

## **Dos clássicos aos hereges: Keynes e a economia de seu tempo**

Rogério Arthmar  
Mestrado em Economia, UFES, Brasil  
*arthmar.vix@terra.com.br*

Michael Emmett Brady  
California State University  
California, USA

**RESUMO:** O artigo trata da posição teórica de Keynes relativamente à economia clássica, bem como aos autores ditos hereges, segundo uma perspectiva histórica do princípio da demanda efetiva. Na primeira seção procede-se a uma revisão do papel central atribuído à demanda na dinâmica do ciclo econômico pelos economistas que antecederam a *General Theory*. Após, apresentam-se algumas considerações com respeito à evolução das idéias de Keynes sobre as ligações entre gasto, renda e equilíbrio sub-ótimo do produto em suas discussões pós-*Treatise on Money*. Na seqüência, descreve-se com algum detalhe como ocorreria a igualdade entre poupança e investimento nas teorias de economistas neoclássicos como Robertson, Pigou e Cassel. Por fim, introduz-se a versão de Keynes para a relação quantitativa entre consumo e investimento no contexto das propensões a gastar e a investir.

**PALAVRAS-CHAVE:** *demanda efetiva, ciclos econômicos, economia keynesiana.*

**ABSTRACT:** This paper assesses Keynes' theoretical stance toward the classical economics, as well as the so-called heretical authors, from a historical approach to the principle of effective demand. In the first section, a recap of the pivotal role attributed to overall demand in the dynamics of the business cycle by many economists prior to the *General Theory* is conducted. After that, some considerations are presented with respect to Keynes' evolving ideas over the links between expenditure, income and sub-optimal equilibrium output in his post-*Treatise on Money* discussions. Next, the processes through which saving and investment were supposed to be equalized in the theories of neoclassical economists such as Robertson, Pigou and Cassel are described in some detail. Lastly, a version of Keynes' view on the quantitative relationship between investment and consumption is presented within the context of the propensities to spend and to invest.

**KEY WORDS:** *effective demand, business cycles, Keynesian economics*

JEL classification: B22, B31, E12.

Área de Submissão ANPEC: 1 - Escolas do pensamento econômico, metodologia e economia política

## Dos clássicos aos hereges: Keynes e a economia de seu tempo

### Introdução

Em conferência proferida durante a inauguração do *Cambridge Economic Club*, em 1896, Alfred Marshall, então no ápice de sua carreira, convocava a nova geração de economistas a evitar a tentação de analisar uma economia idealizada e, ao invés disso, estudar as coisas como elas de fato se apresentavam aos filósofos: “Não devemos conceber um mundo irreal que pode, ou deve ser, e visualizar esquemas para ele [...] Nosso compromisso maior como economistas é elaborar um catálogo racional do mundo como ele é” ([1896] 1925, p. 302-303). Essas não apenas eram palavras sábias, mas também proféticas. Quarenta anos mais tarde, um antigo pupilo de Marshall julgaria sua missão levar a termo o comando do mestre. Na verdade, enquanto os capítulos de *The General Theory of Employment, Interest and Money* (*GT*) assumiam contornos mais precisos na mente de Keynes, fortalecia-se a sua convicção de que a teoria econômica de seu tempo, inclusive aquela esposada por seu aclamado mentor, não se coadunava à realidade existente. Numa nota datada de 1933, Keynes descreve a visão ortodoxa do equilíbrio como uma construção abstrata ultrapassada, obcecada com o poder metafísico da poupança na criação de riqueza e, por conseguinte, incapaz de perceber o imenso custo envolvido no desprezo à importância dos gastos. A respeito de tal situação, ele lamentava igualmente a inabilidade de seus colegas em prover conselhos úteis a um público cada vez mais incrédulo: “A impotência [dos economistas] para tanto, e as profundas suspeitas sobre a capacidade dos mesmos nascidas de suas tentativas malogradas encontram-se, assim entendendo, na base da explicação de seu baixo conceito como especialistas em assuntos práticos” (*JMK*, v. XIII, 1987, p. 406).

A inépcia do pensamento ortodoxo em lidar com os assuntos prementes da época, a saber, as crises econômicas e o massivo desemprego, encontrava-se na raiz do propósito de Keynes em guiar a ciência econômica numa nova direção. Apesar de seus múltiplos ataques à teoria clássica, como nas investidas contra a abordagem tradicional dos juros ou do equilíbrio no mercado de trabalho, o presente artigo revisa, de uma perspectiva histórico-comparativa, a posição de Keynes sobre o tema a partir do desenvolvimento do princípio da demanda efetiva. Para esse fim, a primeira seção discute como as formulações pré-keynesianas do ciclo econômico adiantadas por Marshall, Wicksell e Pigou, entre outros, tratavam a demanda em suas teorias sobre as comoções periódicas do capitalismo. A seguir, delineia-se a trajetória do pensamento de Keynes do *Treatise on Money* a *General Theory*, acompanhada por breve revisão de como os economistas neoclássicos da estirpe de Robertson, Pigou e Cassel entendiam o processo de restauração do equilíbrio agregado por meio da igualdade entre poupança e investimento. Finalmente, a última seção reconstitui a teoria keynesiana relativa à influência do investimento sobre o consumo, juntamente com a interpretação clássica do comportamento simultâneo das propensões gêmeas a consumir e a investir.

### 1. Demanda efetiva e ciclos econômicos ao tempo de Keynes

A bem conhecida carga de Keynes contra a economia clássica conduzida na *GT* originava-se em sua percepção de que a doutrina ortodoxa, tal como professada por Marshall,

Edgeworth e Pigou, assim como previamente por Ricardo e Stuart Mill, negava qualquer papel significativo à demanda efetiva, a qual se encontrava limitada somente pelo potencial produtivo da economia. “A idéia de que podemos seguramente negligenciar a função demanda agregada é fundamental à economia ricardiana, base do que nos tem sido ensinado por mais de um século” (*GT*, [1936] 1964, p.32). Keynes considerava essa atitude lastimável por impedir a teoria econômica prevalecente de resolver os imensos problemas das nações afluentes durante os anos do entreguerras. A conseqüente descrença do homem comum nas prescrições dos economistas de então se revelava sintomática de uma séria limitação da ciência a qual, ao invés de servir à promoção da riqueza e do bem-estar, convertera-se em obstáculo a um estado de maior prosperidade. “Pode bem ser”, diz Keynes na *GT*, “que a teoria clássica represente a forma de funcionamento que desejamos para nossa economia. Mas assumir que essa última de fato assim se comporte é assumir que nossas dificuldades não existem” (*GT*, [1936] 1964, p. 34).

O cerne da nova abordagem de Keynes à economia repousava, em poucas palavras, na idéia de que quando o produto e a renda se expandem, os gastos de consumo crescem conjuntamente, mas numa proporção inferior, deixando atrás de si um lapso na demanda que poderia ou não ser preenchido pelo investimento privado. Essa proposição, naturalmente, impeliu-o a se opor frontalmente àquela antiga vertente de pensamento econômico, associada com os expoentes clássicos como James Mill, Ricardo e Say, que enxergavam cada decisão de investir como sendo invariavelmente precedida por um ato equivalente de poupança. Dada tal conexão, nenhuma deficiência duradoura de demanda viria a se concretizar, exceto na forma de uma discrepância temporária entre a oferta e a procura de certas mercadorias que, de qualquer maneira, seria logo dissipada pela concorrência. Deve-se notar aqui, entretanto, que se o princípio da demanda efetiva aproximou Keynes dos inúmeros hereges que desprezavam a Lei de Say desde o início do século dezenove, ao mesmo tempo alçou-o bem acima deles. Nomes como Malthus, Blake, Sismondi ou Hobson, ao chamarem a atenção aos efeitos perniciosos da poupança excessiva, notadamente a saturação dos mercados, concebiam como única terapia à ameaça permanente de estagnação econômica o gasto improdutivo dos proprietários de terras ou do governo.<sup>1</sup>

Keynes tinha consciência de sua proximidade, bem como de sua distância, dos dissidentes da ortodoxia econômica. Ainda que a recomendação usual de reforço do consumo sugerida por tais autores pudesse resultar em maiores níveis de produção e emprego num período de retração econômica, o diagnóstico refletia ainda uma visão distorcida do problema. Para ele, os tempos ruins nunca seriam decorrentes de uma expansão prévia desenfreada do investimento, como usualmente indicado pelos hereges, mas exatamente da situação contrária. Conforme sua nova perspectiva dessa questão crucial, as crises dos negócios nasciam de uma incerteza crescente com respeito aos retornos futuros dos projetos existentes de investimento, resultando numa queda nos gastos com bens de capital a um patamar inferior àquele justificado pela taxa real de retorno que poderia ser obtida em condições normais (*GT*, [1936] 1964, p. 320-4). Assim, ao invés de barrar a expansão do investimento privado, como muitos críticos do capitalismo antes dele haviam insistido, o

---

<sup>1</sup> Para exame detalhado das teorias formuladas pelos críticos da Lei de Say, nas formas de poupança-excessiva ou de subconsumo, consulte-se Sowell (1972) e Bleaney (1976).

curso de ação mais apropriado, no juízo de Keynes, seria exatamente o oposto, ou seja, impulsionar a acumulação de capital ao seu extremo a fim de tornar mínima a sua taxa de retorno, ao mesmo tempo em que se acrescia a renda dos mais necessitados. Como declarou ele em palestra à rádio BBC, no ano de 1934:

Eu, de minha parte, incluo-me entre os hereges. Acredito que seu talento e instintos moveram-nos em direção à conclusão correta [...] Mas discordo deles [no tocante à exigência de intensificar o consumo] quando eles vão além e sustentam ser esse o único remédio. Pois existe uma alternativa, a saber, o aumento na produção de bens de capital mediante uma redução na taxa de juros ou por outros meios (*JMK*, v. XIII, 1987, p. 489-90).

Tendo avaliado de relance a estatura de Keynes entre os economistas opositores da ortodoxia, parece indicado averiguar-se mais detidamente sua proposição de que os clássicos simplesmente desconsideraram a demanda efetiva em suas análises das economias industriais. Embora seja bem estabelecido que Ricardo e até mesmo Say aderiram a uma versão suave do postulado de conversão automática da poupança em investimento, reconhecendo inclusive algumas possibilidades da demanda situar-se aquém da oferta (veja-se Becker, Baumol, 1960, Sowell, 1972), a condenação dos antigos clássicos pode ser aceita, sem discussão ulterior, como essencialmente acurada.<sup>2</sup> Eles, afinal, apenas pretendiam mostrar que uma economia capitalista progressiva poderia abrir seus próprios escoadouros para a poupança, dispensando, portanto, qualquer gênero de despesa improdutiva. Quando, porém, a discussão envolvia autores neoclássicos do porte de Marshall e Pigou, fortes reações surgiriam inevitavelmente, mesmo antes de a *GT* alcançar o domínio público. Dennis Robertson, por exemplo, não se mostrou nem um pouco propenso a aceitar a tentativa de Keynes de estender o manto clássico sobre os ombros de reconhecidos economistas contemporâneos. E, a respeito disso, manifestou-se incisivamente em seus comentários sobre os esboços da *GT*:

Não me agrada em nada seu tratamento do que você chama de economia clássica e eu denomino economistas modernos! [...] No que consistem as descrições do ciclo de crédito apresentadas por Marshall nos seus *Principles* p. 709-11 e em *M(oney) C(redit) and C(ommerce)* p. 249-51 do que estudos sobre as flutuações na “demanda efetiva”? [...] O que é toda a parte monetária de *Industrial Fluctuations* e da *Theory of Unemployment* de Pigou senão um estudo dos movimentos da “demanda efetiva” (carta de 3 de fevereiro de 1935, *JMK*, v. XIII, p. 504-5).

A insatisfação de Robertson com a recusa de Keynes em reconhecer a contribuição prévia de outros economistas no campo das teorias dos ciclos tinha, por certo, fundamento.<sup>3</sup> É sabido que o esforço neoclássico de reconstruir a economia pura no domínio das trocas foi

<sup>2</sup> Isso, é claro, se Stuart Mill for deixado fora do quadro, uma vez ter sido ele o único, durante o período clássico, capaz de defender a Lei de Say ao refutar os apelos em favor do gasto das classes aristocráticas e do governo, ao mesmo tempo em que defendia uma refinada teoria das crises comerciais baseada nas flutuações do crédito induzidas pelo comportamento especulativo dos devedores, nos moldes sugeridos por Thomas Tooke (Link, 1959, Forget, 1990).

<sup>3</sup> Robertson possuía grande familiaridade com o assunto por haver redigido a tese *A study in industrial fluctuations*, em 1914, publicada logo no ano seguinte, onde ele examinava inclusive a literatura continental sobre os ciclos econômicos (cf. Presley, 1979, Part I).

levado a efeito por meio da análise marginalista, com a moeda sendo superposta à estrutura como um elemento capaz de preservar as relações quantitativas básicas do sistema econômico definidas pelas dotações dos fatores, a tecnologia e as preferências dos consumidores (Hegeland, 1969, p. 167-93, Samuelson, 1970). Essa unidade de método, contudo, encontrava-se ausente tão logo o foco se deslocasse para o tema da moeda e do ciclo no intervalo anterior a *GT*. Em suas observações, Robertson poderia ter mencionado facilmente uma série de outros economistas, como Wicksell, Fisher, Hawtrey, Hayek, Tugan-Baranowsky e até a si mesmo, para citar alguns poucos que haviam igualmente formulado complexas teorias de como os bancos e o crédito atuavam sobre a demanda efetiva, principalmente via a interação recíproca entre poupança e investimento. Tanto assim que, ao descrever a congestão de teorias concorrentes nesse campo específico durante os anos do entreguerras, Schumpeter avaliou a situação como caracterizada por nada menos do que “discordância e esforço antagônico” (1963, p.1125), enquanto Blaug (1991), por sua vez, comparou-a a “um verdadeiro atoleiro de explicações conflitantes”.<sup>4</sup>

Breve consulta às principais obras sobre os ciclos econômicos da era pré-keynesiana basta para evidenciar o papel essencial desempenhado pela demanda nas teorias em voga no período (extensiva revisão da literatura pertinente pode ser encontrada em Haberler, 1946, Hansen, 1964, Bridel, 1987 e Laidler, 1999). Uma ilustração conspícua é fornecida por Alfred Marshall, em *Economics of Industry* (1879), quando ele delinea a mecânica do ciclo comercial, geralmente iniciada por boas colheitas que deprimiriam os preços dos alimentos e, assim, liberariam parte das rendas para serem gastas noutros artigos, cuja demanda correspondente aumentaria. Aproveitando-se do crédito fácil oferecido pelos bancos, os especuladores logo exacerbariam a onda favorável dos negócios, propelindo adiante a fase de prosperidade por meio da aquisição de estoques especulativos a serem vendidos a preços inflados num futuro próximo. Marshall, inclusive, antecipa uma espécie de efeito propagação da demanda em sua vívida descrição da etapa ascendente do ciclo:

Os produtores percebem que a demanda por seus bens cresce; eles esperam vender com lucro e se dispõem a pagar bons preços pela entrega imediata do que precisam. Os empregadores competem entre si pela mão-de-obra; os salários sobem e os que se encontram empregados, ao dispenderem seus salários, reforçam a demanda por todos os tipos de mercadorias (Marshall, A., Marshall, M. P., [1879] 1994, p.152).

Em pouco tempo, o avanço desenfreado da especulação e do crédito aumenta os custos em geral, tornando os investimentos mais dispendiosos, de sorte que novos empréstimos são requeridos para a conclusão dos projetos já iniciados. Em certo momento, porém, explica Marshall, as taxas de juros são reajustadas para cima pelos credores mais cautelosos; a bolha especulativa explode e o movimento contrário de liquidação dos estoques e de deflação dos preços instala-se em toda a economia (cf. Marshall, [1887, 1888] 1926, p. 51-2, *passim* e Wolfe, 1970).

---

<sup>4</sup> Em que pese o estado de efervescência entre teorias conflitantes, Haberler (1936) identificou uma linha comum em todas as tentativas de explicação da recorrência dos ciclos durante os anos de 1930, a saber, que a natureza cumulativa do desequilíbrio econômico originava-se no fato de os bancos fixarem sua taxa de juros dos empréstimos independentemente da taxa natural ou normal determinada pela intersecção das curvas de oferta e de demanda por fundos líquidos, idéia que mais tarde Leijonhufvud (1979) designaria “conexão Wicksell” (veja-se, a esse respeito, Laidler, 1998).

Alguns anos depois, Wicksell publica *Interest and Prices* (1898) onde, pela primeira vez, apresenta o seu célebre Processo Cumulativo, situação hipotética de uma economia estacionária com concorrência universal e oferta elástica de crédito. Em tais condições, e assumindo uma posição inicial de equilíbrio entre poupança e investimento, qualquer escalada na procura por bens de capital seria rapidamente acomodada pelos bancos por meio de novos empréstimos a uma taxa de juros constante. Os empreendedores, isto é, os tomadores de capitais líquidos junto aos bancos, começariam a disputar mão-de-obra e outros recursos de produção, provocando uma alta nos rendimentos dos fatores e, por conseqüência, um acréscimo nos gastos:

Se os trabalhadores e os proprietários de terras elevam sua demanda por bens para o consumo do ano corrente na exata medida em que os salários monetários e as rendas em dinheiro cresceram, a demanda ampliada é satisfeita pelo mesmo volume anterior de capital na forma de mercadorias. Isso necessariamente resulta num *aumento em todos os preços* – um aumento que é simples considerar como *proporcional* ao avanço na demanda (Wicksell, [1898] 1965, p.144, itálicos no original).

Dado que os preços e as rendas teriam sido reajustados de forma comensurável, os lucros, conseqüentemente, manter-se-iam estáveis de modo que, no próximo período produtivo, a demanda por empréstimos viria a crescer a fim de fazer frente ao nível mais elevado dos preços e custos. Tudo agora estaria no lugar devido para o início de uma nova rodada de inflação nos moldes vigentes no estágio anterior. Esse processo cumulativo, na concepção de Wicksell, poderia seguir indefinidamente, ao menos até os investimentos completarem sua maturação, expandindo a oferta de bens de consumo ou, ainda, até que a taxa de juros fosse majorada de modo a cortar a demanda por empréstimos, deflagrando assim a fase reversa do processo.

Os exemplos de tratamento da demanda efetiva como peça central nas teorias dos ciclos econômicos, notadamente durante o entreguerras, podem ser multiplicados à vontade. É suficiente para nossos propósitos apresentar aqui somente mais uma ilustração. Pigou, corretamente lembrado por Robertson, tinha, em verdade, publicado um livro inteiro intitulado *Industrial Fluctuations* (1927) que cobria a maioria das contribuições passadas ao assunto, mas com ênfase nas expectativas e apoiado nas indicações precedentes de Marshall relativas ao tópico. A natureza prospectiva das decisões de investimento, na teoria de Pigou, aliada às oportunidades de crédito fornecidas pelo sistema bancário, converteriam rapidamente um excesso de otimismo numa demanda aumentada por mão-de-obra. Devido à longa gestação dos projetos de construção, no entanto, os erros de prognóstico seriam descobertos apenas quando o novo equipamento produzido já estivesse em operação. Quando assim finalmente sucedesse, a prévia sensação de otimismo da fase de prosperidade transformar-se-ia então num cenário pessimista no tocante aos rendimentos prospectivos do capital, afetando a confiança dos negócios e abrindo caminho para a violenta liquidação dos ativos e dos estoques:

Sob a sua influência o moribundo erro de otimismo dá a luz a um erro de pessimismo. Esse novo erro não nasce uma criança, mas um gigante [...] O erro de pessimismo assim estabelecido implica numa visão exageradamente depressiva por parte de todas as indústrias sobre a demanda futura por seus respectivos produtos emanada de outras

indústrias. Em todas elas, portanto, verifica-se pouca atividade e a estagnação prevalece (Pigou, [1927] 1967, p.92).

Considerando então os antecedentes mencionados, alguns estudiosos, inspirados em Robertson, concluíram que os elementos fundamentais da *GT* já constavam na literatura econômica antes de o livro vir a público. Noutras palavras, eles somente se encontravam dispersos nas obras do período até que Keynes habilmente os coletasse e os reunisse numa única estrutura. Essa, por exemplo, é a opinião de Laidler, que não deixa margem a dúvida: “Antes, ela [a economia de Keynes] sintetizou e permitiu um debate ordenado sobre questões que, longe de serem revolucionárias no sentido de superarem o que veio antes, tinham de fato permeado as complexas discussões sobre a moeda, o ciclo e o emprego que tiveram lugar nos anos seguintes a I Guerra Mundial” (1999, p. 4). É preciso observar aqui, no entanto, em favor de Keynes, ser quase impossível para qualquer um envolvido com o assunto após o final do século dezenove não referir-se aos ciclos sem invocar os conceitos de poupança e investimento, como fizera Wicksell, e, ao mesmo tempo, sem deixar de se referir à extrema volatilidade na aquisição de bens de capital nas sociedades industriais. Como destacou Hansen a esse propósito, ao discorrer sobre o trabalho pioneiro de Tugan-Baranowsky: “Sua análise surgiu como a brisa fresca do oceano. Ele colocou o dedo sobre a característica essencial do ciclo – as flutuações na taxa de investimento” (1964, p.226).

Keynes, de sua parte, nunca negou sua filiação com a teoria econômica que lhe precedera. Em correspondência a Hawtrey, ao final de 1935, ele reconhece o débito com seus antecessores quando explica os fatores determinantes das decisões de investimento, em oposição ao hábito de Hawtrey de pensar a acumulação de capital unicamente por meio do impacto das mudanças na demanda sobre o volume de estoques: “Mas isso não é o que Marshall ou Pigou ou a maioria dos economistas modernos fazem. A demanda que determina as decisões sobre quanto utilizar do equipamento deve relacionar-se necessariamente com as expectativas. E eu, nesse aspecto, simplesmente tento colocar com maior precisão o que está implícito na maior parte da economia contemporânea” (*JMK*, v. XIII, 1987, p. 602). Alguns meses antes, Keynes escrevera a Harrod, no mesmo sentido, que o verdadeiro objetivo da *GT* não era somente atacar a ortodoxia econômica, mas também prestar tributo aos antigos hereges, invariavelmente desprezados por apontarem a incongruência da economia clássica com a realidade capitalista que a mesma deveria representar:

O que pretendo é fazer justiça às escolas de pensamento que os clássicos trataram como imbecis ao longo dos últimos cem anos e, acima de tudo, mostrar que não sou de fato um grande inovador, exceto no tocante à escola clássica, mas que tive importantes predecessores e que retorno a uma longa tradição de senso-comum (*JMK*, v. XIII, 1987, p. 552).

## 2. O produto no contexto da teoria clássica dos ciclos

Se, como visto, os economistas ocupados com o estudo dos ciclos econômicos durante os anos do entreguerras consideravam o fenômeno como originário de algum tipo de distúrbio na demanda efetiva, é legítimo perguntar aqui: onde, afinal, reside a originalidade de Keynes *vis-à-vis* os economistas clássicos? A resposta exige um recuo no tempo, logo após a publicação do *Treatise on Money* (1930). A principal tese do livro consistia na idéia de que as oscilações nos preços dos bens de consumo e de capital decorriam de variações nos lucros extraordinários oriundas de discrepâncias entre a poupança e o investimento. Para a

surpresa de Keynes, contudo, o livro tornou-se objeto de críticas ferinas, especialmente por parte de Robertson (1931) e Hayek (1931, 1932), para quem a possibilidade de um poder de compra retirado dos gastos em consumo significava, inexoravelmente, que o mesmo dinheiro seria redirecionado para a aquisição de bens de capital, restaurando automaticamente o equilíbrio entre oferta e dispêndio agregados. Keynes, porém, não hesitou em descartar essa crítica como mera expressão da antiga doutrina, comumente identificada à Lei de Say, que assegurava a indestrutibilidade do poder de compra criado na esfera produtiva da economia (JMK, v. XIII, 1987, p. 219-236, 243-256).

De real importância para o avanço teórico de Keynes revelaram-se os comentários extensivos de Hawtrey sobre o livro, escritos em 1930. No documento, é destacado que a produção, em vista da ação dos intermediários (*dealers*), seria mais sensível do que os preços às variações na demanda<sup>5</sup>. Além disso, escreve Hawtrey, se a poupança fosse dependente do nível de renda, uma espécie de processo cumulativo teria lugar em resposta a eventual contração nos gastos, de modo que o produto, a renda e, portanto, a poupança, diminuiriam na mesma magnitude da queda primária na despesa, restaurando assim o equilíbrio e eliminando os lucros extraordinários (JMK, v. XIII, 1987, p. 150-164). Ainda, Kahn, em seu célebre artigo sobre o multiplicador do emprego<sup>6</sup> (1931), bem como Joan Robinson, no artigo *A parable on saving and investment* (1933), assinalaram que a hipótese de uma oferta fixa adotada no *Treatise* excluía de partida qualquer possibilidade de uma discrepância entre poupança e investimento ser corrigida por meio de variações no produto. Não obstante tais vislumbres, nenhum desses personagens, ao menos até aquele momento, havia divisado ainda a aplicação do conceito de multiplicador às variações na renda. Em carta a Kahn, em setembro de 1931, Keynes, todavia, sugeriu que, em presença de recursos ociosos, se a poupança  $S$  dependesse da renda  $E+Q=P$  ( $E$ =renda agregada,  $Q$ =lucros extraordinários,  $O$ =produto,  $P$ =nível de preços), de modo que  $S/E=f_1(E/P)+f_2(Q/P)$ , então um acréscimo no investimento poderia de fato gerar algum lucro extraordinário, ainda que a conseqüente expansão na produção e na renda viesse a crescer a poupança em tal medida que ela acabaria se nivelando novamente com o investimento. Esse resultado eliminaria a causa dos lucros extraordinários e criaria um nível de equilíbrio aquém da posição de pleno-emprego<sup>7</sup> (JMK, v. XIII, 1987, p. 373-375).

---

<sup>5</sup> Tal possibilidade já havia sido contemplada por Hawtrey quase duas décadas antes quando, no livro *Good and Bad Trade* (1913), discutia ele os reflexos de uma contração abrupta na oferta monetária seguida por uma tentativa de se restabelecer os saldos monetários pessoais por meio de um corte na demanda, o que causaria queda na produção devido ao menor volume de encomendas dos intermediários: “Esse processo poderia, teoricamente, ser conduzido até o ponto em que o decréscimo proporcional no número de empregados e no produto nacional fosse igual à redução proporcional na moeda em circulação” (Hawtrey, [1913] 1970, p. 40-41).

<sup>6</sup> Embora Kahn viesse a ser considerado o pioneiro na descoberta do multiplicador, é importante registrar que o próprio Keynes já esboçara formulação semelhante, ao menos do ponto de vista de uma série geométrica declinante, em seus apontamentos para um encontro político na campanha de 1929 (Kent, 2007), bem como, anteriormente, em uma nota de rodapé no *Treatise on Probability* (cf. Brady, 2004, p. 520-523).

<sup>7</sup> Nesse momento parece que o assim chamado *Cambridge Circus* não se encontrava ainda devidamente preparado para entender o que o seu mentor estava em busca, pois Kahn declarou-se “não muito [...] apto a seguir os passos do raciocínio matemático” de Keynes, enquanto Joan

Seja como for, em junho de 1934 Keynes havia finalmente elaborado sua versão do multiplicador, um avanço teórico que definitivamente abrir-lhe-ia vasto território rumo a *GT*. E isso por diversas razões. Em primeiro lugar, ele lograra, enfim, livrar-se do antigo arcabouço mental do *Treatise*; doravante, Keynes não mais falaria sobre divergências entre poupança e investimento. “Naquele livro [o *Treatise*]”, escreveu ele, “um papel importante foi atribuído à diferença entre investimento e poupança. Mas com nossa nova definição, a poupança e o investimento sempre, e necessariamente, serão iguais” (*JMK*, v. XIII, 1987, p.436). Em segundo lugar, uma vez que tal dicotomia não mais se revelava funcional como arma analítica, todo o problema do equilíbrio de curto prazo da economia poderia ser tratado do ponto de vista exclusivo da despesa ou, na definição de Keynes naquele momento, das propensões conjuntas a gastar (*to spend*) e a investir (*to invest*) (*JMK*, v. XIII, 1987, p. 442-56). Em conexão com esse ponto, os movimentos na demanda agregada poderiam agora ser analisados exclusivamente em termos de mudanças nas expectativas, significando que as antecipações sobre o rendimento futuro dos projetos correntes seria a força última a determinar o investimento presente, ao invés da poupança passada. Em terceiro lugar, dado que a taxa de juros perdera a condição de mecanismo de coordenação das decisões de poupar e investir, uma nova teoria se fazia imprescindível a fim de explicar a verdadeira natureza e determinação de tal variável fundamental. E esse se afigura o instante em que a idéia de preferência pela liquidez move-se ao centro do palco, enquanto a antiga idéia de poupança é finalmente arremessada pelo convés por Keynes: “Minha teoria é que a taxa de juros é o preço que equilibra a demanda por liquidez com o montante de liquidez disponível. Isso nada tem a ver com poupança” (carta a Harrod, 27 de agosto de 1935, *JMK*, v. XIII, 1987, p. 335).

Esse último ponto viria a se tornar o foco de intenso debate entre Keynes e Harrod, transcorrido entre julho e outubro de 1935 e que se revela útil em compreender o porquê de Keynes haver se apartado da ortodoxia clássica. Harrod mostrava-se desconfortável com o que ele considerava o tom controverso dos rascunhos da *GT*, especialmente o descarte da idéia de que a taxa de juros nascia da interação entre as curvas de oferta de poupança e de demanda por capital líquido. Tanto que, numa carta de 21 de agosto daquele ano, reclamou ele:

A desigualdade entre poupança e investimento foi uma idéia pretensamente nova proposta por você no *Treatise* e desde então assumida por outros e mal utilizada. Assim, quando você argumenta que uma vez que percebamos que a poupança deva ser igual ao investimento, como reza o argumento, eles respondem terem sempre suposto que a poupança deve ser igual ao investimento e que essa era a base do argumento deles (*JMK*, v. XIII, 1987, p. 544).

Harrod estava absolutamente correto em seu argumento. Como será visto adiante, contudo, era de máxima importância, com relação a tal ponto, saber exatamente o caminho pelo qual o equilíbrio viria se estabelecer. Keynes, em sua resposta a Harrod, no dia 27 de agosto, negou não apenas a independência, mas, além disso, até mesmo a existência das curvas de oferta e demanda de poupança. Como um economista poderia sustentar tal noção,

---

Robinson tentava convencer seu professor de que o produto e o investimento poderiam variar em sentidos opostos, servindo-se de uma explicação lógica que Keynes qualificou “difícil e embaralhada” (*JMK*, v. XIII, 1987, p. 373-79; veja-se também Dimand, 1988, p. 148-152).

perguntou ele, se uma redução da taxa de juros produz um aumento em ambos, tanto no investimento quanto na poupança? Harrod, conforme Keynes, ainda resvalava no antigo modo de pensar os dois conceitos como entidades distintas que, por alguma razão, poderiam ser diferentes, pelo menos temporariamente. Qualquer que fosse a maneira mediante a qual elas viessem a ser igualadas na estória clássica dos ciclos, estava sempre implícito, como assinalou Keynes, a premissa de ser o produto constante. Alguns dias depois, em 10 de setembro de 1935, ele apresentou seu raciocínio em palavras ainda mais fortes:

A falha da teoria clássica reside não no fato de limitar ela seu terreno ao assumir a renda invariável, mas em sua falha de ver que se alguma das suas próprias variáveis (a saber, a propensão a poupar e a escala da eficiência marginal do capital) muda, a renda deve, *cet. par.*, mudar; assim, sua própria ferramenta quebra-se em sua mão e ela não sabe e nem pode nos dizer o que acontecerá com a taxa de juros (*JMK*, v. XIII, 1987, p.559).

O problema com essa avaliação da economia clássica encontra-se na conclusão inevitável de afigurar-se ela correta, mas também, ao mesmo tempo, equivocada. Examinemos mais cuidadosamente essa estranha antinomia. Wicksell, por exemplo, cujo processo cumulativo inspirou diversas explicações do ciclo econômico nas primeiras décadas do século vinte, incluindo o próprio Keynes do *Treatise*, assumiu como indisputável ao longo de toda a sua análise a constância do produto ao nível de pleno emprego. Como se pode ler em *Interest and Prices*:

É impossível subscrever a visão disseminada que sob condições apropriadas o produto de um país pode ser expandido quase indefinidamente pelo “recurso ao espírito empreendedor” e coisas do gênero. Essa visão falaciosa deriva-se do fato de se concentrar a atenção em único ramo de produção abastecido com um excesso de capital fixo (prédios, máquinas, etc.). Em tal ramo de produção seria possível aumentar a oferta imediatamente, mas apenas *em detrimento de outros ramos de produção* dos quais trabalho e capital devem ser extraídos ([1898] 1965, p. 143, *itálicos no original*).

Algum tempo depois, em *The Purchasing Power of Money* (1911), Fisher, interessado nas perturbações transitórias da equação de trocas, relata como um acréscimo no estoque de ouro monetário geraria um aumento inicial de preços que terminaria por expandir os lucros em geral. Isso porque, segundo ele, a taxa de juros não se ajustaria automaticamente ao novo nível de preços, propiciando um ganho adicional aos homens de negócios que, assim, convergiram aos bancos para ampliar seus empreendimentos por meio de novos empréstimos. O conseqüente aumento nos depósitos à vista realimentaria então o processo inflacionário original, até o momento em que a taxa de juros viesse a ser reajustada em magnitude superior à dos preços, dando início à fase reversa do ciclo. Tudo isso, porém, teria impacto preponderante sobre o nível de preços, afetando minimamente o produto:

Em épocas normais, praticamente toda a comunidade está envolvida em trabalhar, produzir, transportar e trocar os bens. O aumento da moeda num período de *boom* não pode, por si mesmo, aumentar a população, ampliar as inovações ou elevar a produtividade do trabalho. Tais fatores limitam definitivamente o volume de comércio que pode ser realizado.

Assim, embora os ganhos do empresário-devedor possam fornecer um estímulo psicológico ao comércio [...] quase todo o efeito de um aumento nos depósitos se resumirá numa mudança de preços (Fisher, 1911, p. 62).<sup>8</sup>

Seja como for, não é difícil perceber que ao se ingressar no tema das flutuações econômicas, a hipótese de produto constante deixa de ter utilidade. Pois o fenômeno cíclico nas sociedades industriais, especialmente nos anos do entreguerras, foi marcado não apenas por oscilações de preços e rendimentos, mas, igualmente, por violentas perturbações na produção e no emprego. O simples objetivo de formular-se uma teoria dos ciclos, portanto, fosse de cunho clássico ou heterodoxo, exigia que o comportamento volátil da oferta estivesse incluído na moldura maior. E esse, em verdade, foi o caso com a maior parte dos economistas de extração neoclássica nas primeiras décadas do século vinte, como Cassel ([1924] 1953), Robertson ([1926] 1932) e Pigou ([1927] 1967), que se ocuparam com as explicações dos altos e baixos do mundo dos negócios. Embora nenhuma interpretação comum dos movimentos do produto viesse a ser compartilhada pelos autores dedicados ao assunto, será útil aqui delinear-se a teoria de Robertson a esse respeito por ter sido ela uma das poucas oferecidas com algum grau de minúcia durante o período em questão.

Em *Banking Policy and the Price Level* (1926), Robertson enumera os eventos que poderiam ocasionar descontinuidades justificadas ou racionais no fluxo da produção industrial. O primeiro deles consistiria nas variações nos custos reais. Tal tipo de *flutuação apropriada* no produto, seguindo o seu próprio léxico, poderia estar restrita a alguns setores da economia, como no caso de uma inovação específica, ou assumir caráter mais amplo, como durante as fases sucessivas do ciclo. Após certo tempo, já na depressão, complementa ele, tanto os ganhos na produtividade do trabalho quanto na reorganização geral da produção causariam uma expansão na oferta, enquanto nos estágios finais do *boom* o uso intensivo da mão-de-obra e a administração leniente reduziriam o ritmo de crescimento do produto. Além disso, prossegue Robertson, inovações de amplo espectro, como as ferrovias, a energia elétrica e o motor a diesel tenderiam a intensificar o desejo de investir em tais equipamentos até o ponto de saturação temporária ser atingido. Outros fatores em operação causadores de oscilações na oferta compreenderiam a volatilidade das colheitas agrícolas e a queda de preço nos materiais de construção, esse último fenômeno beneficiando largos segmentos da economia ([1926] 1932, p. 6-18).

Juntamente com os elementos citados, Robertson menciona ainda outras forças que tenderiam a amplificar as oscilações naturais do produto. Entre tais *flutuações inapropriadas* do produto, uma de suma importância seria a indivisibilidade de alguns tipos de equipamento que exigiriam grandes saltos na capacidade produtiva além do recomendável pelo crescimento efetivo da demanda. Adicionalmente, Robertson menciona ainda que a pressão competitiva para atender uma demanda mais intensa poderia induzir cada produtor a expandir seu produto sem qualquer informação sobre a iniciativa similar de

---

<sup>8</sup> A mesma suposição é encontrada em *Economics of Industry* ([1879] 1998, p. 18) de Marshall, assim como no artigo *Capital and industrial fluctuations* (1934) de Hayek e até mesmo na análise dos lucros apresentada por Keynes em sua alegoria do jarro da viúva (*widow's cruse*) no *Treatise on Money* ([1930] 1971, p. 125), criticada mais tarde por Robinson (1933) em razão de apoiar-se numa premissa inteiramente "artificial" que descartava a possibilidade de variações de curto prazo na oferta em resposta às modificações na demanda.

seus rivais, de modo que esses esforços desordenados terminariam por fazer a oferta ultrapassar o montante rentável garantido pelo mercado. Simultaneamente, a influência psicológica mútua entre os industriais aceleraria a rápida difusão dos voláteis estados mentais sobre a saúde geral dos negócios, criando assim ondas de confiança e de descrédito na economia. E, finalmente, os produtores poderiam superestimar a magnitude da expansão na demanda indicada por um aumento no seu preço de venda se não prestassem a atenção devida à alta paralela nos custos, o que tenderia a induzi-los a aceitar uma escala de produção maior do que a apropriada (Robertson, [1926] 1932, p. 34-9).

Após a lembrança desse rol dos movimentos no produto elaborado por Robertson e em linha com o admitido por outros economistas do período (notadamente Pigou, [1927] 1967, Parte I), é tentador rejeitar a tese de Keynes de que os economistas clássicos assumiam o produto invariavelmente ao nível de pleno emprego. A conclusão, por conseguinte, apresentar-se-ia inevitável: Keynes estava errado! Outrossim, deve ser salientado, no mesmo fôlego: ele estava certo! E o motivo para a inconsistência não é difícil de apreender. Pois, em que pese a sua visão atilada das condições de oferta, englobando as inovações, os custos e as expectativas, nem Robertson nem tampouco outro qualquer de seus contemporâneos foi capaz de fazer uso operacional de tais intuições num plano teórico mais elevado. Para Pigou, Cassel, Hayek e os economistas do entreguerras em geral, o ciclo econômico era interpretado sempre como sintoma de algum desequilíbrio velado, nascido de uma desproporção entre poupança e investimento sancionada pela política de crédito fácil por parte do sistema bancário. Quando se impunha analisar os caminhos pelos quais tais distúrbios afetavam a economia no seu conjunto, porém, tal percepção era simplesmente omitida. E seria exatamente nesse aspecto que o veredicto de Keynes apresentava-se correto, porquanto ele foi capaz de discernir que os economistas de seu tempo, quando discutiam como o equilíbrio deveria ser restaurado, racionavam invariavelmente como se as mudanças no produto pudessem ser deixadas de lado sem maiores riscos.

### 3. A abordagem de Keynes para a economia clássica

Os exemplos são muitos, de modo que será preciso aqui recorrer apenas a algumas poucas ilustrações do raciocínio clássico sobre o processo de igualação entre a poupança e o investimento, como Harrod martelava incansavelmente em suas cartas a Keynes. Seja então um aumento no desejo de poupar por parte da comunidade, sem uma queda na taxa de juros e, portanto, sem qualquer modificação no volume de investimento. Como explicado por Pigou, por exemplo, se um rentista decidisse depositar £100 num banco, esse ato em si não significaria uma acumulação automática de coisas consumíveis prontas para serem usadas num futuro próximo, como o empilhamento progressivo de munição a ser empregue mais tarde num ataque único. Ao contrário, se o aumento nos depósitos dos bancos não fosse injetado de volta no sistema na forma de £100 em novos créditos, nenhum sacrifício efetivo haveria ocorrido na economia, pois a mesma quantidade de bens de consumo seria adquirida pelos indivíduos após a queda nos preços, gerando assim o que alguns chamavam de *poupança abortiva*: “Sua conduta [do rentista] faz por reduzir ligeiramente os preços em geral, mas não conduz, como ele tencionava, a nenhuma poupança real” (Pigou, [1927] 1967, p. 147).

Na situação inversa de uma escalada abrupta no desejo de investir, a taxa de juros deveria ser reajustada para cima a fim de reduzir o consumo e expandir a poupança, liberando,

dessa maneira, os recursos reais necessários à efetivação da acumulação suplementar de capital. Se o sistema bancário, contudo, não ajustasse imediatamente sua taxa de juros, o equilíbrio terminaria por ser restaurado de três formas: (i) pela poupança forçada imposta pela inflação a todos com rendimentos fixos, como admitido por Hayek e outros. Esse efeito coincidiria com aquilo que Robertson denominava poupança automática (*automatic stinting*) que, em suas palavras, ocorreria “sempre que um aumento na corrente de dinheiro dirigida ao mercado impedisse certas pessoas de consumir os bens que elas, doutra maneira, haveriam consumido” ([1926] 1932, p. 47); (ii) por um aumento tardio mas firme da taxa de juros quando a demanda por crédito estivesse escapando do controle devido à especulação e ao aumento nos preços dos bens de capital. Como escreveu Marshall: “Os detentores de capital [líquido ou livre (*free*)] já pretendem contrair seus empréstimos, e a demanda por mais financiamentos eleva a taxa de juros demasiadamente. A desconfiança cresce, os credores tornam-se ansiosos para garantir seus ganhos e recusam-se a renovar os empréstimos em termos fáceis ou mesmo em qualquer outro” ([1923] 1929, p. 250), e, finalmente, (iii) pelo abandono cedo ou tarde dos novos planos de investimento em virtude da ausência de recursos reais para viabilizar a sua plena maturação. A reversão da fase de prosperidade e a erupção da crise, de acordo com Cassel, sucederiam inexoravelmente porque os investidores, como regra, tendiam a superestimar a oferta disponível de poupança:

A conjuntura favorável deve então prosseguir, mas ao menos virá um tempo quando se torna claro que o mercado não pode encontrar poupança para a aquisição dos bens de capital em quantidades suficientes. Terá lugar então uma queda súbita no valor do capital real, e os empregadores deverão achar extremamente difícil obter o capital que precisam, seja por empréstimos, seja pela venda ([1924] 1953, p. 126).

Nesse momento, a discussão teórica anterior pode ser sumarizada da seguinte maneira. Para os economistas clássicos, o problema do ciclo, e de todo desequilíbrio econômico a ele associado, originava-se no fato de um aumento (ou redução) no gasto acontecer em certo ponto do sistema econômico sem uma redução (ou aumento) correspondente da despesa em outro ponto qualquer. Esse tipo de raciocínio foi inequivocamente apontado por Keynes, embora em termos agregados, em correspondência a Hawtrey datada de 15 de abril de 1936:

Não estou seguro se o que segue não é a melhor definição de pleno emprego no meu sentido: “Existe uma situação aquém do pleno emprego se a propensão a consumir sendo assumida como constante, um aumento no investimento ocasiona um aumento no consumo”. Contra isso, a suposição normal da teoria clássica é que uma expansão no investimento deve (ou deverá) envolver um *decréscimo* no consumo (*JMK*, x. XIV, 1973, p. 26, itálicos no original).

Sob o prisma enunciado, a generalidade da teoria da demanda efetiva de Keynes *vis-à-vis* a economia clássica é facilmente apreendida. Sua divisão da demanda em gastos de consumo e de investimento permitiu-lhe conceber os dois conceitos gêmeos de propensão marginal a consumir (*PMC*) e de propensão marginal a investir (*PMI*)<sup>9</sup>, de modo que  $PMC+PMI \leq 1$  (a

---

<sup>9</sup> No rascunho da *GT* de 1934, Keynes denota o que chamou propensão a gastar por  $C_w=f_1(N, r, E)$  e a propensão a investir por  $I_w=f_2(N, r, E)$ , sendo  $N$  o emprego,  $r$  a taxa de juros e  $E$  o estado de

segunda propensão terminaria por ser abandonada na versão final da *GT*, possivelmente por sugerir uma estabilidade na relação entre investimento e renda mais estável do que Keynes estaria disposto a admitir)<sup>10</sup>. Ao comentar o principal problema econômico enfrentado pelas sociedades afluentes, Keynes assinalou que o declínio da propensão a consumir, à medida que a renda cresce, representava um estreitamento das chances prospectivas de investimento que faria por ampliar o golfo entre o produto potencial e a demanda efetiva. “Não apenas é mais fraca a propensão a consumir numa comunidade rica, mas devido à acumulação de capital já ser avançada, as oportunidades para novos investimentos são menos atrativas, a não ser que a taxa de juros caia em ritmo suficiente” (*GT*, [1936] 1964, p. 31). O resultado inevitável de tal dificuldade, considerando uma economia organizada sob o princípio da livre competição, seria uma produção aquém do pleno-emprego, independentemente da situação dos mercados de fatores: “Essa análise nos fornece uma explicação para o paradoxo da pobreza em meio à fartura. Pois a mera existência de uma insuficiência de demanda pode, e comumente poderá, provocar a estabilização do emprego antes que o nível de pleno-emprego tenha sido atingido” (*GT*, [1936] 1964, p. 30-1).

Não é difícil perceber, por conseguinte, que tanto os economistas clássicos quanto os neoclássicos propriamente ditos, como Keynes insistia em apontar, assumiam sempre a prevalência da condição  $PMC+PMI=1$  ou, como podemos chamar aqui, de princípio da compensação. A versão mais conspícua e articulada dessa postura teórica durante todos os anos do entreguerras encontra-se em *The Theory of Unemployment* (1933) de Pigou. Na quarta parte de seu livro, cujo objetivo era oferecer uma análise metódica dos determinantes do emprego a partir das perspectivas real e monetária, Pigou concebe um “sistema monetário padrão” abstrato com o propósito exclusivo de prover a economia com um tipo de moeda neutra sob a qual cada transação econômica prosseguiria como se a mesma não existisse. Sistemas monetários concretos, porém, prossegue Pigou, não garantiriam estabilidade econômica por falharem usualmente em reproduzir a taxa de juros “apropriada”, ou seja, a taxa que ajustaria as necessidades de capital real por parte dos industrialistas à oferta disponível de poupança. A incapacidade da comunidade bancária em replicar tal condição hipotética, segundo o Professor, estaria na raiz de maior parte das perturbações no mercado de trabalho e, conseqüentemente, do agravamento da intensidade dos ciclos econômicos nascidos de causas reais como modificações na demanda, no custo das matérias-primas ou na produtividade do trabalho. Logo, a estabilidade econômica, ao menos de uma perspectiva estritamente monetária, requereria a vigência do princípio da compensação ou, nas palavras do próprio Pigou:

---

expectativas de longo prazo. Keynes indicou as variações no primeiro componente da demanda por  $\Delta C_w = df_1(N)/dN$ , o que nos permite escrever, por analogia,  $\Delta I_w = df_2(N)/dN$  para a propensão marginal a investir (*JMK*, v. XIII, 1987, p. 439-59).

<sup>10</sup> Discutindo com Harrod a possibilidade de existência de uma taxa “garantida” de crescimento da economia, calculada por meio do multiplicador e da “relação”, espécie de acelerador, Keynes, em carta de 12 de abril de 1937, afirmou: “Até aqui, excluímos a possibilidade de mudanças nas expectativas. De fato, porém, a taxa de investimento não depende do consumo corrente, mas das expectativas (embora essas últimas sejam influenciadas, é claro, talvez indevidamente, pelo consumo corrente). Assim, a menos que as expectativas sejam de uma natureza constante, seria de se antecipar mudanças de curto-prazo na relação” (*JMK*, v. XIV, 1973, p. 172).

A fim de que a renda monetária varie na devida proporção [...] com as variações na quantidade dos fatores de produção em uso, os industrialistas, nos tempos de boom deve apenas obter dinheiro para empregar mais mão-de-obra na medida em que eles e as pessoas de quem tomam emprestado se abstenham de gastar dinheiro em bens-salário e em bens não salariais importados [obtidos pela exportação de bens-salário] e, de maneira similar, em tempos de depressão, à medida que os industrialistas investem menos dinheiro no emprego do trabalho, eles ou outras pessoas devem gastar de forma correspondente mais dinheiro em bens-salário e bens não salariais importados ([1933] 1968, p. 211).<sup>11</sup>

Keynes deixaria explícita sua posição discordante com relação a tal espécie de raciocínio na já mencionada carta de 13 de dezembro de 1936 endereçada a Robertson. Na oportunidade, ele reforçou a idéia de que a oferta viável de bens de consumo dependeria da magnitude dos bens de capital sendo produzidos, de sorte que ambas as variáveis mover-se-iam na mesma direção conforme o multiplicador. Além do mais, esse movimento conjunto, ao invés de apresentar-se como um sintoma de desajuste, deveria ser considerado como expressão do autêntico processo de estabelecimento de um novo equilíbrio para a economia. Na forma em que Keynes colocou a questão:

A quantidade a ser consumida depende da quantidade de renda gerada [na produção]. Assim, a quantidade de consumo que induzirá os empresários a produzir depende da quantidade de bens de investimento que eles estejam a produzir. Se, por exemplo, o público tem o hábito de gastar nove-décimos de sua renda em bens de consumo, segue que se os empresários fossem produzir bens de consumo a um custo maior do que nove vezes o custo dos bens de investimento que eles se encontram produzindo, alguma parte de seu produto não poderia ser vendida a um preço que cobrisse seu custo de produção [...] Os empresários, portanto, incorreriam em prejuízo, a menos que eles contraíssem sua oferta de bens de consumo a um montante que não mais excedesse nove vezes a produção corrente de bens de investimento (*JMK*, v. XIV, 1973, p. 90).<sup>12</sup>

### Considerações finais

A avaliação histórica do modo como o pensamento de Keynes evoluiu do *Treatise* à versão final da *GT* mostra como sua atitude intransigente em relação à ortodoxia clássica, ao invés de uma mais moderada como aconselhado por Hawtrey e Harrod, foi uma estratégia seguida deliberadamente. De fato, Keynes temia que, doutra forma, se ele optasse por

---

<sup>11</sup> No mesmo ponto indicado por esta nota no texto acima, Pigou introduz uma nota de rodapé onde o princípio por ele expresso é detalhado ainda mais: “Não é necessário, naturalmente, que o correspondente imediato do industrialista deva fazer esse tipo de corte na despesa. Ele poderá, por exemplo, vender uma ação. Mas alguém, *e.g.*, a pessoa que adquire a ação, deve proceder a esse tipo de corte” ([1933] 1968, p. 211, n. 9).

<sup>12</sup> Numa resenha da *GT* raramente mencionada, de junho de 1936, Hicks considera exatamente esse aspecto como a marca distintiva da teoria do emprego de Keynes: “No fim das contas, é deveras importante observar a parte essencial desempenhada no argumento de Mr. Keynes - ou seja, em sua teoria de como os bens de consumo se ajustam a uma mudança nas expectativas de longo prazo – pela suposição de uma alta elasticidade da oferta de bens de consumo. Enquanto essa hipótese se justificar, o argumento é, no seu todo, aceitável; e não há dúvida de que ele seja quase sempre justificado” (Hicks, 1936, p. 245).

amenizar em alguma medida o seu tom de voz, muitos aceitariam certas partes de sua contribuição como meros complementos da antiga ortodoxia, tornando assim impossível o pleno entendimento de sua proposta teórica (*JMK*, v. XIII, 1987, p. 548). Essa opção pode ter acarretado alguns equívocos com relação a pontos específicos da teoria clássica analisados por Keynes, talvez o mais gritante deles sendo a acusação de a mesma simplesmente negar de forma absoluta qualquer importância à demanda. Mas aqui, como visto, Keynes não se encontrava tão distante da verdade. Os economistas que lhe eram contemporâneos, a rigor, não evidenciaram o menor desconforto em discutir as conseqüências da volatilidade da demanda sobre a economia. Os problemas daí derivados, porém, sempre envolviam alguma tentativa de se violar o postulado básico da compensação, isto é,  $PMC+PMI=1$ .

Nos anos anteriores a *GT*, a criatividade quase ilimitada de numerosos economistas em conceber formas alternativas de igualação da poupança com o investimento evidencia que, apesar de sua extrema engenhosidade, nenhum deles logrou alcançar solução satisfatória à necessidade de integração entre as teorias dedicadas à procura e à oferta do produto no seu todo. Keynes, por meio do princípio da demanda efetiva, expresso na desigualdade  $PMC+PMI \leq 1$ , venceu onde tantos outros haviam tombado. Com um só golpe, ele logrou trazer ao domínio da ciência econômica todas as possibilidades de produção inferiores ao pleno-emprego enquanto, ao mesmo tempo, por meio do multiplicador, definia um ponto isolado em todo o espaço possível de produção como a única combinação de oferta de bens de consumo e de investimento capaz de satisfazer a demanda agregada. Nesses fundamentos, em síntese, apoiou-se a abordagem de Keynes, a qual ele acreditava melhor conformar-se à realidade do capitalismo de seus dias, como Marshall convidara os economistas a proceder quatro décadas antes.

## Referências bibliográficas

- BECKER, G. S., BAUMOL, W. J. The classical monetary theory: the outcome of the discussion. In: SPENGLER, J. J., ALLEN, W. A. (Orgs.). **Essays in economic thought: Aristotle to Marshall**. Chicago: Rand McNally, p. 753-771, 1960.
- BLAUG, M. Second thoughts on the Keynesian Revolution. **History of Political Economy**, 23(2), p. 171-92, 1991.
- BLEANEY, M. **Underconsumption theories**. New York: International Publishers, 1976.
- BRADY, M. **Essays on Keynes and....** Philadelphia: Xlibris, 2004.
- BRIDEL, P. **Cambridge monetary thought**. The development of saving-investment analysis from Marshall to Keynes. New York: St. Martin's Press, 1987.
- CASSEL, G. The determining factors of conjuncture-movements. In: HANSEN, A. A., CLEMENCE, R. V. (Orgs.). **Readings in business cycles and national income**. New York: W. W. Norton, p. 116-128, [1924] 1953.
- DIMAND, R. W. **The origins of the Keynesian revolution**. Stanford University Press, 1988.
- FISHER, I. **The purchasing power of money**. New York: Macmillan, 1911.

- FORGET, E. L. John Stuart Mill's business cycles. **History of Political Economy**, 22(4), p. 629-642, 1990.
- HABERLER, G. Some reflections on the present situation of business cycles theory. **The Review of Economic Statistics**, 18(1), p. 1-7, 1936.
- HABERLER, G. **Prosperity and depression**. New York: United Nations, 1946.
- HANSEN, A. H. **Business cycles and national income**. New York: W. W. Norton, 1964.
- HAYEK, F. A. von. Reflections on the pure theory of money of Mr. J. M. Keynes. **Economica**, 33, p. 270-295, 1931.
- HAYEK, F. A. von. Reflections on the pure theory of money of Mr. J. M. Keynes (continued). **Economica**, 35, p. 22-44, 1932.
- HAYEK, F. A. von. Capital and industrial fluctuations. **Econometrica**, 2(2), p. 152-67, 1934.
- HAWTREY, R. G. **Good and bad trade**. New York: Augustus M. Kelley, [1913] 1970.
- HEGELAND, H. **The quantity theory of money**. New York: Augustus M. Kelley, 1969.
- HICKS, J. R. Keynes' theory of employment. **The Economic Journal**, 46(182), p. 238-253, 1936.
- KAHN, R. F. The relation of home investment to unemployment. In: HANSEN, A. A., CLEMENCE, R. V. (Orgs.). **Readings in business cycles and national income**. New York: W. W. Norton, p. 175-199, [1931] 1953.
- KENT, R. J. A 1929 application of the multiplier analysis by Keynes. **History of Political Economy**, 39(3), p. 529-543, 2007.
- KEYNES, J. M. **A Treatise on Money**. Vol. 1. The pure theory of money. **The collected writings of John Maynard Keynes (JMK)**. Vol. V, London: Macmillan for the Royal Economic Society, 1971.
- KEYNES, J. M. **The general theory of interest, employment and money**. New York: Harcourt Bruce Jovanovich, [1936] 1964.
- LAIDLER, D. The Wicksell connection, the Quantity Theory and Keynes. **Studien zur Enwincklung der ökonomischen Theorie**, XVIII, Berlin: Duncker & Humblot, 1998.
- LAIDLER, D. **Fabricating the Keynesian revolution**. Studies of the inter-war literature on money, the cycle and unemployment. Cambridge: CUP, 1999.
- LEIJONHUFVUD, A. The Wicksell connection. UCLA, Department of Economics, **Working Paper** 165, 1979.
- LINK, R. G. **English theories of economic fluctuations 1815-1848**. New York: Columbia University Press, 1959.
- MARSHALL, A., MARSHALL, M. P. **The economics of industry**. Bristol: Thoemmes Press, [1879] 1994.

- MARSHALL, A. **Official papers by Alfred Marshall**. London: Macmillan for The Royal Economic Society, [1887, 1888] 1926.
- MARSHALL, A. The old generation of economists and the new. In: PIGOU, A. C. (Org.) **Memorials of Alfred Marshall**. London: Macmillan, p. 295-311, [1896] 1925.
- MARSHALL, A. **Money credit and commerce**. London: Macmillan, [1923] 1929.
- MOOGRIDGE, D. (Org.). **The collected writings of John Maynard Keynes (JMK)**. Vol. XIV. The General Theory and after. Part II. Defence and development. London: Macmillan for The Royal Economic Society, 1973.
- MOOGRIDGE, D. (Org.) **The collected writings of John Maynard Keynes (JMK)**. Vol. XIII. The General Theory and after. Part I. Preparation. London: Macmillan for The Royal Economic Society, 1987.
- PIGOU, A. C. **Industrial fluctuations**. London: Frank Cass, [1927] 1967.
- PIGOU, A. C. **The theory of unemployment**. London: Frank Cass, [1933] 1968.
- PRESLEY, J. R. **Robertsonian economics**. New York: Holmes and Meier, 1979.
- ROBERTSON, D. H. **Banking policy and the price level**. London: P. S. King & Son, [1926] 1932.
- ROBERTSON, D. H. Mr. Keynes' theory of money. **The Economic Journal**, 41(163), p. 395-411, 1931.
- ROBINSON, J. A parable on saving and investment. **Economica**, 39, p. 75-84, 1933.
- SAMUELSON, P. Classical and neo-classical monetary theory. In: CLOWER, R. W. (Org.). **Monetary theory**. Baltimore: Penguin Books, p. 170-190, 1970.
- SCHUMPETER, J. A. **History of economic analysis**. London: George Allen & Unwin, 1963.
- SOWELL, Thomas. **Say's Law. An historical analysis**. Ewing: Princeton University Press, 1972.
- WICKSELL, K. **Interest and prices**. New York: Augustus M. Kelley, [1898] 1965.
- WOLFE, J. N. Marshall and the trade cycle. In: RIMA, I. (Org.). **Readings in the history of economic theory**. New York: Holt, Rinehart and Winston, p. 154-163, 1970.