, and Marxian Models. *The American Economic Review*, Vol. 75, No. 1, pp. 16-36.
- BOUGRINE, H.; SECCARECCIA, M. (2009). Financing Development: Removing the External Constraint. *The International Economic Policy Institute*, Working Paper No. 2009-01.
- BROTHWELL, J. F. (1997). The relation of The General Theory to the classical theory. In: HARCOURT, G. C.; RIACH, P. A. (ed.). *A 'second edition' of The General Theory*, Vol. I. New York: Routledge.
- BROWN-COLLIER, E. K; COLLIER, B. E. (1995). What Keynes really said about deficit spending. *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 17, No. 2, pp. 341-355.
- CÂMARA NETO, A. F.; VERNENGO, M. (2005). Fiscal Policy and the Washington Consensus: a Post Keynesian Perspective. *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 27, No. 2, pp. 333-343.
- CARDIM DE CARVALHO, F. J. (1992). *Mr. Keynes and the Post Keynesians. Principles of Macroeconomics for a Monetary Production Economy*. Aldershot: Edward Elgar.
- _____. (1997). Economic Policies for Monetary Economies. *Revista de Economia Política*, Vol. 17, No. 4, pp. 31-51.
- _____. (2008). Equilíbrio Fiscal e Política Econômica Keynesiana. *Revista Análise Econômica*, Ano 26, No. 50, pp. 07-25.
- _____; LÓPEZ GALLARDO, J. (2007). Are Full Employment Policies Obsolete? *International Journal of Political Economy*, Vol. 36, No. 3, pp. 5-23.
- CARNEIRO, R. (2008). Globalização e Inconvertibilidade Monetária. *Revista de Economia Política*, Vol. 28, No. 4, pp. 539-556.

- CHICK, V. (1993). *Macroeconomia após Keynes. Um reexame da Teoria Geral*. Rio de Janeiro: Forense Universitária.
- COHEN, B. (1998). *The Geography of Money*. Ithaca and London: Cornell University Press.
- COLANDER, D. (1984). Was Keynes a Keynesian or a Lernerian? *Journal of Economic Literature*, Vol. 22, No. 4, pp. 1572-1575.
- COWLING, S.; MITCHELL, W. F.; WATTS, M. (2003). The right to work versus the right to income. Centre of Full Employment and Equity, *Working Paper*, No. 03-08.
- DAVIDSON, G.; DAVIDSON, P. (1996). *Economics for a Civilized Society*. London: Macmillan, 1996 (2nd edition - revised).
- DAVIDSON, P. (1972). *Money and the Real World*. New York: Halsted Press.
- _____. (1994). *Post Keynesian Macroeconomic Theory*. Aldershot: Edward Elgar.
- _____. (1998). Post Keynesian Employment Analysis and the Macroeconomics of OECD Unemployment. *The Economic Journal*, Vol. 108, No. 448 (May), pp. 817-831.
- _____. (2000). There Are Major Differences between Kalecki's Theory of Employment and Keynes's General Theory of Employment Interest and Money. *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 23, No. 1, pp. 3-25.
- _____. (2002). Keynes versus Kalecki: Responses to López and Kriesler. *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 24, No. 4, pp. 631-641.
- DE VECCHI, N. (2008). Keynes on Kalecki's Theory of Taxation: Contents Approved, Method Questioned. *History of Political Economy*. Vol. 40, No. 1, pp. 163-182.
- DILLARD, D. (1948). *The Economics of John Maynard Keynes: The Theory of a Monetary Economy*. New York: Prentice-Hall. Tradução brasileira: *A Teoria Econômica de John Maynard Keynes. Teoria de uma Economia Monetária*. São Paulo: Pioneira, 1976.
- DIXON, R. (2003). Davidson, Keynes and Kalecki. Paper presented at the 16th HETSA (History of Economic Thought Society of Australia) Conference.
- EICHENGREEN, B. *et alii* (2003). Currency Mismatches, Debt Intolerance and Original Sin: Why They Are Not The Same and Why It Matters. *NBER Working Paper* No. 10036.
- ERIXON, L. (2008). The Swedish Third Way: an assessment of the performance and validity of the Rehn–Meidner model. *Cambridge Journal of Economics*, Vol. 32, No. 3, pp. 367–393.
- FEBRERO, E. (2008). Three Difficulties with Neo-Chartalism. Paper presented at the XI ECO-CRI (XI Jornadas de Economía Crítica, Bilbao, España).
- FERRARI FILHO, F. (1996). 'Keynesians', Monetarists, New Classicals and New Keynesians: a Post Keynesian Critique. *Análise Econômica*. Ano 14, Março-Setembro, pp. 63-75.
- FORSTATER, M. (1998). Flexible Full Employment: Structural Implications of Discretionary Public Sector Employment. *Journal of Economic Issues*, Vol. 32, No. 2, pp. 557-563.
- _____. (1999). Functional Finance and Full Employment: Lessons from Lerner for Today. *Journal of Economic Issues*, Vol. 33, No. 2, pp. 475-482.
- _____. (2005). Reply to Malcolm Sawyer. *Journal of Economic Issues*, Vol. 39, No. 1, pp. 245-255.

- _____.; MOSLER, W. (2005). The Natural Rate of Interest Is Zero. *Journal of Economic Issues*, Vol. 39, No. 2, pp. 535-542.
- FULLWILER, S. (2006). Setting Interest Rates in the Modern Money Era. *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 28, No. 3, pp. 495-525.
- GLYN, A. (1995). Social Democracy and Full Employment. *New Left Review*. I/211, May-June, pp. 33-55.
- _____. (1997). Paying for Job Creation. In: MICHIE, J.; GRIEVE SMITH, J. (eds.) *Employment and Economic Performance. Jobs, Inflation and Growth*. New York: Oxford University Press.
- GOMES, Z. B.; LOURENÇO, A. L. C. (2010). The Applicability of the Employer of Last Resort Program to Brazil. *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 32, No. 2, pp. 291-310.
- GOODHART, C. A. E. (1998). The two concepts of money: implications for the analysis of optimal currency areas. *European Journal of Political Economy*, Vol. 14, pp. 407–432.
- GORDON, W. (1997). Job Assurance: The Job Guarantee Revisited. *Journal of Economic Issues*, Vol. 31, No. 3, pp. 826-834.
- GREEN, F. (1988). Neoclassical and Marxian Conceptions of Production. *Cambridge Journal of Economics*, Vol. 12, No. 3, pp. 299–312.
- HANSEN, A. (1945a). Three Methods of Expansion through Fiscal Policy. *The American Economic Review*, Vol. 35, No. 3, pp. 382-387.
- _____. (1945b). A Note on Fiscal Policy: A Clarification. *The American Economic Review*, Vol. 35, No. 3, pp. 408-410.
- _____. (1946). Keynes and the General Theory. *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 28, No. 4, pp. 182-187.
- HARVEY, P. (1989). *Securing the Right to Employment*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- HICKS, J. (1937). Mr. Keynes and the ‘Classics’; A Suggested Interpretation. *Econometrica*, Vol. 5, No. 2, pp. 147-159.
- KABOUB, F. (2007a). Employment Guarantee Programs: a Survey of Theories and Policy Experiences. *The Levy Economics Institute of Bard College*, Working Paper No. 498.
- _____. (2007b). Institutional Adjustment Planning for Full Employment. *Journal of Economic Issues*, Vol. 41, No. 2, pp. 495-502.
- _____. (2008). Elements of a Radical Counter-movement to Neoliberalism: Employment-led Development. *Review of Radical Political Economics*, Vol. 40, No. 3, pp. 220-227.
- KADMOS, G. A.; O’HARA, P. A. (2000). The Taxes-Drive-Money and Employer of Last Resort Approach to Government Policy. *Journal of Economic and Social Policy*. Vol. 5, No. 1, pp. 01-19.
- KALECKI, M. (1931). The World Financial Crisis. In: *Collected Works of Michal Kalecki. Vol. I*. New York: Oxford University Press, 1990.
- _____. (1932a). Reduction of Wages During Crisis. In: *Collected Works of Michal Kalecki. Vol. I*. New York: Oxford University Press, 1990.
- _____. (1932b). Mr. Keynes’s Predictions. In: *Collected Works of Michal Kalecki. Vol. I*. New York: Oxford University Press, 1990.

- _____. (1932c). Is a 'Capitalist' Overcoming of the Crisis Possible? In: *Collected Works of Michal Kalecki. Vol. I.* New York: Oxford University Press, 1990.
- _____. (1933a). Outline of a Theory of the Business Cycle. In: *Collected Works of Michal Kalecki. Vol. I.* New York: Oxford University Press, 1990.
- _____. (1933b). On Foreign Trade and 'Domestic Exports'. In: *Collected Works of Michal Kalecki. Vol. I.* New York: Oxford University Press, 1990.
- _____. (1935a). A Macrodynamic Theory of Business Cycles. *Econometrica*. Vol. 3, No. 3, pp. 327-344.
- _____. (1935b). The Essence of Business Upswing. In: *Collected Works of Michal Kalecki. Vol. I.* New York: Oxford University Press, 1990.
- _____. (1935c). The Business Upswing and the Balance of Payments. In: *Collected Works of Michal Kalecki. Vol. I.* New York: Oxford University Press, 1990.
- _____. (1936). Some Remarks on Keynes's Theory. In: *Collected Works of Michal Kalecki. Vol. I.* New York: Oxford University Press, 1990.
- _____. (1937a). A Theory of Commodity, Income, and Capital Taxation. *The Economic Journal*. Vol. 47, No. 187, pp. 444-450.
- _____. (1937b). The Principle of Increasing Risk. *Economica*, New Series, Vol. 4, No. 16, pp. 440-447.
- _____. (1938a). The Determinants of Distribution of the National Income. *Econometrica*, Vol. 6, No. 2, pp. 97-112.
- _____. (1938b). Foreign Trade and the National Forces of Production (Review Article). *The Economic Journal*, Vol. 48, No. 192, pp. 708-711.
- _____. (1938c). The Lesson of the Blum Experiment. *The Economic Journal*, Vol. 48, No. 189, pp. 26-41.
- _____. (1939). Money and Real Wages. In: *Essays in the Theory of Economics Fluctuations*. London: Allen and Unwin. Tradução brasileira: Salários Reais e Nominais. In: MIGLIOLI, J. (org.) (1980).
- _____. (1941). A Theorem on Technical Progress. *The Review of Economic Studies*, Vol. 8, No. 3, pp. 178-184.
- _____. (1943). Political Aspects of Full Employment. *The Political Quarterly*. Vol. 14, No. 4, pp. 322-330. Reprinted in: *Collected Works of Michal Kalecki. Vol. I.* New York: Oxford University Press, 1990.
- _____. (1944a). Three Ways to Full Employment. In: *The Economics of Full Employment*. Oxford: Basil Blackwell. Reprinted in: *Collected Works of Michal Kalecki. Vol. I.* New York: Oxford University Press, 1990.
- _____. (1944b). Professor Pigou on 'The Classical Stationary State' - A Comment. *The Economic Journal*, Vol. 54, No. 213, pp. 131-132.
- _____. (1945). Full Employment by Stimulating Private Investment? *Oxford Economic Papers*, No. 7, pp. 83-92.
- _____. (1946a). Multilateralism and Full Employment. *The Canadian Journal of Economics and Political Science / Revue Canadienne d'Economie et de Science Politique*, Vol. 12, No. 3, pp. 322-327.
- _____. (1946b). A Comment on 'Monetary Policy'. *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 28, No. 2, pp. 81-84.
- _____. (1948). Determinants of the Increase in the Cost of Living in the United States. *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 30, No. 1, pp. 22-24.

- _____. (1951a). *Report on the main current economic problems of Israel*. Tel Aviv: Government Printing Press. Tradução brasileira: Relatório sobre os Principais Problemas Econômicos Atuais de Israel. In: *Economias em Desenvolvimento*. São Paulo: Vértice, 1987.
- _____. (1951b). A Note on Long-Run Unemployment. *The Review of Economic Studies*, Vol. 18, No. 1, pp. 62-64.
- _____. (1954a). *Theory of Economic Dynamics: An Essay on Cyclical and Long-Run Changes in Capitalist Economy*. London: Allen and Unwin. Tradução brasileira: *Teoria da Dinâmica Econômica*. São Paulo: Nova Cultural, 1985.
- _____. (1954b). El Problema del Financiamiento del Desarrollo Económico. *El Trimestre Económico*, Vol. 21, No. 4, pp. 381-401. Tradução brasileira: O Problema do Financiamento do Desenvolvimento Econômico. In: MIGLIOLI, J. (org.) (1977).
- _____. (1966). The Difference Between Crucial Economic Problems of Developed and Underdeveloped Non-Socialist Economies. In: *Essays on Planning and Economic Development*. Warsaw: PWN. Tradução brasileira: A Diferença entre os Problemas Econômicos Cruciais das Economias Capitalistas Desenvolvidas e Subdesenvolvidas. In: MIGLIOLI, J. (org.) (1977).
- _____. (1967a). Social and Economic Aspects of Intermediate Regimes. *Coexistence*, Vol. IV, No. 1, pp. 01-05. Tradução brasileira: Observações sobre Aspectos Sociais e Econômicos dos ‘Regimes Intermediários’. In: *Economias em Desenvolvimento*. São Paulo: Vértice, 1987.
- _____. (1967b). Zagadnienie Realizacji u Tugana-Baranowskiego i Rózy Luksemburg. *Ekonomista*, No. 2. English translation: The Problem of Effective Demand with Tugan-Baranovsky and Rosa Luxemburg. In: *Collected Works of Michal Kalecki. Vol. II*. New York: Oxford University Press, 1991.
- _____. (1968). Trend and Business Cycles Reconsidered. *The Economic Journal*, Vol. 78, No. 310, pp. 263-276.
- _____. (1971). Class, Struggle and the Distribution of National Income. *Kyklos*. Vol. 24, No. 1, pp. 01-09. Tradução brasileira: Luta de Classe e Distribuição da Renda Nacional. In: MIGLIOLI, J. (org.) (1977).
- _____; KOWALIK, T. (1971). Ossevizioni sulla ‘Riforma Cruciale’. *Politica ed Economia*, 2 (3), pp. 190-196. English translation: Observations on the ‘Crucial Reform’. In: *Collected Works of Michal Kalecki. Vol. II*. New York: Oxford University Press, 1991.
- _____; SACHS, I. (1966). Forms of Foreign Aid: An economic analysis. *Social Science Information*. Vol. 5, No. 1, pp. 21-44. Tradução brasileira: Formas de Ajuda Externa: uma Análise Econômica. In: MIGLIOLI, J. (org.) (1980).
- KEYNES, J. M. (1923). *A Tract on Monetary Reform*. London: Macmillan. New York: Prometheus Books, 2000.
- _____. (1930). *A Treatise on Money*, Volume I. London: Macmillan.
- _____. (1936a). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Macmillan. New York: First Harvest / Harcourt, 1991.
- _____. (1936b). Fluctuations in Net Investment in the United States. *The Economic Journal*. Vol. 46, No. 183. (Sep., 1936), pp. 540-547.
- _____. (1937a). The General Theory of Employment. *The Quarterly Journal of Economics*. Vol. 51, No. 2, pp. 209-223.

- _____. (1937b). Alternative Theories of the Rate of Interest. *The Economic Journal*, Vol. 47, No. 186, pp. 241-252.
- _____. (1937c). The "Ex-Ante" Theory of the Rate of Interest. *The Economic Journal*, Vol. 47, No. 188, pp. 663-669.
- _____. (1939) Relative Movements of Real Wages and Output. *The Economic Journal*. Vol. 49, No. 193, pp. 34-51.
- _____. (1978). *The collected writings of John Maynard Keynes*. Vol. XXII. London: MacMillan.
- _____. (1979). *The collected writings of John Maynard Keynes*. Vol. XXIX. London: MacMillan.
- _____. (1980a). *The collected writings of John Maynard Keynes*. Vol. XXV. London: MacMillan.
- _____. (1980b). *The collected writings of John Maynard Keynes*. Vol. XXVII. London: MacMillan.
- _____. (1983). *The collected writings of John Maynard Keynes*. Vol. XII. London: MacMillan.
- KING, J. E. (2001a). Labor and unemployment. In: HOLT, R. P. F.; PRESSMAN, S. (eds.) *A new guide to post Keynesian economics*. London: Routledge.
- _____. (2001b). Comment on: George Kadmos & Phillip O'Hara - "The Taxes-Drive-Money and Employer of Last Resort Approach to Government Policy". *Journal of Economic and Social Policy*, Vol. 5, No. 2, pp. 01-06.
- KITSON, M.; MITCHIE, J.; SUTHERLAND, H. (1997). "A Price Well Worth Paying"? The Benefits of a Full-Employment Strategy. In: MICHIE, J.; GRIEVE SMITH, J. (eds.) *Employment and Economic Performance. Jobs, Inflation and Growth*. New York: Oxford University Press.
- KNAPP, G. F. (1905). *Staatliche Theorie des Geldes*. Leipzig: Duncker & Humblot. English translation: *The State Theory of Money*. London: Macmillan & Company Limited, 1924.
- KREGEL, J. (1976). Economic Methodology in the Face of Uncertainty: The Modelling Methods of Keynes and the Post-Keynesians. *The Economic Journal*, Vol. 86, No. 342, pp. 209-225.
- _____. (1985). Budget deficits, stabilization policy and liquidity preference: Keynes's post-war policy proposals. In: VICARELLI, F. (1985) *Keynes's Relevance Today*. London: MacMillan.
- _____. (1995). The viability of economic policy and the priorities of economic policy. *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 17, No. 2, pp. 261-277.
- _____. (1999a). Currency Stabilization through Full Employment: Can EMU Combine Price Stability with Employment and Income Growth? *Eastern Economic Journal*, Vol. 25, No. 1, pp. 35-47.
- _____. (1999b). Price Stability and Full Employment as Complements in a New Europe. In: DAVIDSON, P.; KREGEL, J. (eds.). *Full Employment And Price Stability In A Global Economy*. Cheltenham, UK; Northampton, MA, USA: Edward Elgar.
- _____. (2009). Mobilizing Domestic Resources – Employer of Last Resort as a National Development Strategy to Achieve the Internationally Agreed on Development Goals. *International Journal of Political Economy*, Vol. 38, No. 3, pp. 39-57.

- KRIESLER, P. (1997). Keynes, Kalecki and the General Theory. In: HARCOURT, G. C.; RIACH, P. A. (ed.). *A 'Second Edition' of The General Theory*, Vol. II. New York: Routledge.
- _____. (2002). Was Kalecki an 'Imperfectionist'? Davidson on Kalecki. *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 24, No. 4, pp. 623-630.
- _____. ; HALEVI, J. (2001). Political Aspects of Buffer Stock Employment. *CAER (Centre for Applied Economic Research, University of New South Wales) Working Paper No. 2001/02*.
- _____. ; McFARLANE, B. (1993). Michal Kalecki on Capitalism. *Cambridge Journal of Economics*, Vol. 17, N. 2, pp. 215-234.
- LAVOIE, M. (2000). Un análisis comparativo de la Teoría Poskeynesiana del empleo. *Investigación Económica*, Vol. LX, No. 232, pp. 15-65.
- LERNER, A. P. (1936). Mr. Keynes' 'General Theory of Employment, Interest and Money'. *International Labour Review*, Vol. 34. No. 4, pp. 435-454. Reprinted in: *International Labour Review*, Vol. 135, No. 3-4, 1996, pp. 337-346.
- _____. (1938). Saving Equals Investment. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 52, No. 2, pp. 297-309.
- _____. (1940). Some Swedish Stepping Stones in Economic Theory (Review Article). *The Canadian Journal of Economics and Political Science / Revue Canadienne d'Economique et de Science Politique*, Vol. 6, No. 4, pp. 574-591.
- _____. (1943). Functional Finance and the Federal Debt. *Social Research*, Vol. 10, No. 1, pp. 38-51.
- _____. (1944). *The Economics of Control*. New York: The Macmillan Company. Reprinted by Augustus M. Kelley Publishers, 1970.
- _____. (1946). Monetary Policy and Fiscal Policy. *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 28, No. 2, pp. 77-81.
- _____. (1947). Money as a Creature of the State. *The American Economic Review*, Vol. 37, No. 2, Papers and Proceedings of the Fifty-ninth Annual Meeting of the American Economic Association, pp. 312-317.
- _____. (1948). Rising Prices. *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 30, No. 1, pp. 24-27.
- _____. (1951). *Economics of Employment*. New York: McGraw-Hill. Traducción española: *Economía del Pleno Empleo*. Madrid: Aguilar, 1957.
- _____. (1958). Inflationary Depression and the Regulation of Administered Prices. In: *The Relationship of Prices to Economic Stability and Growth. Compendium of Papers Submitted by Panelists Appearing Before the Economic Committee, 85TH Congress, 2ND Session*. Washington: U. S. Government Printing Office. Reprinted in: MUELLER, M. G. (ed.). *Readings in Macroeconomics*. New York: Holt, Rinehart and Winston, Inc., 2ND Edition, 1971.
- _____. (1961). The Burden of Debt. *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 43, No. 2, pp. 139-141.
- _____. (1963). Keynesian Economics in the Sixties. In: LEKACHMAN, R. (ed.). *Keynes' General Theory*. New York: St. Martin's Press. Tradução brasileira: *Teoria Geral de Keynes*. São Paulo: IBRASA, 1968.
- _____. (1967). Employment Theory and Employment Policy. *The American Economic Review*, Vol. 57, No. 2, Papers and Proceedings of the Seventy-ninth Annual Meeting of the American Economic Association, pp. 1-18.

- _____. (1978a). The Scramble for Keynes' Mantle. *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 1, No. 1, pp. 115-123.
- _____. (1978b). A Wage-Increase Permit Plan to Stop Inflation. *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 1978, No. 2, pp. 491-505.
- _____; COLANDER, D. (1982). Anti-inflation Incentives. *Kyklos*, Vol. 35, No. 1, pp. 39-52.
- LIMA, G. T.; MEIRELLES, A. J. A. (2005). Regimes de Financiamento, Risco Crescente do Endividamento e Fragilidade Financeira. *Estudos Econômicos*, Vol. 35, No. 2, pp. 317-334.
- LÓPEZ GALLARDO, J. (1999). Es Posible Acelerar el Crecimiento Económico de América Latina: Releyendo a Michal Kalecki. *Revista de Economía Contemporânea*, No. 5, pp. 133-156.
- _____. (2000). Budget Deficit and Full Employment. *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 22, No. 4, pp. 549-563.
- _____. (2002). Two Versions of the Principle of Effective Demand: Kalecki and Keynes. *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 24, No. 4, pp. 609-622.
- _____; MOTT, T. (2003). Kalecki versus Keynes sobre os determinantes do investimento. In: LIMA, G. T.; SICSÚ, J. (orgs.). *Macroeconomia do Emprego e da Renda – Keynes e o Keynesianismo*. São Paulo: Manole.
- _____; CARDIM DE CARVALHO, F. J. (2008). Resuming growth in Latin America: short and long term policies. *Revista de Economia Política*, Vol. 28, No. 3, pp. 392-413.
- _____; PUCHET, M.; ASSOUS, M. (2009). Michal Kalecki, um pioneiro da teoria econômica do desenvolvimento. *Revista de Economia Política*, Vol. 29, No. 2, pp. 191-211.
- LUCAS, R. E.; RAPPING, L. A. (1969). Real Wages, Employment, and Inflation. *The Journal of Political Economy*, Vol. 77, No. 5, pp. 721-754.
- MACEDO E SILVA, A. C. (1999). *Macroeconomia sem Equilíbrio*. Petrópolis: Vozes.
- _____. (2009). Missing details and conspicuous absences: from the Treatise to the General Theory. *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 31, No. 2, pp. 325-344.
- MARGLIN, S. A.; BHADURI, A. (1988). Profit Squeeze and Keynesian Theory. *WIDER Working Papers*, WP 39.
- MARSHALL, M. (1996). The Changing Face of Swedish Corporatism: The Disintegration of Consensus. *Journal of Economic Issues*, Vol. 30, No. 3, pp. 843-858.
- MEIDNER, R. (1978). *Employee Investment Funds*. London: Allen and Unwin.
- _____. (1992). The Rise and Fall of the Swedish Model. *Studies in Political Economy*, Vol. 39, Autumn, pp. 159-171.
- _____. (1993). Why Did the Swedish Model Fail? *The Socialist Register*, Vol. 29, pp. 211-228.
- MEHRLING, P. (2000). Modern Money: Fiat or Credit? *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 22, No. 3, pp. 397-406.
- MIGLIOLI, J. (org.) (1977). *Crescimento e Ciclo das Economias Capitalistas*. São Paulo: Hucitec.
- _____. (org.) (1980). *Kalecki*. São Paulo: Ática.
- MINSKY, H. P. (1975). *John Maynard Keynes*. New York: Columbia University Press. New York: McGrall-Hill, 2008.

- _____. (1985). The Legacy of Keynes. *The Journal of Economic Education*, Vol. 16, No. 1, pp. 5-15.
- _____. (1986). *Stabilizing an Unstable Economy*. New Haven: Yale University Press. New York: McGraw-Hill, 2008.
- _____. (1992). The Financial Instability Hypothesis. *The Jerome Levy Economics Institute of Bard College*, Working Paper No. 74.
- _____. (1993). Finance and Stability: The Limits of Capitalism. *The Jerome Levy Economics Institute of Bard College*, Working Paper No. 93. Presented at a Conference on “The Structure of Capitalism and the Firm in Contemporary Society”, Milan, Italy, March 18-20, 1993.
- _____. (1994). Integração Financeira e Política Monetária. *Economia e Sociedade*, Vol. 3, No. 3, pp. 21-36.
- _____. (1996). Uncertainty and the Institutional Structure of Capitalist Economies. *Journal of Economic Issues*, Vol. 30, No. 2, pp. 357-368.
- _____; FERRI, P. (1991). Market Processes and Thwarting Systems. *The Jerome Levy Economics Institute of Bard College*, Working Paper No. 64.
- _____; WHALEN, C. (1996). Economic Insecurity and the Institutional Prerequisites for Successful Capitalism. *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 19, No. 2, pp. 155-170.
- MITCHELL, W. F. (1998). The Buffer Stock Employment Model and the NAIRU: The Path to Full Employment. *Journal of Economic Issues*, Vol. 32, No. 2, pp. 547-555.
- _____. (2000). The Job Guarantee in a Small Open Economy. *Economic and Labour Relations Review*, Vol. 11, Supplement, pp. 89-116.
- _____; MOSLER, W. B. (2001). Fiscal Policy and the Job Guarantee. *Australian National University*, Discussion Paper No. 441.
- _____; WATTS, M. J. (1997). The Path to Full Employment. *The Australian Economic Review*, Vol. 30, No. 4, pp. 436-44.
- _____; WATTS, M. J. (2003). In Defence of the Job Guarantee. *Centre of Full Employment and Equity*, Working Paper No. 03-12.
- _____; WRAY, L. R. (2004a). In Defense of Employer of Last Resort: a response to Malcolm Sawyer. *Centre of Full Employment and Equity*, Working Paper No. 04-03.
- _____; WRAY, L. R. (2004b). Full Employment through a Job Guarantee: a response to the critics. *Centre of Full Employment and Equity*, Working Paper No. 04-13.
- _____; WRAY, L. R. (2005). In Defense of Employer of Last Resort: A Response to Malcolm Sawyer. *Journal of Economic Issues*, Vol. 39, No. 1, pp. 235-244.
- MOORE, B. J. (1988). *Horizontalists and Verticalists. The Macroeconomics of Credit Money*. Cambridge; New York: Cambridge University Press.
- MOSLER, W. B. (1995). *Soft Currency Economics*. West Palm Beach, FL, USA: self published (publicação própria). Disponível em: <http://www.moslereconomics.com/mandatory-readings/soft-currency-economics/>. Acesso em: 20/03/2009.
- _____. (1998). Full Employment and Price Stability. *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 20, No. 2, pp. 167-182.
- O'HARA, P. A.; KADMOS, G. A. (2001). A Reply to King: Employer of Last Resort and Taxes-Drive-Money Revisited. *Journal of Economic and Social Policy*, Vol. 5, No. 2, pp. 01-05.

- PALLEY, T. I. (2001). Government as Employer of Last Resort: Can it Work? *Industrial Relations Research Association*, 53rd Annual Proceedings, pp. 269-274.
- PERI-SCEPA (2009). *A Progressive Program for Economic Recovery and Financial Reconstruction – Full Statement*. PERI-UMass: Amherst. Disponível em: http://www.peri.umass.edu/fileadmin/pdf/other_publication_types/PERI_SCEPA_full_statement.pdf. Acesso em: 10/10/2010.
- PINDYCK, R. S.; RUBINFELD, D. L. (2002). *Microeconomia*. 5ª Edição. São Paulo: Prentice Hall.
- PONTUSSON, J.; KURUVILLA, S. (1992). Swedish Wage-Earner Funds: An Experiment in Economic Democracy. *Industrial and Labor Relations Review*, Vol. 45, No. 4, pp. 779-791.
- POSSAS, M. L. (1987). *Dinâmica da Economia Capitalista: uma abordagem teórica*. São Paulo: Brasiliense.
- RAMSAY, T. (2003). The Jobs Guarantee: A Post Keynesian Analysis. *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 25, No. 2, pp. 273-291.
- _____. (2004). The Socialisation of Investment in a Contemporary Setting. *Journal of Australian Political Economy*, Edition No. 53, pp. 116-131.
- _____; LLOYD, C. (2010). Infrastructure Investment for Full Employment: A Social Democratic Program of Funds Regulation. *Journal of Australian Political Economy*, Edition No. 65, pp. 59-87.
- REZENDE, F. C. (2009). The Nature of Government Finance in Brazil. *International Journal of Political Economy*, Vol. 38, No. 1, pp. 81-104.
- ROBINSON, J. (1978a). Foreword. In: EICHNER, A. S. (ed.) *A Guide to Post-Keynesian Economics*. New York: M. E. Sharpe, Inc.
- _____. (1978b). Kalecki and Keynes. In: *Contributions to Modern Economics*. Oxford: Basil Blackwell, 1978. Tradução brasileira: *Contribuições à Economia Moderna*. Rio de Janeiro: Zahar. 1979.
- ROCHON, L. P.; VERNENGO, M. (2003). State Money and the Real World: Or Chartalism and Its Discontents. *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 26, No. 1, pp. 57-67.
- SAWYER, M. C. (1985). *The Economics of Michal Kalecki*. London: Macmillan.
- _____. (1994). The Intellectual and Institutional Requirements for Full Employment. In: DAVIDSON, P.; KREGEL, J. A. (eds.). *Employment, Growth and Finance*. Aldershot: Edward Elgar.
- _____. (2003). Employer of Last Resort: Could It Deliver Full Employment and Price Stability? *Journal of Economic Issues*, Vol. 37, No. 4, pp. 881-907.
- _____. (2005a). Employer of Last Resort: A Response to My Critics. *Journal of Economic Issues*, Vol. 39, No. 1, pp. 256-264.
- _____. (2005b). Employer of Last Resort : A extended response to my critics. Disponível em: <http://129.11.89.221/MKB/MalcolmSawyer/elra.pdf>. Acesso em: 27/03/2010.
- SCHMID, A. A. (1982). Symbolic Barriers to Full Employment: The Role of Public Debt. *Journal of Economic Issues*. Vol. 16, No. 1, pp. 281-294.
- SCHUMPETER, J. A. (1911). *Theorie der Wirtschaftlichen Entwicklung*. Leipzig: Duncker & Humblot. Tradução brasileira: *A Teoria do Desenvolvimento Econômico*. São Paulo: Nova Cultural, 1988.

- SECCARECCIA, M. (1995). Keynesianism and Public Investment: A Left-Keynesian Perspective on the Role Of Government Expenditures and Debt. *Studies in Political Economy*, Vol. 46, Spring, pp. 43-78.
- _____. (2004). What Type of Full Employment? A Critical Evaluation of “Government as the Employer of Last Resort” Policy Proposal. *Investigación Económica*, Vol. LXIII, No. 247, pp. 15-43.
- SKIDELSKY, R. (1997). Keynes’s ‘Concluding Remarks’. In: HARCOURT, G. C.; RIACH, P. A. (ed.). *A ‘second edition’ of The General Theory*, Vol. I. New York: Routledge.
- STIGLITZ, J. E. (1987). The Causes and Consequences of the Dependence of Quality on Price. *Journal of Economic Literature*, Vol. 25, No. 1, pp. 1-48.
- _____. (1989). Markets, Market Failures, and Development. *The American Economic Review*, Vol. 79, No. 2, Papers and Proceedings of the Hundred and First Annual Meeting of the American Economic Association, pp. 197-203.
- _____.; DASGUPTA, P. (1971). Differential Taxation, Public Goods, and Economic Efficiency. *The Review of Economic Studies*, Vol. 38, No. 2, pp. 151-174.
- TAVARES, M. C.; BELLUZZO, L. G. M. (2002). Desenvolvimento no Brasil: Relembrando um Velho Tema. In: BIELSCHOWSKY, R.; MUSSI, C. (orgs.). *Políticas para a Retomada do Crescimento*. Brasília : IPEA / CEPAL.
- TCHERNEVA, P. R. (2007). What Are the Relative Macroeconomic Merits and Environmental Impacts of Direct Job Creation and Basic Income Guarantees? *The Levy Economics Institute of Bard College*, Working Paper No. 517.
- TOYE, J. F. J.; TOYE, R. (2003). The Origins and Interpretation of the Prebisch-Singer Thesis. *History of Political Economy*, Vol. 35, No. 3, pp. 437-467.
- UNCTAD (1989). *Trade and Development Report*. New York: United Nations.
- _____. (1993). *Trade and Development Report*. New York: United Nations.
- WALLICH, H. C.; WEINTRAUB, S. (1971). A Tax-Based Incomes Policy. *Journal of Economic Issues*, Vol. 5, No. 2, pp. 1-19.
- VARIAN, H. R. (1994). *Microeconomia – Princípios Básicos*. Rio de Janeiro: Campus.
- VICKREY, W. (1992). Chock-Full Employment without Increased Inflation: A Proposal for Marketable Markup Warrants. *The American Economic Review*, Vol. 82, No. 2, Papers and Proceedings of the Hundred and Fourth Annual Meeting of the American Economic Association, pp. 341-345.
- WHYMAN, P. (2006). Post-Keynesianism, Socialisation of Investment and Swedish Wage-Earner Funds. *Cambridge Journal of Economics*, Vol. 30, No. 1, pp. 49–68.
- _____. (2008). The Case for the Swedish Wage-Earner Funds: a Post Keynesian solution to the dynamic inefficiency of capitalism through the socialization of investment. *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 30, No. 2, pp. 227-258.
- WOODEN, M. (1997). The Path to Full Employment? ‘They’re Dreamin’!’ *Australian Economic Review*, Vol. 30, No. 4, pp. 445-447.
- WRAY, L. R. (1997). Government as Employer of Last Resort: Full Employment Without Inflation. *The Levy Economics Institute of Bard College*, Working Paper No. 213.
- _____. (1998). *Understanding Modern Money*. Cheltenham, UK; Northampton, MA, USA: Edward Elgar.
- _____. (2000). The Employer of Last Resort Approach to Full Employment. *CFEPS Working Paper*, No. 9.

- _____. (2001). Money and Inflation. In: HOLT, R. P. F.; PRESSMAN, S. (eds.) *A new guide to post Keynesian economics*. London: Routledge.
- _____. (2007a). Veblen's Theory of Business Enterprise and Keynes's Monetary Theory of Production. *Journal of Economic Issues*. Vol. XLI, No. 2, pp. 01-08.
- _____. (2007b). The Employer of Last Resort Programme: Could it work for developing countries? *Economic and Labour Market Papers* (ILO), 2007/5.
- _____. (2009). Macroeconomic Stability, Affordability and Manageability of Employer of Last Resort Programmes. In: ARESTIS, P.; McCOMBIE, J. (ed). *Missing Links in the Unemployment Relationship*. Basingstoke: Palgrave Macmillan.