

## Crises comerciais em John Stuart Mill e Alfred Marshall

Rudy Lourenço – UFES  
[rudyblourenco@gmail.com](mailto:rudyblourenco@gmail.com)

**RESUMO:** O presente trabalho aborda a visão de Alfred Marshall (1842-1924) referente à dinâmica das oscilações comerciais, assunto debatido pelo economista britânico nos livros *Economics of Industry* (1879), *Principles of Economics* (1890) e *Money Credit and Commerce* (1923). Antes, porém, apresenta-se a versão das crises comerciais elaborada por John Stuart Mill (1806-1873) na obra *Principles of Political Economy* (1848). Marshall foi um dos mais relevantes economistas do final do século dezenove, tanto no campo da microeconomia quanto no da teoria monetária. Seus escritos a respeito dos ciclos comerciais enfocam, de uma parte, os movimentos especulativos efetuados por parcela dos agentes econômicos e, por outra, a oferta de crédito pelo sistema bancário.

**PALAVRAS-CHAVE:** Alfred Marshall, John Stuart Mill, crises comerciais, crédito, especulação.

**KEYWORDS:** Alfred Marshall, John Stuart Mill, commercial crises, credit, speculation.

## 1. Introdução

O presente trabalho aborda a visão de Alfred Marshall (1842-1924) referente à dinâmica das oscilações comerciais, assunto debatido pelo economista britânico nos livros *Economics of Industry* (1879), *Principles of Economics* (1890) e *Money Credit and Commerce* (1923). Antes, porém, apresenta-se a versão das crises comerciais elaborada por John Stuart Mill (1806-1873) na obra *Principles of Political Economy* (1848). Marshall foi um dos mais relevantes economistas do final do século dezanove, tanto no campo da microeconomia quanto no da teoria monetária. Seus escritos a respeito dos ciclos comerciais enfocam, de uma parte, os movimentos especulativos efetuados por parcela dos agentes econômicos e, por outra, a oferta de crédito pelo sistema bancário. As teorias marshallianas foram objeto de discussão, análise e desenvolvimento por economistas posteriores vinculados à Universidade de Cambridge (Inglaterra), tais como Arthur C. Pigou, Ralph G. Hawtrey e Dennis H. Robertson, tendo influenciado igualmente as ideias de John Maynard Keynes, cuja obra mais relevante, *The General Theory of Employment, Interest and Money* (1936), revolucionou a política econômica dos países ocidentais no pós-II Guerra. Haja vista que o próprio Alfred Marshall sempre fez questão de apresentar as suas ideias como uma continuidade da tradição clássica britânica, a seção inicial recapitula a proposta teórica de John S. Mill a respeito das possíveis causas das crises econômicas e que, de fato, tiveram significativa influência no pensamento macroeconômico de Marshall.

## 2. John Stuart Mill e as crises comerciais

Para Stuart Mill, o poder de compra, em si, seria incapaz de criar riqueza. Quando há uma ampliação do crédito através de uma extensão no volume de empréstimos, isso em nada corresponderia a uma criação efetiva de capital; pois, quando o credor amplia seus meios de produção e seus recursos para empregar mão de obra (servindo-se do dinheiro que lhe foi concedido) os recursos reais utilizados deixam de estar disponíveis a outros investidores que os teriam utilizado de maneira produtiva igualmente. O crédito nada mais é na concepção milliana do que uma transferência de

capital - geralmente para os agentes mais competentes empregá-lo de forma hábil na produção. Ainda que o crédito não aumente os recursos produtivos de uma nação, ele faz, contudo, com que esses recursos se tornem mais eficientes. No caso do crédito concedido a consumidores improdutivos, ele nunca representa um acréscimo na riqueza, esclarece Mill, mas sempre “[...] um prejuízo para o público, pois o credor não repõe com ganhos os recursos desperdiçados” (MILL, [1848] 1990, v. II: p. 87-89).

A parte mais complexa a respeito do crédito consiste na influência que ele exerce sobre os preços. Embora o crédito não seja uma força produtiva na visão de Mill, ele representa poder de compra, sendo capaz de criar demanda por mercadorias, fazendo com que aumentem seus respectivos preços. As modalidades de crédito que geram poder de compra são aquelas em que não se envolve dinheiro no ato de compra e venda, na medida em que, segundo Stuart Mill, as transações são englobadas conjuntamente numa única conta, sendo que nada se paga monetariamente até o saldo final. Ou seja, na metade do século dezenove, Mill ainda procedia a uma distinção analítica entre crédito (*purchasing power*) e dinheiro (*currency*), embora modernamente essa diferença não mais exista. Seja como for, para ele, os principais exemplos de crédito eram as letras de câmbio, as notas promissórias e os cheques. A influência do crédito sobre os preços seria estabelecida independentemente da forma em que fosse concedida a promessa de pagamento, pois todas as alternativas envolveriam uma capacidade aquisitiva adicional pela economia sempre que o crédito total ultrapassasse o volume de poupança depositada nos bancos. Como explica Stuart Mill:

Suponhamos que, na esperança de que alguma mercadoria subirá de preço, a pessoa resolva investir nela não somente todo o seu dinheiro vivo, mas resolva também comprar a crédito, dos produtores ou importadores, toda a quantidade de mercadoria que, na opinião destes, ela terá recursos para pagar. Vê-se que, agindo assim, esse comprador produz sobre o preço efeito maior do que se restringissem suas compras ao dinheiro que tem efetivamente em mãos. Ele cria uma procura pelo artigo, equivalente ao montante total de seu dinheiro e seu crédito somados, fazendo o preço da mercadoria subir proporcionalmente a essa soma (MILL, [1848] 1990, v. II, p. 101).

Isto é, o montante do poder de compra que uma pessoa pode exercer envolve todo o dinheiro que ela possui ou que lhe é devido, assim como todo o crédito de que ela dispõe. Para utilizar esse poder de compra em sua totalidade, o agente só encontraria motivação suficiente em circunstâncias especiais. Mas a capacidade aquisitiva total, quando utilizada, representaria a medida do efeito a ser produzido sobre os preços.

A propensão dos negociantes em aumentar a sua demanda por mercadorias, fazendo uso de quase ou todo o seu crédito, depende das expectativas que estejam nutrindo em relação ao lucro. Quando existe uma impressão generalizada por parte dos agentes de que há probabilidade do preço de alguma mercadoria se elevar - independente do motivo da alta -, os comerciantes têm propensão a aumentar seus estoques, a fim de ampliarem seus lucros através do aumento do preço projetado. Essa simples propensão tende a produzir o efeito esperado, ou seja, uma alta efetiva no nível de preços; e se tal aumento for contínuo, o negócio atrai outros especuladores, os quais, enquanto os preços são reajustados, estarão inclinados a acreditar que eles continuarão a subir. Esses especuladores, comprando mais mercadorias, promovem em realidade a inflação por eles antecipada. Então, uma alta nos preços para a qual havia inicialmente algumas razões racionais, de acordo com Mill, termina muitas vezes agravada por compras de caráter puramente especulativo, até os preços superarem amplamente o nível que as razões iniciais justificavam (MILL, [1848] 1990, v. II: p. 102-103).

Passado determinado tempo, os comerciantes mais experientes percebem que os preços já superam em demasia o valor efetivo dos bens e, de posse das mercadorias, decidem ser chegada à hora de lucrar, passando então a descarregar no mercado os estoques em seu poder. Nesse ponto, ocorre a reversão do processo expansivo: os preços começam a declinar. Os que haviam comprado as mercadorias precipitam-se ao mercado para evitar perda ainda maior, e, pelo fato de serem poucos os que gostam de comprar em um mercado declinante, o preço cai muito mais abruptamente do que havia aumentado outrora. Os especuladores inexperientes, que compraram a um preço superior ao justificado por um cálculo razoável e foram surpreendidos pela reviravolta

antes de auferirem seus ganhos esperados, perdem na proporção da intensidade de baixa do preço e na quantidade de mercadorias que têm em estoque.

Isto é, a teoria dos ciclos comerciais de Mill está centrada na atuação diferenciada entre "especuladores imprudentes" e "negociantes profissionais" (veja-se Forget, 1990). Os especuladores são atraídos para atuar num determinado mercado quando os preços aumentam. Eles, conforme Mill, somente se concentram no preço, uma vez que, ao contrário dos comerciantes, desconhecem as condições determinantes dos valores dos bens. Qualquer choque que leve a aumento de preços é um potencial incentivo para a especulação. Existem, no entanto, alguns fatores estruturais que promovem periodicamente oscilações de expansão e contração na economia. Nas palavras do próprio Mill:

Esses são os efeitos de uma reviravolta comercial; e se essas reviravoltas são mais ou menos periódicas, isto é uma consequência necessária dessa tendência dos lucros a baixar, que estamos estudando. Depois de passarem alguns anos sem crise, acumulou-se tanto capital adicional, que já não é possível investi-lo com o lucro habitual; todos os títulos públicos adquirem preço alto, a taxa de juros, com a melhor garantia comercial, cai muito, e é geral entre as pessoas de negócios a queixa de que não se consegue mais ganhar dinheiro. Por acaso isso não demonstra com que rapidez o lucro atingiria o mínimo, e se atingiria a condição estacionária do capital, se essas acumulações continuassem sem nenhum princípio neutralizador? Mas o valor menor que se dá a todos os ganhos seguros inclina pessoas a dar ouvido pronto a quaisquer projetos que apresentem, embora com o risco de perda, a expectativa de uma taxa de lucro mais alta; e vêm as especulações, as quais, com reviravoltas subseqüentes, destroem, ou transferem a estrangeiros, uma soma considerável de capital, produzem subida temporária dos juros e do lucro, dão lugar a novas acumulações, recomeçando o mesmo rodízio (MILL, [1848] 1990, v. II, p. 314).

Primeiramente, Mill via a abertura de um novo mercado como um choque capaz de criar um movimento especulativo e, daí, mediante interferência do crédito, a flutuação econômica. Em segundo lugar, em períodos de tranquilidade estariam colocadas as condições para o surgimento de uma crise comercial, pois nesse período os negociantes profissionais buscam avidamente explorar as maiores oportunidades de lucro. A crise comercial não representaria o desfecho de um processo rápido de acumulação, no qual a poupança teria sido pretensamente excessiva, estimulando um volume de investimento além do justificável pela demanda corrente, uma vez que o consumo teria se reduzido pelo esforço anterior de parcimônia. Essa era a tese central dos autores ditos heréticos, como Thomas R. Malthus e Jean-Charles L. Simonde de Sismondi, que enxergavam aí as causas de superprodução geral ou “*general glut*” (SOWELL, 1963; CORRY, 1959).

Para Stuart Mill, assim como David Ricardo e Jean-Baptiste Say nos anos de 1820, a explicação das crises de demanda por parte dos heréticos carecia de fundamento (BLAUG, 1985, p. 149-78). A causa real do problema residiria na queda dos preços depois do aumento anterior em virtude da especulação em grau acentuado, afetando assim uma gama de mercadorias importantes. Como visto, uma situação que desperte expectativas de aumento de preço, tal como a abertura de um novo mercado externo ou algo semelhante que reduza a oferta das mercadorias, ativa imediatamente a especulação em vários setores importantes do mercado. Por meio da expansão indevida do crédito, os comerciantes profissionais começam a agir como especuladores - e eles comumente ganham dinheiro e buscam manter seus lucros através da especulação (FORGET, 1990, p. 634-635).

Quando aos negociantes profissionais se juntam os especuladores inexperientes, todos são atingidos pelo contágio da especulação e não apenas utilizam o próprio crédito com maior confiança que habitualmente, como na realidade buscam também tomar mais empréstimos, por parecer que estão auferindo lucros descomunais. Além disso, adverte Mill, prevalece um sentimento geral de aventura, predispondo as pessoas a concederem e a tomarem crédito com maior intensidade do que em outros períodos,

muitas vezes concedendo recursos a tomadores que não possuem lastro (ou garantia) para tanto (MILL, [1848] 1990, v. II, p. 110-111).

Também há que considerar nesse ponto que na fase de retração do crédito e consequente crise do comércio existe um excesso de oferta das mercadorias que ultrapassa a demanda corrente, resultado da escassa disponibilidade de papel-moeda. Devido à aniquilação repentina de grande massa de crédito, cada indivíduo tem receio de desfazer-se de seu dinheiro disponível, e comumente quem demanda moeda se submete a qualquer condição para tê-la. Ocorre, como explica Mill, uma corrida pela liquidez, tal como John M. Keynes viria a designar esse fenômeno no século vinte (KEYNES, 1990, p. 197-208). Assim, pode realmente haver – ainda que somente enquanto dure a crise – uma queda acentuada do nível geral dos preços, em razão da aparente superprodução de mercadorias gerada, em verdade, pela escassez de papel-moeda. Para Stuart Mill, a crise comercial não se estabelece por efeito de um excesso geral de produção, como queriam os autores dissidentes clássicos. Ela seria simplesmente a consequência de um excesso de compras especulativas pretéritas que, após a finalização do ciclo expansivo, redundaram numa contração indiscriminado do crédito. Não se trata, portanto, do advento de queda gradual nos preços, ou ainda, de uma deflação suave, mas de uma baixa repentina a partir de preços excessivamente altos. Sua causa imediata é a restrição de crédito, e o remédio para saná-lo, diz Mill, não consiste em diminuir a oferta creditícia, mas sim em restabelecer a confiança dos agentes no mercado (MILL, [1848] 1990, v. II, p. 138).

Quanto aos juros pagos por empréstimos, eles são apontados por Mill como uma questão de valor de troca, e indica uma relação intrínseca dos mesmos com os lucros:

Constatamos que o lucro bruto do capital poderia ser distinguido em três componentes, a saber, remuneração pelo risco assumido, remuneração pelo trabalho ou incômodo, e remuneração pelo próprio capital, podendo-se denominar os três, respectivamente: seguro, salários pela supervisão e juros. Após compensar o risco, ou seja, após cobrir as perdas médias às quais está

exposto o capital — ou em decorrência das circunstâncias gerais da sociedade ou dos riscos do emprego ou aplicação específica — resta uma sobra, que em parte se destina a remunerar o dono do capital por sua abstenção, e em parte a pagar o tempo e o trabalho de quem emprega o referido capital. Quanto vai para um e quanto para o outro, mostra-o o montante da remuneração que, quando as duas funções são exercidas por pessoas diferentes, o dono do capital pode obter do aplicador do capital pelo uso deste (MILL, [1848] 1990, v. II, p. 215).

O valor da taxa de juros será aquele que igualará a procura de empréstimos à oferta dos mesmos. A demanda e a oferta de empréstimos flutuam mais incessantemente do para qualquer outro bem. As variações na demanda e na oferta de mercadorias dependem de um número limitado de fatores, ao passo que a vontade de tomar empréstimos e a disposição de concedê-los são ambas influenciadas, em grau maior ou menor, pelas circunstâncias que afetam a conjuntura ou a perspectiva da indústria ou do comércio, seja de modo generalizado, seja em qualquer de um de seus setores (MILL, [1848] 1990, v. II: p. 216).

Não obstante, para Mill, haverá como em outros casos referentes ao valor alguma taxa que se pode chamar de natural — isto é, aquela taxa em torno da qual oscila a taxa de mercado, e à qual sempre tende a voltar. Essa taxa depende, em parte, do montante de recursos acumulados pelas pessoas que não podem cuidar pessoalmente da aplicação de suas poupanças, e em parte, do gosto comparativo, existente na comunidade, em relação aos objetivos do trabalho, ou à folga, tranquilidade e independência de um beneficiário de anuidade (MILL, [1848] 1990, v. II: p. 216-217). Em períodos de especulação, os prestamistas de dinheiro e outras pessoas estão propensos a ampliarem seus negócios, abusando do crédito. Empréstam, mais do que de costume, capital que não lhes pertence — exatamente como outras classes de comerciantes e produtores empregam mais desse tipo de capital do que de costume. Conseqüentemente, são essas as ocasiões em que a taxa de juros é baixa, embora para isso haja também outras causas, segundo Stuart Mill.



Ao contrário, durante a reviravolta comercial, quando os preços começam a declinar, os juros sempre aumentam de forma desordenada, pois enquanto muitas pessoas possuem a máxima urgência em obter dinheiro de qualquer forma, há uma aversão geral a conceder empréstimos. Essa aversão, quando atinge seu ápice, é denominada pânico (FORGET, 1990, p. 639), e ocorre através da sucessão inesperada de fracassos e falências entre os comerciantes (e às vezes também entre os não-comerciantes); causando uma desconfiança generalizada a respeito da solvência uns dos outros, o que leva aos agentes não somente a recusarem ceder crédito novo - a não ser em condições muito onerosas - mas também a revogarem, se possível, todo o crédito que já havia sido concedido. Nos intervalos entre as crises comerciais, todavia, costuma haver uma tendência da taxa de juros progressivamente reduzir, devido ao processo gradual de acúmulo creditício no referente período (MILL, [1848] 1990, v. II: p. 219-220).

Mill encerra sua análise das crises comerciais afirmando que existe uma relação real entre empréstimos e dinheiro, sendo indispensável seu reconhecimento. Todo capital passível de empréstimo tem forma de dinheiro. O capital destinado diretamente à produção pode assumir uma infinidade de formas, ao passo que o capital destinado a empréstimos normalmente só existe na forma de dinheiro. Devido a essa circunstância, deve-se esperar que entre as causas que afetam em grau maior ou menor a taxa de juros, se encontre não somente causas que agem por meio do capital, mas também algumas que agem, ao menos diretamente, por meio do dinheiro. A taxa de juros não tem relação necessária com a quantidade ou o valor do dinheiro em circulação. O montante permanente de meio circulante, seja ele grande ou pequeno, afeta somente os preços, não a taxa de juros (MILL, [1848] 1990, v. II, p. 223-224). Mill, nesse ponto, desconsidera o efeito dos aumentos dos preços sobre os rendimentos, como haviam reconhecido diversos autores clássicos, como Ricardo, Jeremy Bentham e Malthus, uma vez que perante um processo inflacionário, os rendimentos fixos como os salários perdem poder de compra e o consumo efetivo se reduz, criando uma poupança forçada que viabiliza parte dos investimentos adicionais (veja-se, ARTHMAR e MEYRELLES FILHO, 2011).

### 3. Alfred Marshall: especulação e crédito nas oscilações comerciais

O elemento-chave das considerações de Alfred Marshall relacionado às oscilações comerciais é a ênfase concedida às movimentações do nível geral de preços. Numa situação de preços estáveis, tal como colocado nos *Princípios* (1880) e em *Economics of Industry* (1879), a crise comercial é suspensa. Como observa a esse respeito Wolfe:

Marshall busca estabelecer uma distinção entre movimentos de preços graduais e aqueles mais violentos. Os primeiros não têm efeito significativo sobre o emprego e a prosperidade geral, embora eles possam elevar o padrão de vida dos trabalhadores. Mudanças violentas de preços, porém, são prejudiciais ao sistema econômico (WOLFE, 1956, p. 3).

Wolfe ainda destaca que embora os ajustes graduais dos preços não afetem o emprego, a conexão não seria tão evidente para as oscilações violentas que constituem o elemento fundamental para a crise comercial.

No curto prazo ele [Marshall] parece considerar as variações no crédito como a causa final dos aumentos ou reduções nos preços. Ele até mesmo chega ao ponto de chamar a sua descrição do ciclo econômico 'o curso normal das flutuações no crédito comercial'. Isso por si não significa que a teoria quantitativa não esteja sendo utilizada, mas o modo como uma mudança afeta os preços é claramente interpretada por meio de seus efeitos sobre a taxa de juros. E essa sutileza encontra-se distante da teoria quantitativa (WOLFE, 1956, p. 4-5).

Marshall, ao tratar dos juros, faz uma breve consideração a respeito do Produto Líquido Anual (PLA) do capital e da indústria de um país. Descontadas as rendas e os impostos, o PLA consiste de juros sobre o próprio capital e receitas de cada tipo de indústria, o que ele denomina de “*earnings-and-interest fund*”. A participação que o capital obtém desse fundo depende, primeiramente, do montante total do fundo e, em segundo lugar, da maneira em que o mesmo está dividido. Assim, é relevante ter em conta como esse fundo é dividido para ter noção da parte correspondente ao capital (juros) e a indústria (receita). Desse modo, a taxa de juros em que resulta desse fundo será determinada pela demanda da indústria por capital (MARSHALL, [1879] 1994, p. 119).

*Ceteris paribus*, um aumento da oferta de capital irá diminuir a concorrência das indústrias para obtê-lo, condicionando ao aumento das receitas industriais ao custo de uma taxa de juros mais baixa. Da mesma forma, um aumento da população – com o capital em estado estacionário – aumentará a concorrência das indústrias por capital, e com isso a taxa de juros aumentará resultando numa queda das receitas.

A receita líquida de um maquinário, segundo Marshall, pode ser entendida como o valor do trabalho que é realizado, descontada a depreciação e os gastos para executar o trabalho, incluindo os salários de gerência. Cada ganho de eficiência que pode ser obtido através do uso de máquinas de alto valor comercial aumenta a disponibilidade para o emprego de capital rentável, e isso promove uma alta na taxa de juros. Desse modo, no entendimento de Alfred Marshall, haveria uma lei que determinaria a demanda por capital, presumindo que ela cresce com o aumento do número da população, dos recursos naturais do país, da eficiência da produção e da durabilidade do capital fixo. A taxa de juros em que o capital pode encontrar emprego, num país com uma população industrial, depende da quantidade de capital oferecido para empréstimo. Ou seja, os juros aumentam com uma diminuição do montante de capital oferecido e se reduz com um aumento da oferta de capital (MARSHALL, [1879] 1994, p. 121-123).

Por outro lado, Marshall determina uma lei que se refere à oferta por capital (ou poupança); onde os recursos naturais, o tamanho da população industrial de um país e a

eficiência da produção constituiria o campo de trabalho para a utilização de determinado capital, determinando a taxa de juros que qualquer quantidade de capital pode ser empregada nesse campo de trabalho. Marshall ainda atenta que a poupança depende de outras variáveis, como o nível de renda e os planos futuros dos agentes, além da própria taxa de juros. A taxa real de juros seria aquela prevalecente durante um extenso período em que as condições, anteriormente citadas, de um país tivessem sido praticamente uniformes, sendo isso um elemento fundamental no ciclo comercial. Logo, a taxa natural de juros mensuraria a utilidade final do capital para cada tomador, ou seja, a vantagem para ele do uso do capital a ser utilizado na produção (MARSHALL, [1879] 1994, p. 127).

A abordagem marshalliana a respeito do crédito enfatiza os motivos que afetam o poder de compra dos agentes. A causa mais importante dos movimentos na oferta monetária realiza-se através da quantidade de metais preciosos disponível na forma de moeda em circulação ou reservas bancárias. Se a quantidade de metais preciosos permanece estacionária, enquanto a população e a riqueza do país crescem, haverá uma grande demanda por dinheiro; assim o poder de compra dos metais preciosos irá se elevar à medida que os preços se reduzem. Embora a quantidade de metais preciosos em circulação seja, na interpretação de Alfred Marshall, a causa mais relevante que influencia o poder de compra da moeda, uma razão não menos importante seria o crescimento de substitutos artificiais para os metais preciosos como meios de troca. O mais conhecido desses substitutos são as notas bancárias. Elas passam livremente de mão em mão, e exercem quase a mesma influência sobre os preços como uma quantidade equivalente de dinheiro faz (MARSHALL, [1879] 1994, p. 151-152).

O cheque, por sua vez, não circula de forma livre, e geralmente é emitido pela pessoa que o recebe de seu banco. Apesar dos cheques não agirem como substitutos perfeitos da moeda de maneira igual às notas bancárias, Marshall entende que seu valor total já seria grande o suficiente para exercer influência acentuada sobre os preços. O ponto-chave do sistema de crédito residiria na possibilidade de um agente desprovido de dinheiro obter acesso ao poder de compra por meio de um banqueiro ou de outro

concessionário. O tomador pode fazer isso não somente por via do seu próprio crédito, mas igualmente sobre o crédito de outros agentes. Dessa maneira, o aumento da massa creditícia fornece um substituto permanente aos metais preciosos, e, portanto, afeta o preço das mercadorias (MARSHALL, [1879] 1994, p. 153-154).

A partir dessas definições, como Alfred Marshall explica o mecanismo das oscilações comerciais? O início de um período de ascensão do crédito é frequentemente associado a uma boa colheita na agricultura. Os gastos com alimentos tornam-se mais baratos, havendo uma demanda mais ampla dos agentes por outras mercadorias. Os produtores dessas mercadorias entendem que a demanda por seus produtos é cada vez maior, e assim esperam vender com uma alta margem de lucro, estando dispostos a pagar boas remunerações aos trabalhadores, fazendo com que os salários subam e que os trabalhadores, por sua vez, gastem seus rendimentos nas demais mercadorias citadas anteriormente. Assim, o desejo de comprar e a disposição para se pagar mais, mesmo com o aumento dos preços, crescem juntos. O crédito promove otimismo na economia como um todo e prontamente é aceito pelos agentes (MARSHALL, 1994 [1879], p. 155; ARTHMAR, BRADY, SALLES, 2010).

Nessas condições, os preços, os salários e os lucros crescem: verifica-se um aumento generalizado na renda dos comerciantes. Nesse instante, muitos especuladores, ao constatarem o incremento de renda dos comerciantes, imaginam que ela crescerá continuamente, e compram mercadorias com a expectativa de vendê-las adiante com larga margem de lucro aproveitando o momento de alta. O otimismo geral permanece até quando os agentes se conscientizam que grande parte dos negócios está sendo realizada através de linhas de crédito. Nessa conjuntura, conforme Alfred Marshall, o comércio entra numa situação delicada: empresas estabelecidas desejam aumentar suas atividades; novas empresas demandam crédito a fim de iniciarem seus negócios, e os especuladores estão tomando recursos a fim de comprar mercadorias para estocar (MARSHALL, [1879] 1994, p. 156-157). O agente cujo negócio é emprestar dinheiro, contudo, estará entre os primeiros a dar o sinal dos novos tempos, ao iniciar a contrair a

oferta creditícia quando observar que o movimento dos preços e da especulação já foi longe demais. Segundo o próprio Marshall:

Os emprestadores de capital desejam reduzir seus empréstimos, e a demanda por mais recursos eleva a taxa de juros a patamares muito altos. A desconfiança aumenta, aqueles que emprestarem tornam-se ansiosos em se proteger e recusam-se a renovar seus empréstimos sob quaisquer condições. Alguns especuladores vendem seus estoques para cobrir seus débitos e, ao assim fazerem, freiam o processo de subida nos preços. Isso deixa os outros especuladores nervosos e eles correm para vender o que quer que tenham (MARSHALL, [1923] 1929, p. 250).

Quando a desconfiança toma o lugar da confiança, o pânico e a falência reproduzem ainda mais pânico e mais falência, desencadeando uma crise geral no comércio, observa Marshall. Os agentes que dela escaparam não se dispõem a aventurar-se mais uma vez; empresas cujo sucesso fora duvidoso, se dissolvem; e novas empresas não conseguem se estabelecer no mercado. Durante o período de crise, nota-se que as matérias-primas componentes do capital fixo (ferro, carvão, entre outros) sofrem uma queda em seus preços na mesma velocidade que outrora subiram; e as demais mercadorias permanecem estocadas, não há compradores. Portanto, a atividade comercial gira em um ciclo estabelecido: começa num estado de quietude, depois nota-se uma melhora na economia e um aumento de confiança dos agentes, a prosperidade é alcançada; avança-se a uma grande empolgação geral dos agentes acompanhada de *overtrading* no comércio, até cair bruscamente numa estagnação comercial, difunde-se então um clima de angústia no comércio; terminando (e recomeçando) novamente num estado de calma (MARSHALL, [1879] 1994, p. 159).

Posteriormente a depressão comercial, Alfred Marshall explica que muitas pessoas acreditam que a oferta da produção torna-se superior à demanda. Concorde que

pode haver oferta excessiva de algumas mercadorias específicas, mas argumenta que existe algo a mais do que isso.

[...] A situação resultante, que poderia parecer, à primeira vista, uma crise de superprodução, refletiria, na verdade, segundo Marshall, um estado de desorganização do comércio, originado por uma crise de confiança. Os mesmos fatores que outrora estimulavam a bonança agora agravariam a tormenta (ARTHMAR e MEYRELLES FILHO, 2011, p. 14).

Ou seja, Marshall discorda e indica que a crise é fruto de um estado de desorganização do comércio, e que o remédio para isso seria o renascimento da confiança entre os agentes. Quando a confiança torna-se abalada por falhas advindas das ações das pessoas, o crédito é difícil de ser obtido para formar novas empresas ou ampliar as antigas.

[...] If the market is in a nervous state, the fall in security prices may be appreciable, and may even become cumulative. This has, of course, a tendency to make credit much tighter, and thus to exacerbate a commercial crisis (WOLFE, 1956, p. 7).

Durante a crise, na explicação marshalliana, não há praticamente nenhuma demanda para o trabalho de mão-de-obra braçal (ou desqualificada) e tampouco para os trabalhadores qualificados. No geral, há pouca ocupação na atividade comercial. Os negócios incisivos em capital tendem a lucrar menos e, assim, tendem também a comprarem menos de outros segmentos do mercado. Os demais negócios, ao encontrarem um mercado depressivo para venderem suas mercadorias, produzem menos; ganham menos e, portanto, compram menos; a diminuição da procura de seus produtos faz demandarem menos de outros comércios. Dessa maneira, a desorganização

comercial se espalha, a desordem de um determinado comércio exclui outros do círculo monetário, ampliando ainda mais o período da estagnação comercial (MARSHALL, [1879] 1994, p. 159-160).

O principal motivo, na concepção de Marshall, de todo o período de baixa num ciclo comercial é a falta de confiança dos agentes. A maior parte do mau momento dos negócios pode ser revertida, quase que instantaneamente, se a confiança voltar; especialmente nas indústrias, pois com ela a atividade industrial conservaria seu nível de produção e manteria seu grau de demanda na economia. Se todos os comerciantes que produzem mercadorias para o consumo direto concordassem em trabalhar e comprar bens de cada um como em tempos normais, conseguiriam meios de ganharem e pagarem uma taxa moderada de lucros e de salários, respectivamente. Ou, como explicado nos *Principles*:

The chief cause of the evil is a want of confidence. The greater part of it could be remove almost in an instant if confidence could return, touch all industries with her magic wand, and make them continue their production and their demand for the wares of others. If all trades which make goods for consumption agreed to work on, and to buy each other's goods as in ordinary times, they would supply one another with the means of earning a moderate rate of profits and of wages. The trades which make fixed capital might have to wait a little longer: but they too would get employment when confidence had revived so far that those who had capital to invest had made up their minds how to invest it. Confidence by growing would cause itself to grow; credit would give increased means of purchase, and thus prices would recover (MARSHALL, [1890] 1920, p. 711).

Alfred Marshall explica que não há nenhum acordo formal entre diferentes setores da atividade comercial para trabalharem em conjunto e criarem um mercado “exclusivo” entre si. O restabelecimento da indústria é construído através do crescimento gradual - e muitas vezes simultâneo - da confiança entre os variados



comércios. E se inicia uma vez que os comerciantes acreditem que os preços não continuarão a cair - com a recomposição das indústrias os preços tendem voltar a crescer.

Ao referir-se aos pequenos (autônomos) e grandes produtores, Marshall indica que não haveria razão para a depressão comercial e a deflação de preço interromper o trabalho dos produtores autônomos. Ele oferece como exemplo um indivíduo que não paga salários (toda a mão-de-obra é realizada por si) e produz toda a matéria-prima necessária a produção. Nesse caso, o produtor nada perde por continuar a trabalhar, não importando a ele o tamanho da deflação, desde que o preço de sua mercadoria não caia mais em proporção do que os demais preços no mercado. Quando os preços estão deprimidos, o produtor autônomo ainda lucrará algum dinheiro vendendo suas mercadorias, por menor que seja sua margem de lucro. O pequeno produtor poderia perder o estímulo de produzir se considerar que o preço de sua mercadoria decaia mais do que o preço de outros; mas, mesmo assim, ele provavelmente não pararia de trabalhar, conforme Marshall (MARSHALL, [1879] 1994, p. 162-163).

Um grande produtor, da mesma forma, embora tenha que pagar pelas matérias-primas, não cessaria sua produção por conta de uma queda dos preços. Se o preço de seu produto cair em um quarto, por exemplo, e o preço que ele paga pelos salários e pelas matérias-primas também cair na mesma medida, a produção seria tão rentável para ele como antes da deflação, segundo Marshall. Entretanto, raramente acontece das despesas do grande produtor contrair na mesma proporção ao preço cobrado pela venda de sua mercadoria. Pois, quando há inflação, o aumento dos preços das mercadorias finais é comumente mais rápido do que do custo das matérias-primas, e também mais rápido que dos salários; e, por sua vez, quando há deflação, a recíproca é verdadeira. Portanto, quando os preços estão caindo, a receita do grande produtor muitas vezes torna-se insuficiente para sequer cobrir seus custos; nessa situação raramente consegue-se além do suficiente para pagar os juros relacionados ao seu capital fixo e obter um pequeno lucro (MARSHALL, [1879] 1994, p. 164).

Portanto, um cenário de deflação reduz o lucro e empobrece o grande produtor, ao mesmo tempo em que amplia a riqueza dos que possuem renda fixa. Ou seja, segundo Marshall, enriquece os credores em detrimento dos tomadores. Se o dinheiro que lhes é devido é pago, essa quantia lhes confere um significativo aumento de poder de compra; e se eles têm emprestado a uma taxa fixa de juros, cada pagamento torna-se mais caro para os tomadores do que seria se os preços estivessem estabilizados. Mas, pelas mesmas razões que enriquece os credores e os que recebem rendimentos fixos, a deflação empobrece os empresários que tenham tomado capital emprestado; e torna mais custoso para aqueles que têm de fazer pagamentos em grande quantia na forma de alugueis, salários, etc. Marshall conclui explicitando que no momento em que os preços estão ascendendo, a melhora da situação da economia é comumente projetada para ser maior do que realmente é, pois a opinião geral em relação à prosperidade de uma nação é em grande medida influenciada pelas autoridades que concedem crédito. Eles julgam a situação de acordo com seus interesses; no tempo dos preços em alta, suas fortunas aumentam rapidamente, enquanto num momento de queda dos preços, suas fortunas ficam, no máximo, estacionárias (MARSHALL, [1879] 1994, p. 165-67).

#### 4. Conclusão

Tanto para Alfred Marshall quanto para Stuart Mill, o papel do crédito é o elemento-chave nas alterações do nível geral de preços. Quando o volume de oferta de crédito está alto; o nível de preços, salários e lucros expandem consideravelmente, difundindo um grande otimismo e entusiasmo para os agentes econômicos. Porém, quando a atividade comercial atinge o momento de alta dos preços, há uma enorme atuação de agentes especuladores, que compram uma grande quantidade de mercadorias presumindo vender – e conseqüentemente lucrar - com os preços inflados. Entretanto, as transações efetuadas pelos especuladores envolvem uma formidável quantia de crédito, e grande parte é utilizada sem qualquer tipo de justificativa racional. Quando se estabelece consciência dessa situação (em grande medida por meio dos comerciantes mais experientes) inicia-se uma mudança radical de comportamento dos agentes no

mercado. Os credores se assustam e começam a contrair a oferta de crédito, contribuindo para que a taxa de juros se eleve velozmente. Difunde-se no ambiente econômico, de maneira rápida, um pessimismo generalizado.

Os especuladores, que outrora estocavam mercadorias, notam que os preços começam a despencar aceleradamente. É estabelecida uma situação caótica no fluxo comercial; e na ânsia de quererem livrar-se de seus estoques, os especuladores despejam no mercado seus inventários sem que haja uma demanda de nível correspondente, acentuando ainda mais a deflação. Portanto, tanto para Mill quanto para Marshall, a crise comercial jamais seria fruto de um excesso de oferta de mercadorias, mas sim de uma desorganização temporária do crédito e do comércio. A solução para superar o momento recessivo de baixa atividade econômica seria restabelecendo a confiança e o otimismo entre os agentes econômicos. As principais etapas do ciclo comercial compreenderiam as fases de quietude, ganhos expressivos, euforia, *overtrading* comercial, estagnação e, por fim, o retorno à quietude.

## 5. Referências

ARTHMAR, Rogério; MEYRELLES FILHO, Sérgio F. “Moeda, liquidez e poupança forçada na economia clássica”. **Análise Econômica**, v. 29, n. 56, p. 153-177, 2011.

ARTHMAR, Rogério; BRADY, Michael E.; SALLES, Alexandre O. T. “Dos clássicos aos hereges: Keynes e a economia de seu tempo”. **Revista de Economia Contemporânea**, v.14 n.2, p. 359-93, 2010.

BLAUG, Mark. **Economic Theory in Retrospect**. Cambridge: Cambridge University Press, 1985.

CORRY, Bernard. “Malthus and Keynes: a reconsideration”. **The Economic Journal**, v. 69, n. 276, p. 714-724, 1959.

FORGET, Evelyn L. “John Stuart Mill's business cycles”. **History of Political Economy**, v. 22, n. 4, p. 629-642, 1990.

KEYNES, John M. **A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda**. São Paulo: Nova Cultural, [1936] 1996.

MARSHALL, Alfred, MARSHALL, Mary P. **The Economics of Industry**. Bristol: Thoemmes Press, [1879] 1994.

MARSHALL, Alfred. **Principles of Economics**. London: Macmillan, [1890] 1920.

MARSHALL, Alfred. **Money, Credit and Commerce**. London: Macmillan, [1923] 1929.

MILL, John Stuart. **Princípios de Economia Política**: com algumas de suas aplicações a filosofia social. vs. I e II. São Paulo: Nova Cultural, [1848] 1990. 2. ed.

SOWELL, Thomas. “The general glut controversy reconsidered”. **Oxford Economic Papers**, v. 15, n. 3, p. 193-203, 1963.

WOLFE, J. N. “Marshall and the trade cycle”. **Oxford Economic Papers**, New Series, v. 8, n. 1, p. 90-101, 1956.