

*Prefácio de Murray Rothbard*



# O fracasso da "Economia Moderna"

*Uma Análise das Falácias Keynesianas*

Henry Hazlitt

*Tradução organizada por Wallace Nascimento*



Copyright © 1959 by D. Van Nostrand Company, Inc.

Reprinted in 2007 by the Ludwig von Mises Institute  
Foreword copyright © 2007 by the Ludwig von Mises Institute

---

Cover design is: “Cropped version of  
NPG 5587, John Maynard Keynes, Baron  
Keynes; Lydia Lopokova (Lady Keynes)  
by William Roberts, © National Portrait  
Gallery, London.”



---

Ludwig von Mises Institute, 518 West Magnolia Avenue, Auburn,  
Ala. 36832; [www.mises.org](http://www.mises.org)

ISBN 10 digit: 1-933550-11-2

ISBN 13 digit: 978-1-933550-11-4

# Créditos da tradução

## Organização

*Wallace Nascimento*

## Tradução

*João Henrique Cedraz*

*Lucas Kuhn*

*Leonardo Antônio de Araujo*

*Marcos Antonio*

*Matheus Ferreira Santos*

*Pablo Tavares*

*Rodolfo Faria Esteves*

*Wallace Nascimento*

## Revisão

*Panda, o Poeta*

*Wallace Nascimento*

## Diagramação

*Matheus Ferreira Santos*

## Conteúdo

|   |     |
|---|-----|
| Prefácio .....  | 12  |
| I. Introdução .....                                       | 18  |
| 1. Canonização .....                                      | 18  |
| 2. Usos da refutação .....                                | 22  |
| 3. Um pioneiro que abre caminho? .....                    | 25  |
| 4. A teoria “geral” .....                                 | 30  |
| II. Postulados da Economia Keynesiana .....               | 34  |
| 1. O que é a teoria clássica do emprego? .....            | 34  |
| 2. Taxas salariais e desemprego.....                      | 41  |
| 3. Sem “níveis gerais” de salário .....                   | 53  |
| 4. Economia “não euclidiana” .....                        | 58  |
| III. Keynes vs. Lei de Say .....                          | 63  |
| 1. A “grande realização” de Keynes .....                  | 63  |
| 2. A declaração de Ricardo.....                           | 69  |
| 3. A Resposta de Haberler .....                           | 74  |
| 4. Poupar é gastar .....                                  | 76  |
| IV. A Abertura .....                                      | 80  |
| 1. “Demanda efetiva” .....                                | 80  |
| 2. A propensão a consumir .....                           | 87  |
| 3. Desprezo à poupança.....                               | 94  |
| V. “Unidades de Trabalho” e “Unidades de Pagamento” ..... | 101 |
| VI. O Papel das Expectativas .....                        | 110 |
| VII. “Estática” vs. “Dinâmica”.....                       | 115 |
| Apêndice sobre “custo do usuário”.....                    | 123 |
| VIII. Renda, Poupança e Investimento .....                | 127 |
| 1. Definições confusas.....                               | 127 |

|  |     |
|--|-----|
| 2. Por que “poupança” equivale à “investimento”            | 131 |
| 3. Poupança como um vilão .....                            | 137 |
| 4. Paradoxos keynesianos .....                             | 144 |
| 5. A poupança pode ser impressa? .....                     | 150 |
| IX. “A Propensão para Consumir”: I .....                   | 156 |
| 1. Digressão na matemática econômica .....                 | 156 |
| 2. A “lei psicológica fundamental” .....                   | 166 |
| 3. A ambiguidade da “função consumo” .....                 | 179 |
| 4. O significado de “poupar”. .....                        | 186 |
| 5. O fantasma dos fundos de amortização .....              | 189 |
| 6. Resumindo .....   | 195 |
| X. “A Propensão para Consumir”: II .....                   | 196 |
| 1. Razões para não gastar .....                            | 196 |
| 2. O medo da poupança .....                                | 200 |
| XI. “O Multiplicador” .....                                | 206 |
| 1. A mágica da coisa .....                                 | 206 |
| 2. Não fixo ou previsível .....                            | 212 |
| 3. “Poupança” e “investimento” novamente ...               | 217 |
| 4. “Investimento” significa gastos<br>governamentais ..... | 225 |
| 5. Paradoxos e pirâmides .....                             | 230 |
| XII. “A Eficiência Marginal do Capital” .....              | 235 |
| 1. Termos escorregadios .....                              | 235 |
| 2. As taxas de juros incorporam as expectativas<br>.....   | 238 |
| 3. Efeitos da inflação esperada .....                      | 243 |
| 4. O empréstimo duplica o risco? .....                     | 247 |
| 5. Confusões sobre “estática” e “dinâmica” ...             | 251 |
| XIII. Expectativa e Especulação .....                      | 255 |
| 1. O estado de confiança .....                             | 255 |

|   |     |
|---|-----|
| 2. Ficções sobre o mercado de ações .....                 | 257 |
| 3. Jogar, especular e empreender .....                    | 266 |
| XIV. “A Preferência por Liquidez” .....                   | 276 |
| 1. Não há “liquidez” sem poupança.....                    | 276 |
| 2. O dinheiro é um ativo produtivo.....                   | 280 |
| 3. Juros não são puramente monetários .....               | 285 |
| XV. A Teoria dos Juros .....                              | 291 |
| 1. Um “problema não solucionado”.....                     | 291 |
| 2. Teorias de produtividade .....                         | 293 |
| 3. Teorias de Preferência Temporal.....                   | 298 |
| 4. Teorias de juros mistas .....                          | 303 |
| 5. Fatores reais e monetários .....                       | 312 |
| XVI. Confusões Acerca do Capital.....                     | 317 |
| 1. Sobre ficar sem jantar .....                           | 317 |
| 2. Poupança, investimento e oferta monetária.             | 327 |
| 3. Produção indireta.....                                 | 334 |
| 4. Abundância ilimitada.....                              | 336 |
| XVII. “Taxas de Juro Internas” .....                      | 343 |
| 1. As antecipações especulativas não são “juros”<br>..... | 343 |
| 2. Milagres impossíveis .....                             | 350 |
| 3. Os salários devem ser rígidos?.....                    | 353 |
| 4. Nós devemos nossas vidas à poupança .....              | 355 |
| 5. Keynes vs. Wicksell .....                              | 360 |
| 6. “Equilíbrio” de um cubo de gelo .....                  | 363 |
| XVIII. A Teoria Geral Reafirmada.....                     | 366 |
| 1. Inter-relações Econômicas.....                         | 366 |
| 2. Desemprego “Estável”.....                              | 372 |
| 3. A Demanda por Trabalho é Elástica .....                | 374 |

|  |     |
|--|-----|
| 4. Estabilizar salários – ou emprego?.....                           | 377 |
| XIX. Desemprego e Taxas Salariais .....                              | 380 |
| 1. O desemprego é causado pelas taxas salariais .....                | 380 |
| 2. As taxas salariais não são rendimentos salariais .....            | 386 |
| 3. “Elasticidade” da demanda de trabalho .....                       | 389 |
| 4. Falácias da Economia Agregada .....                               | 393 |
| 5. O ataque às taxas salariais flexíveis .....                       | 398 |
| 6. Inflação vs. ajustes fragmentados.....                            | 402 |
| 7. Uma teoria de classe do desemprego .....                          | 411 |
| XX. Empregos, Dinheiro e Preços .....                                | 413 |
| 1. Uma relação “funcional” não comprovada..                          | 413 |
| 2. Teoria geral do valor vs. teoria monetária..                      | 417 |
| XXI. Preços e Dinheiro.....  | 423 |
| 1. “Custos” são Preços .....   | 423 |
| 2. A teoria positiva do dinheiro.....                                | 428 |
| 3. Qual teoria dos preços?.....                                      | 430 |
| 4. Outra digressão sobre “matemática” econômica.                     | 436 |
| 5. A “elasticidade” da demanda não pode ser medida..                 | 441 |
| 6. Taxas salariais sacrossantas, taxas de juros pecaminosas.....     | 445 |
| 7. Inflação monetária preferida ao ajuste salarial..                 | 448 |
| 8. Esses credores arbitrários.....                                   | 451 |
| XXII. O “Ciclo Econômico”.....                                       | 454 |
| 1. Um “repentino colapso” da “eficiência marginal de capital”? ..... | 454 |
| 2. Quando Governos Controlam o Investimento                          | 458 |
| 3. A vida de ativos duráveis.....                                    | 464 |
| 4. Uma política de inflação permanente.....                          | 467 |



|   |     |
|---|-----|
| 5. Mais carroças antes de cavalos .....               | 472 |
| 6. Manchas solares além dos olhos .....               | 474 |
| XXIII. Retorno ao Mercantilismo?.....                 | 479 |
| 1. “Deixe os bens serem caseiros” .....               | 479 |
| 2. Breves comentários sobre breves comentários        | 484 |
| 3. Mercantilistas sábios, economistas estúpidos ..... | 487 |
| 4. A Religião dos Controles Governamentais .          | 493 |
| 5. Canonização das manivelas .....                    | 500 |
| 6. Mandeville, Malthus e os avarentos.....            | 503 |
| 7. A contribuição de Mill.....                        | 513 |
| 8. J. A. Hob filho e Major Douglas.....               | 527 |
| XXIV. Keynes se Deixou Levar .....                    | 530 |
| 1. Desigualdades de Rendimento.....                   | 530 |
| 2. A eutanásia do rentista.....                       | 534 |
| 3. Roubando produtividade.....                        | 539 |
| 4. A socialização do investimento .....               | 544 |
| 5. As “causas econômicas da guerra”. .....            | 551 |
| 6. O poder das ideias .....                           | 553 |
| XXV. Keynes se retratou?.....                         | 555 |
| 1. “O remédio clássico” .....                         | 555 |
| 2. Contradições subjacentes.....                      | 558 |
| XXVI. “Pleno Emprego” Como Objetivo.....              | 563 |
| 1. É definível? .....                                 | 563 |
| 2. É atingível? .....                                 | 572 |
| 3. É incondicionalmente desejável?.....               | 573 |
| XXVII. “A Abordagem Nacional de Renda”.....           | 577 |
| 1. A renda nacional é determinada?.....               | 577 |
| 2. Seus perigos para a política .....                 | 585 |

|  |     |
|--|-----|
| XXVIII. As Políticas Keynesianas.....        | 592 |
| 1. Os déficits curam o desemprego?.....      | 592 |
| 2. O dinheiro barato cura o desemprego?..... | 593 |
| 3. Corrida com a Impressora Pública .....    | 596 |
| XXIX. Recapitulando .....                    | 600 |
| Uma Nota Sobre Livros.....                   | 612 |
| Apêndice A – as Profecias de 1919.....       | 615 |
| Apêndice B.....                              | 623 |
| Apêndice C.....                              | 625 |
| Apêndice D.....                              | 626 |
| Taxas de juros e ciclos econômicos .....     | 626 |



# Prefácio

*Murray N. Rothbard*

Para a maioria das pessoas, a economia foi sempre a “ciência sombria”, a ser ultrapassada rapidamente por um esporte mais divertido. E, no entanto, um olhar sobre o mundo de hoje mostrará que passamos por cima da economia por nossa conta e risco. A influência das ideias econômicas na história humana, especialmente na história política, tem sido importante; quão diferente seria a vida de todos nós se Karl Marx nunca tivesse vivido e feito girar sua visão fatal!

No século XX, o economista mais influente foi John Maynard Keynes, que varreu o mundo da economia como uma avalanche em 1936, com sua Teoria Geral de Emprego, Interesse e Dinheiro, seus ensinamentos rapidamente se tornando uma nova e entrincheirada ortodoxia econômica.

Henry Hazlitt, neste livro de vital importância e desesperadamente necessário, lança o desafio em uma refutação detalhada e completa da Teoria Geral. Qualquer pessoa tentada a zombar deste debate como uma simples tempestade em um bule acadêmico abstrato, sem relação com o mundo prático atual, poderia ponderar tais afirmações, que podem ser encontradas, inquestionáveis e incontestáveis, em quase qualquer revista de notícias ou coluna de jornal:

- *“Não precisamos mais nos preocupar com uma depressão, porque agora o governo sabe como curá-la - com gastos deficitários e estabilizadores internos”.*
- *“Os X bilhões de dólares de gastos militares do governo são um suporte útil para a economia”.*
- *“As empresas vão melhorar no próximo trimestre porque o governo pretende conceder mais contratos e executar um déficit maior”.*
- *“Para verificar a ameaça à inflação, o governo deve impor alta tributação para aumentar o excesso de poder de compra.”*
- *“O principal dever econômico do governo é estabilizar a economia e garantir o pleno emprego.”*
- *“Em contraste com o capitalismo do século XIX, que enfatizava a economia e a produção, nosso capitalismo moderno depende para sua prosperidade da demanda do consumidor”.*

Estas são a moeda comum da terra, a tal ponto que agora são virtualmente "não controversas", aceitas por ambos os partidos políticos. E, no entanto, não são verdades primordiais, mas falácias maliciosas, todas elas introduzidas no mundo moderno por Lord Keynes e seus discípulos.

Como foi realizada a Revolução Keynesiana? Como foi colocado o ninho desta égua de falácias mercantilistas desacreditadas? Em primeiro lugar, pela intimidação intelectual. As velhas falácias

foram vestidas por Keynes num deserto de escrita obscura e jargão pretensioso, num pântano desconcertante de conceitos estranhos, que os discípulos keynesianos afirmavam ser os únicos capazes de compreender o Mestre.

E tropeçara a Juventude do seu lado. Os economistas mais velhos foram acobardados por luzes mais novas que proclamavam arrogantemente que ninguém com mais de trinta e cinco anos era competente para entender a Nova Economia. Paul A. Samuelson escreveu sobre sua alegria de ter menos de trinta e cinco anos quando esta Nova Revelação foi anunciada ao mundo. E como seu Mestre, eles tinham um inglês eminente e aristocrático – inteligente, charmoso e completamente irresponsável.

Na sua conquista, os keynesianos foram ajudados por dois outros fatores. Por um lado, o mundo, inclinado cada vez mais para o estatismo, estava procurando uma teoria econômica que finalmente tornasse os gastos governamentais e a inflação respeitáveis, enquanto tornava a economia privada e o capitalismo *laissez faire* anátema em sua antiga casa - entre economistas. Em segundo lugar, a teoria econômica “neoclássica” ensinada em Cambridge (a casa de Keynes) e também na América, tinha lacunas importantes: na falha em integrar a teoria monetária e a economia geral, na falta de uma teoria adequada do ciclo de negócios. Por estas razões, a conquista foi absurdamente fácil.

Mas a verdadeira *trahison des clercs* veio, não tanto de Keynes e dos keynesianos, nem dos antigos economistas neoclássicos, mas dos economistas que sabiam melhor, e que capitularam, por uma razão ou

outra, para a nova ortodoxia. Estes eram os economistas formados na “escola austríaca”, chefiada neste século por Ludwig von Mises, que tinha brilhantemente preenchido as lacunas da tradição mais antiga e tinha mostrado que as causas e os remédios do ciclo econômico e desemprego eram quase exatamente o contrário do que Keynes estava a pregar.

Esta teoria Misesiana, que revelou que a depressão era a carga inevitável imposta à economia pelo boom inflacionário anterior e que o desemprego era causado por taxas salariais excessivas impostas pelos sindicatos e pelo governo, estava começando a ser ouvida na Grã-Bretanha e mesmo na América pouco antes da publicação da Teoria Geral. Mas quando ocorreu a varredura keynesiana, o grosso dos economistas na Grã-Bretanha e nos Estados Unidos, que haviam sido treinados na tradição austríaca, se renderam à nova moda reinante sem lutar. Não foi simplesmente o choque da Grande Depressão, a propósito, que afogou a teoria austríaca, pois essa teoria vinha ganhando aceitação precisamente como uma explicação para a Depressão.

Esta foi, então, a traição crítica dos intelectuais: o magnífico “O Fracasso da Economia Moderna” de Henry Hazlitt não foi escrito há vinte anos por um desses economistas “austríacos” – por um Lionel Robbins ou um Gottfried von Haberler. Se isto tivesse sido feito, toda a história do nosso tempo teria sido diferente.

Mas não há nenhuma utilidade em chorar sobre o leite derramado. Este é um grande livro, o melhor e mais completo exercício de demolição econômica

desde que Böhm-Bawerk (ele próprio um dos fundadores da “Escola Austríaca”) explodiu a teoria do valor do trabalho de Marx.

A Teoria Geral de Keynes é aqui ridicularizada capítulo por capítulo, linha por linha, com a devida consideração dos últimos desenvolvimentos teóricos. A refutação completa de uma vasta rede de falácia só pode ser realizada por alguém completamente fundamentado numa teoria positiva sólida. Henry Hazlitt tem esse trabalho de base. Um seguidor “austríaco” de Ludwig von Mises, ele é excepcionalmente qualificado para esta tarefa, e desempenha-a de forma excelente.

Não é exagero dizer que este é de longe o melhor livro sobre economia publicado desde a grande Ação Humana de Mises em 1949. O trabalho de Mises estabeleceu a estrutura completa da moderna teoria “austríaca”. A fina crítica de Hazlitt a Keynes, baseada nestes princípios, é um complemento digno da Ação Humana.

Henry Hazlitt, um jornalista econômico de renome, é um economista melhor do que toda uma série de acadêmicos estéreis e, ao contrário de muitos deles, ele se distingue pela coragem: a coragem de permanecer um “austríaco” nos dentes do holocausto keynesiano, juntamente com Mises e F. A. Hayek.

Com base nos seus méritos, este livro deveria conquistar a profissão de economista tão rapidamente como Keynes. Mas se os economistas atualmente na moda lerem este livro ou não, a longo prazo, é irrelevante; será lido, e destruirá o sistema keynesiano. No muito menos, há agora uma geração



nova sob trinta e cinco, para trazer esta mensagem à  
fruição.

## Capítulo I

# Introdução

### 1. Canonização

O economista mais famoso do século XX é John Maynard Keynes; e o livro de economia mais influente da era atual, tanto em teoria quanto em política econômica, é seu livro *Teoria Geral do Emprego, Juros e Dinheiro*, publicado em 1936.

Este fato é reconhecido não só pelos seus admiradores e seguidores, mas até por seus maiores críticos. Abra qualquer edição de um periódico acadêmico de economia e lá estará o seu nome e os termos cunhados por ele ou popularizou encontrados dispersos pelas páginas do periódico. Abra o jornal, e você verá interpretações de acontecimentos da economia atual, ou propostas de políticas econômicas e monetárias, às quais se deve sua popularidade, ou até sua origem, aos seus trabalhos.

Para demonstrar o grau especial que ocupa a reputação de Keynes, escolhi algumas frases praticamente aleatoriamente.

Logo após sua morte, o *London Times*<sup>1</sup> o descreveu como:

*“um grande inglês... um homem de genialidade, que como um economista político teve influência mundial no ponto de vista dos especialistas assim como do*

---

<sup>1</sup> 22 de abril, 1946. Reeditado em *The New Economics*, ed. por Seymour E. Harris, (Nova Iorque, Alfred Knopf, 1952).

*público em geral... Para se encontrar um economista de influência comparável, dever-se-ia voltar na história até Adam Smith”.*

G. D. H. Cole, o economista socialista, disserta sobre a Teoria Geral:

*“O escrito teórico de economia mais importante desde o Capital de Marx, ou, considerando somente a economia clássica, desde os Princípios de Ricardo... O que ele fez, conclusivamente e com sucesso, foi demonstrar a falsidade, mesmo de um ponto de vista capitalista, das “morais” práticas mais valorizadas dos economistas ortodoxos e construir uma teoria alternativa do funcionamento do capitalismo tão próxima aos fatos que será impossível deixá-la de lado ou ignorá-la.”*

O professor Alvin H. Hansen de Harvard, visto como o principal seguidor americano de Keynes, escreve sobre o mesmo livro:

*“Há poucos que negariam, atualmente, dezessete anos depois, que este livro mudou mais o cenário econômico, mesmo em um curto espaço de tempo, do que qualquer livro desde Economia Política de David Ricardo. Apesar de ser muito cedo para confirmar que, junto a Origem das Espécies de Darwin e das Kapital de Marx, a Teoria Geral é um dos livros mais significativos dos últimos cem anos... Mas, continua a ganhar importância.”<sup>2</sup>*

---

<sup>2</sup> A Guide to Keynes, (Nova Iorque, McGraw-Hill, 1953).

Na visão extremamente positiva de alguns admiradores, até os erros do livro têm valor positivo. O professor Paul A. Samuelson, do *Massachusetts Institute of Technology*, autor do livro universitário de economia mais usado atualmente, escreve sobre a Teoria Geral:

*“É um livro mal escrito e mal organizado; qualquer leigo que comprou o livro analisando pela reputação anterior do autor foi enganado. Não é um livro bom para uso em salas de aula. É um livro arrogante, mal-humorado, polêmico, e não muito generoso em seus reconhecimentos. É um livro extremamente confuso... resumidamente, é um escrito genial.”*<sup>3</sup>

Mais estranho ainda é a implicação de Samuelson de que a própria obscuridade do livro é uma vergonha, não para os discípulos de Keynes, mas principalmente para seus críticos:

*“Vale a pena repetir que a Teoria Geral é um livro obscuro para que os anti-keynesianos possam assumir a sua real posição em relação ao crédito”.*<sup>4</sup>

Evidentemente não é difícil encontrar o extravagante julgamento de R. F. Harrod, o biógrafo de Keynes:

*“Explicando o assunto de maneira direta, eu acredito que o historiador econômico do futuro valorizará a assistência dada por Keynes na “estrada do progresso” como*

---

<sup>3</sup> *The Development of Economic Thought*, ed. por Henry William Spiegel (Nova Iorque: Wiley, 1952), p. 767.

<sup>4</sup> *Ibid.*, p. 768.

*muito mais importante do que seu famoso mestre, Alfred Marshall. Ele é, no meu julgamento, um economista do mesmo nível de Adam Smith e David Ricardo. Em precisão lógica ele foi altamente superior a Adam Smith, e em lucidez de escrita, superior a Ricardo.*”<sup>5</sup>

O professor Dudley Dillard da Universidade de Maryland, em seu livro *a Economia de John Maynard Keynes* escreve:

*“Por quaisquer medidas, Keynes está entre um dos grandes economistas de todos os tempos e é o pensador economista mais influente já produzido pelo século 20...*

*Após as primeiras décadas de sua publicação, a Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda (1936) influenciou mais os economistas profissionais e a política pública na história em total da economia do que qualquer outro livro em toda a história do pensamento econômico em um espaço comparável de tempo. Assim como a Riqueza das Nações de Adam Smith no século 18 e O Capital de Karl Marx no século 19, a Teoria Geral de Keynes tem sido um ponto de controvérsias entre escritores, tanto profissionais quanto não profissionais. O livro de Smith foi um grande desafio ao então dominante mercantilismo, o livro de Marx é uma pesquisa crítica do capitalismo, e o livro de Keynes é uma visão oposta aos fundamentos do laissez faire. Muitos economistas reconhecem grande valor aos*

---

<sup>5</sup> *The Life of John Maynard Keynes*, (Nova Iorque, Harcourt Brace, 1951), p. 466.

*pensamentos revolucionários do lorde Keynes.*

*Se a influência do lorde Keynes fosse limitada ao campo da doutrina econômica técnica, seria de pouco interesse ao mundo em geral. Mas, a teoria econômica prática leva consideravelmente mais profundamente o “selo” de Keynes do que a economia teórica.”<sup>6</sup>*

Citações como estas poderiam ser continuadas indefinidamente, mas seria muito repetitivo fazê-lo. Mesmo os críticos mais radicais das teorias de Keynes não questionam a amplitude de sua influência. Apenas citarei uma:

*“A sua influência [de Keynes] na presidência de Roosevelt foi considerável. Sua influência sobre a maioria dos economistas nos ministérios do Governo é incrivelmente alta. Foi escrito um volume de literatura teórica tão extenso sobre Keynes quanto foi escrito na base das obras de Karl Marx.”<sup>7</sup>*

## **2. Usos da refutação**

No entanto, sobre a Teoria Geral há um estranho paradoxo. A literatura keynesiana talvez tenha crescido para centenas de livros e milhares de artigos. Há livros totalmente dedicados a expor a Teoria Geral em termos mais simples e inteligíveis. Mas no lado crítico há uma grande escassez. Os não-keynesianos e antikeynesianos se contentaram ou

---

<sup>6</sup> (Nova Iorque, *Prentice-Hall*, 1948), pp. vii e 1-2.

<sup>7</sup> Benjamin M. Anderson, *Economics and the Public Welfare*, (Nova Iorque, *Van Nostrand*, 1949), p. 391.

com artigos curtos, algumas páginas parentéticas, ou uma breve rejeição da teoria de que seu trabalho vai desmoronar de suas próprias contradições e logo será esquecido. Não conheço nenhuma obra que se dedique a uma análise crítica capítulo por capítulo ou teorema por teorema do livro. É esta tarefa que estou realizando aqui.

Tendo em conta as citações que acabo de fazer, tal empreendimento não deveria exigir desculpas. Mas há duas objeções possíveis que gostaria de considerar. A primeira é a afirmação de que as teorias de Keynes têm vindo a perder rapidamente a sua influência nos últimos anos, que têm sido refutadas pelo curso real dos acontecimentos, e não requerem mais nenhuma resposta. A segunda é a afirmação de que só precisamos de apresentar teorias verdadeiras numa forma positiva; que é de pouco valor analisar o erro porque as possibilidades de erro são infinitas e a mera afirmação da verdade é em si uma refutação do erro.

A respeito da primeira dessas possíveis objeções, posso responder que embora tenha havido alguma diminuição da influência de Keynes, e embora várias de suas teorias tenham recebido um enterro decente, sua influência tanto no pensamento acadêmico quanto na política prática ainda é tremenda. De qualquer forma, seria um desserviço esclarecer o pensamento simplesmente para permitir que suas teorias sejam esquecidas, mesmo se assumirmos que isso é o que pode ocorrer. “Uma das peculiaridades da especulação recente, especialmente na América”, escreveu Santayana, “é que as ideias são abandonadas em virtude de uma mera mudança de sentimento, sem qualquer nova evidência ou novos argumentos. Hoje em dia não

refutamos os nossos antecessores, despedimo-nos agradavelmente deles”.<sup>8</sup>

Simplemente dizer adeus aos nossos antecessores não traz mais clareza ou progresso de pensamento. A menos que saibamos não só que alguma doutrina do passado estava errada, mas precisamente porque estava errada, não aprendemos todas as lições que o erro tem para nos ensinar, e há um perigo real de que ele possa fazer sua aparição em outra forma.

Na história do pensamento, grandes novas contribuições têm sido frequentemente feitas como uma espécie de subproduto do que originalmente se pretendia que fosse meramente refutação. A Riqueza das Nações de Adam Smith cresceu em grande parte a partir de uma refutação dos erros dos mercantilistas. O famoso ensaio de Malthus sobre População surgiu de uma tentativa de refutar as doutrinas otimistas de Godwin. A Crítica da Razão Pura de Kant começou como um esforço para refutar as teorias de Hume. O Exame da Filosofia de Sir William Hamilton, de John Stuart Mill, tornou-se mais famoso do que qualquer um dos escritos do filósofo que ele atacou.

Espero não ser considerado suficientemente presunçoso para comparar o presente trabalho modesto com nenhum dos grandes livros que acabo de mencionar. Eu os cito meramente para mostrar que a refutação do erro está longe de ser uma ocupação fútil. É um método importante, não apenas para defender, expor e esclarecer as verdades conhecidas, mas para avançar para novas verdades e para um maior discernimento. Como a

---

<sup>8</sup> George Santayana, *Character and Opinion in the United States*, (Nova Iorque, Scribner's, 1920), p. 9.



lógica e a matemática suficientemente provam, quanto mais compreendemos as implicações de qualquer teorema, melhor compreendemos o próprio teorema.

Nem, ao examinar os pontos de vista apresentados por um único homem (ou seus discípulos), nos limitamos necessariamente a esses pontos de vista. A sua análise torna-se uma forma de obter uma compreensão mais clara e mais ampla dos problemas com que esse escritor lidou. No primeiro capítulo de seu Exame da Filosofia de Sir William Hamilton (1865), Mill escreveu:

*“Meu assunto, portanto, não é Sir W. Hamilton, mas as perguntas que Sir W. Hamilton discutiu. É, no entanto, impossível escrever sobre essas questões em nosso próprio país e em nosso próprio tempo, sem incessante referência, expressa ou tácita, ao seu tratamento delas.”*

O assunto deste livro, da mesma forma, não é John Maynard Keynes, mas os problemas que ele discutiu. E não podemos discutir esses problemas nos dias de hoje sem discutir seu tratamento deles.

### **3. Um pioneiro que abre caminho?**

Agora embora eu tenha analisado a Teoria Geral de Keynes nas páginas seguintes teorema por teorema, capítulo por capítulo, e às vezes até mesmo sentença por sentença, ao que alguns leitores podem parecer uma extensão tediosa, eu não tenho sido capaz de encontrar nela uma única doutrina importante que seja verdadeira e original. O que é original no livro não é verdadeiro; e o que é verdadeiro não é original. De fato, como veremos,

mesmo muito do que é falso no livro não é original, mas pode ser encontrado em uma partitura de escritores anteriores.

Francamente, quando comecei esta tarefa, não pensei que chegaria a uma conclusão tão abrangente. Meu primeiro pensamento foi que eu poderia fazer um trabalho curto, analisando as doutrinas principais de Keynes para que o leitor que desejasse uma análise crítica fosse capaz de encontrar um em uma forma breve e legível. Mas quando eu realmente embarquei em uma análise linha por linha, minha experiência foi estranhamente como a que John Stuart Mill descreve em sua Autobiografia a respeito de sua análise de Sir William Hamilton:

*“Conforme eu avançava na minha tarefa, o dano a reputação de Hamilton tornou-se maior do que eu inicialmente esperava, através da quase incrível multidão de inconsistências que se mostravam ao comparar diferentes passagens entre si.”<sup>9</sup>*

Então eu encontrei na Teoria Geral de Keynes um número incrível de falácias, inconsistências, imprecisões, definições e usos de palavras inconstantes e erros simples de fato. Meu desejo de me aprofundar apontando esses erros tem levado o comprimento deste livro muito além do que eu pretendia originalmente.

No entanto, atrevo-me a pensar que houve uma certa compensação pela extensão desta análise. Os resultados não são meramente negativos. Eles não apenas provam que as principais afirmações de

---

<sup>9</sup> (Oxford, *World's Classics edition*), p. 234.

Keynes estavam erradas. Porque ao lidarmos com as falácias keynesianas somos obrigados não só a examinar muito de perto os seus próprios argumentos, mas também as doutrinas “clássicas” ou “ortodoxas” que ele negava. E ao fazer isto, nós frequentemente descobriremos que algumas destas doutrinas “ortodoxas” têm sido apenas pouco compreendidas, mesmo por muitos dos seus proponentes. Em outros casos, encontraremos erros ou lacunas na declaração usual de algumas das próprias doutrinas "ortodoxas".

Uma outra possível objeção ao presente volume permanece por considerar que ela é dirigida contra um autor que não está mais em posição de responder. Mas qualquer vantagem que eu possa ganhar com isso certamente será mais do que compensada pelo número e ardor controverso dos discípulos de Keynes. Pela mesma razão, não peço desculpas pela franqueza da minha crítica,<sup>10</sup> ou pelo fato de que escrevo sobre Keynes no presente e frequentemente discuto seu trabalho como se o autor ainda estivesse vivendo. Isto é, afinal, apenas uma forma de confessar que as doutrinas de Keynes ainda estão muito vivas na influência que exercem.

Em um aspecto o alcance do presente livro é mais estreito do que eu tinha originalmente pretendido. Não há nenhum esforço para lidar com todos os erros no imenso corpo da literatura keynesiana. Tal esforço teria sido inútil, como eu percebi quando eu já estava bem lançado na minha tarefa. O leitor vai

---

<sup>10</sup> A própria atitude de Keynes é assim descrita por seu biografista: “Não há dúvida de que Keynes... pensou que tudo fosse claro no argumento e que um homem não deveria ter uma queixa se ele fosse refutado sem piedade... se sensibilidade não tinha espaço em um jogo, ainda menos na discussão dos assuntos públicos ou problemas econômicos”. R. F. Harrod, *The Life of John Maynard Keynes*, (Nova Iorque: Harcourt Brace, 1951), pp. 329-330.

encontrar apenas algumas referências de passagem para obras dos keynesianos ou "pós-keynesianos". Até mesmo minhas referências ao próprio Keynes estão confinadas quase inteiramente à Teoria Geral, outros de seus trabalhos sendo citados apenas quando eu estou chamando a atenção para alguma inconsistência ou para alguma afirmação da mesma doutrina em outra forma. O exame das falácias do próprio Keynes, só na Teoria Geral, tem me levado a uma extensão tão grande quanto eu senti que minha tarefa poderia justificar.

Uma vez que tenhamos examinado minuciosamente as falácias no mestre, podemos economizar tempo sem nos preocuparmos em dissecá-las novamente, geralmente de uma forma ainda mais vulnerável, nos discípulos.

No prefácio da Teoria Geral, Keynes tenta antecipar algumas críticas gerais. Ele se desculpa pelo "argumento altamente abstrato" que está para seguir, declarando que seu livro:

*"é dirigido principalmente aos meus colegas economistas" (p. 5)*

E diz que:

*"nesta fase do argumento o público em geral, embora bem-vindo no debate, é apenas ouvinte" (p. 6)*

Acho que não podemos desculpar a má escrita na maior parte da Teoria Geral por este motivo. Pois Keynes consegue, como veremos, ser envolvido e técnico sem ser preciso. Uma das características mais marcantes do livro é a frouxidão de muitos dos

termos principais, e os sentidos em constante mudança nos quais eles são usados.

Tentando antecipar outra crítica, Keynes observa:

*“Aqueles que estão fortemente casados com o que eu chamarei de ‘a teoria clássica’ flutuarão, espero, entre uma crença de que eu estou completamente errado e uma crença de que eu não estou dizendo nada de novo” (p. 5)*

Isso insinua um *argumentum ad hominem*. Ele tenta desacreditar os críticos antecipadamente por não se converterem à nova revelação. Na verdade, como veremos, não é necessário "flutuar" entre essas duas crenças. As principais "contribuições" de Keynes estão comprovadamente erradas, e nos casos em que ele está dizendo algo que é verdade, ele está realmente dizendo nada de novo.<sup>11</sup>

Finalmente, Keynes apresenta-se ao leitor, não muito modestamente, como um grande pioneiro intelectual “trilhando caminhos desconhecidos” (p. 7). O que é estranho sobre isso, no entanto, é que no final de seu livro, no capítulo 23, ele cita como confirmação da

---

<sup>11</sup> Eu posso complementar isso em uma nota de rodapé com a revisa da Teoria Geral pelo Professor Frank H. Knight, no *The Canadian Journal of Economics and Political Science* de fevereiro, 1937, p. 122: “Isso, claro, é um dos dois ‘argumentos’ normalmente erguidos pelos pensadores revolucionários àqueles que não imediatamente se juntam a eles, o outro é que a rejeição é baseada em um interesse investido... desde que se tornou quase que a moda comentar sobre diferenças no posicionamento intelectual por psicanalisar, ou de alguma forma ‘explicar’ o oponente (e o exemplo de seguir a moda foi neste caso dado pelo senhor Keynes), pode ser permissível notar que a nossa civilização de hoje, sendo essencialmente romântica, ama e exalta heresias tanto quanto anteriormente, em poucos séculos atrás, odiava-nas e temia-as. A demanda por heresia está sempre em excesso para com a oferta e sua produção é sempre um empreendimento próspero. Onde uma vez que fosse necessário escrever meramente reafirmando e interpretando a doutrina passada pelos pais, certamente a forma de atrair interesse e atenção agora se baseia em derrubar e passar por cima de tudo que for estabelecido ou aceito”

verdade dessas novas ideias pioneiras o fato de que a maioria delas era detida pelos mercantilistas do século XVII!

#### **4. A teoria “geral”**

Depois de alguma hesitação, decidi que a melhor maneira de analisar a Teoria Geral é fazê-la capítulo por capítulo. O livro de Keynes não está bem organizado. Portanto, minha crítica, assim como o próprio livro, não seguirá a ordem mais lógica e será às vezes repetitiva. Para compensar essas deficiências, dei aos meus próprios capítulos, na maior parte das vezes, os mesmos números dos capítulos correspondentes que eles discutem na Teoria Geral. Isto tornará mais fácil para os leitores que desejarem confirmar ou ampliar qualquer citação que eu tenha feito da Teoria Geral, ou seguir o argumento de Keynes em sua forma original se eles devem questionar minha própria interpretação.

Felizmente o Capítulo 1 de Keynes, “A Teoria Geral”, é apenas um único parágrafo longo. Mas esse parágrafo levanta três pontos que pedem comentários.

*“Eu chamei este livro de A Teoria Geral do Emprego, do Juro e do Dinheiro, colocando a ênfase no prefixo geral. O objetivo de tal título é contrastar o caráter de meus argumentos e conclusões com os da teoria clássica do assunto, sobre a qual fui criado e que domina o pensamento econômico, tanto prático quanto teórico, das classes governantes e acadêmicas desta geração, como tem acontecido há mais de cem anos (p. 3).*

*Vou argumentar [Keynes continua] que os postulados da teoria clássica são aplicáveis apenas a um caso especial e não ao caso geral, a situação que assume ser um ponto limitante das possíveis posições de equilíbrio” (p. 3)*

A boa economia anterior a 1936, no entanto, tal como a boa economia desde então, não dependia de postulados que se encaixavam apenas em casos especiais. Tratava-se do ciclo econômico, de períodos de prosperidade e depressão, bem como da teoria “estática” simplificada. É a economia de Keynes, como veremos, que se aplica apenas a um caso especial; e não dá uma análise correta desse caso especial.

*“As características do caso especial assumido pela teoria clássica [Keynes continua] não são as da sociedade econômica em que vivemos realmente, com o resultado de que seu ensino é enganoso e desastroso se tentarmos aplicá-lo aos fatos da experiência” (p. 3)*

Não se trata de um argumento, mas de uma mera afirmação. Por enquanto, contentar-me-ei com a contra-afirmação de que a economia “ortodoxa” era sempre suficientemente flexível para analisar as condições reais, e que são os pressupostos de Keynes que “não são os da sociedade econômica em que vivemos realmente”.

As minhas críticas ao Capítulo 1 devem aplicar-se a todas as frases nele contidas. Elas devem se aplicar, também, ao seu uso curioso do termo “clássico”, que ele defende em nota de rodapé. Lá ele aponta que “os economistas clássicos” foi um nome inventado por

Marx para cobrir Ricardo e James Mill e seus antecessores.

*“Eu me acostumei [escreve ele] talvez perpetrando um solecismo, para incluir na ‘escola clássica’ os seguidores de Ricardo, ou seja, aqueles que adotaram e aperfeiçoaram a teoria da economia ricardiana, incluindo (por exemplo) J. S. Mill, Marshall, Edgeworth, e Prof. Pigou” (p. 3)*

Este uso prolongado do termo “clássico” é meramente confuso. Dá ao leitor uma imagem bastante falsa. Ele está sendo solicitado, de fato, a considerar praticamente toda a economia antes do aparecimento da Teoria Geral em 1936, não importa por quem escreveu, como uma teoria uniforme e uma teoria acordada. Mas havia uma enorme diversidade nas opiniões de escritores particulares, e muitas controvérsias entre os chamados economistas “clássicos”. Havia também pontos que alguns deles não pretendiam ter resolvido. Keynes escreve como se todos os economistas antes dele tivessem adormecido numa espécie de sono dogmático, incitando uns aos outros, sem pensar, alguns clichês de pensamento não examinados.

Suas referências à escola “clássica” são enganosas em mais de um aspecto. Ele inclui entre os economistas clássicos os pioneiros e continuadores das teorias do valor subjetivo ou da utilidade marginal que representam uma ruptura com a economia “clássica”. E quando ele escreve sobre economia ortodoxa ele parece confinar-se a maior parte do tempo a Marshall e Pigou. Ele escreve como se não estivesse ciente dos grandes avanços além desses escritores que foram feitos, particularmente



na teoria do capital e dos juros, por Böhm-Bawerk, John Bates Clark, Knut Wicksell, Irving Fisher, Ludwig von Mises e F. A. Hayek.

O quadro de referência de Keynes é estranhamente provincial. Ele parece assumir que o que não foi descoberto por Marshall ou Pigou, ou discutido em seu pequeno círculo em Cambridge, nunca foi pensado.

## Capítulo II

# Postulados da Economia Keynesiana

### 1. O que é a teoria clássica do emprego?

O capítulo 2 do Teoria Geral é chamado de “Os Postulados da Economia Clássica.”

*“A maior parte dos tratados a respeito da teoria do Valor e Produção [começa Keynes] são focados principalmente com a distribuição de uma certa quantidade de recursos empregados entre diferentes usos e com as condições as quais determinam suas respectivas recompensas. Mas a teoria pura de o que determina a real aplicação dos recursos disponíveis foi pouquíssimas vezes analisado de forma detalhada” (p. 4)*

Eu duvido que essa constatação possa ser defendida. Muitas teorias anteriores a 1936 explicaram detalhadamente como o trabalho e outros recursos podem vir a se tornar inativos, e como bens já produzidos podem ficar muito tempo sem serem vendidos, por causa da rigidez ou “aderência” de alguns salários ou preços, i.e., devido à rejeição de sindicatos ou de outros vendedores em aceitar o mercado desvalorizado ou um salário ou preço “equilibrado” para os serviços ou bens que eles têm a oferecer.

*“A teoria clássica do emprego – supostamente simples e óbvia – tem sido baseada [pensa*

*Keynes] em dois postulados fundamentais, embora com praticamente nenhuma discussão” (p. 5)*

O primeiro deste é:

*“I. O salário é igual ao produto marginal do trabalho.” (Seus itálicos, p. 5)*

Este postulado está corretamente e claramente exposto. Este não é, evidentemente, parte da teoria clássica do emprego. Esse adjetivo deveria ser reservado, de acordo com a clientela e os interesses de precisão, para a teoria anterior ao valor subjetivo ou à revolução “marginalista” de Jevons e Menger. Mas o postulado se tornou parte da teoria “ortodoxa” desde sua formulação pela escola “Austriaca” e, particularmente na América, por John Bates Clark.

Tendo escrito este simples postulado, Keynes adiciona oito linhas de “explicação” que são incrivelmente bizarras e confusas, as quais não servem a nenhum propósito que não o de atrapalhar o entendimento.

Ele então segue para expor o intitulado segundo “postulado fundamental” da “Teoria clássica do emprego,” sendo esse:

*“II. A utilidade do salário quando uma certa quantidade de trabalho é alocada é igual à inutilidade marginal desta quantidade de emprego.” (Seus itálicos, p.5)*

Ele acrescenta como parte de sua explicação:

*“inutilidade deve ser tida como uma forma de camuflar todos os tipos de motivos que*

*podem levar um homem ou vosso corpo, a negar seu trabalho comparado a aceitar um salário que lhes ofereça uma utilidade abaixo de uma taxa mínima” (p. 6)*

“Inutilidade” é aqui tão amplamente definida que quase não possui significado. Pode se duvidar seriamente se todo esse segundo “postulado fundamental,” como Keynes o expõe e explica, não é ou nunca foi uma parte necessária da teoria “clássica” ou tradicional do emprego. Keynes menciona e (posteriormente) cita A. C. Pigou como uma das bases em que apoiou suas teorias. Ainda assim pode ser seriamente questionado se esse “segundo postulado” carrega consigo algum significado relevante, especificamente na complicada forma que Keynes o apresenta.

A “ortodoxa” teoria marginal dos salários e empregos é simples. Ela diz que os salários são determinados pela produtividade marginal dos trabalhadores; que quando há “pleno” emprego, os salários são iguais à produtividade marginal de todos aqueles que estão procurando emprego e são capazes de exercer tal tarefa; mas que haverá desemprego sempre que os salários excederem esta produtividade marginal. Salários talvez possam vir a extrapolar essa produtividade marginal devido a um aumento das demandas sindicais ou por uma queda dessa produtividade marginal. (a última pode ser causada tanto por um trabalho de menor eficiência quanto por uma diminuição do preço ou da demanda pelos produtos que os trabalhadores estão ajudando a produzir.)

E isso é tudo que esta teoria tem a oferecer em sua totalidade. O “segundo postulado,” da forma que

Keynes apresenta, é desnecessário e não elucidativo.

Sujeito a certas condições, Keynes afirma:

*“a quantidade de recursos alocados é devidamente determinada, de acordo com a teoria clássica, pelos dois postulados [citados por Keynes]. O primeiro nos dá a tabela de demanda para empregos; a segunda nos dá a tabela de oferta; e a quantidade de emprego é fixada no ponto, na qual a utilidade do produto marginal, está em equilíbrio com a inutilidade do emprego marginal” (p. 6)*

É essa de fato a teoria “clássica” do emprego? O primeiro postulado – de que “o salário é igual ao produto marginal do trabalho” – não apenas nos dá a “tabela de demanda” para trabalho; ele também nos dá o ponto de intersecção tanto da “tabela de demanda” quanto da “tabela de oferta.” A tabela de demanda para trabalhadores é o salário que os empregadores estão dispostos a pagar por mão de obra. A “tabela de oferta” de trabalhadores é ajustada pelo salário que os trabalhadores estão dispostos a aceitar. Isso não é estabelecido ao trabalhador, pela “inutilidade” do emprego – pelo menos não se a definição de “inutilidade” utilizada for a do senso comum. Muitos trabalhadores desempregados estariam mais que dispostos a aceitar um emprego com remuneração abaixo de uma certa escala definida por um sindicato, se o deixassem fazer tal ou se o líder sindical concordasse em diminuí-la.

Mas podemos voltar a este tema mais tarde. Afinal, Keynes não está aqui, apresentando sua própria teoria; ele está simplesmente nos mostrando uma versão modificada da teoria ortodoxa.

Além disso, de acordo com Keynes, a teoria “clássica” permite apenas duas possibilidades – desemprego “friccional” e desemprego “voluntário”.

*“Os postulados clássicos não permitem a existência de uma terceira opção, que mais abaixo definirei como desemprego ‘involuntário’” (p. 6)*

Aqui está uma definição que irá confundir qualquer pessoa lógica. Desemprego deve ser ou voluntário ou involuntário. Certamente essas duas opções sintetizam as possibilidades. Não há espaço para uma terceira alternativa. Desemprego “friccional”, deve ser ou voluntário ou involuntário. Na prática, é comum ser uma mistura dos dois. Desemprego “friccional” pode ser involuntário devido a alguma doença, deficiência, falência de uma empresa, interrupção inesperada de um cargo temporário ou demissão. Desemprego “friccional” pode também ser voluntário devido a alguma mudança familiar para outra residência, um homem abandonando o antigo emprego em busca de um melhor, porque acredita conseguir ganhar mais do que lhe é oferecido ou porque está tirando férias entre empregos. Tal desemprego é o resultado de uma escolha, sendo essa boa ou ruim, por parte do desempregado. “fricção,” embora seja um termo tradicional, talvez não seja a metáfora mais adequada para descrevê-lo.

Um dos motivos que faz ser tão difícil de acompanhar o raciocínio de Keynes, a respeito de tudo no Teoria Geral, é que ele escreve muito mal (apesar da admiração ditirâmbica para com a “lucidez”, “charme” e “brilhantismo” de seu

estilo)<sup>1</sup>. E um dos motivos que o faz escrever tão mal (pelo menos no Teoria Geral) é o de que ele está constantemente apresentando novos termos técnicos que não apenas são desnecessários, mas inapropriados e deceptivos. E a maioria desses péssimos termos são de sua própria autoria, mas se o termo de outrem for suficientemente ruim, ele o adotará. Sendo assim, neste ponto, ele apresenta o termo “indústrias de bens salariais,” descrevendo-a como:

*“O termo conveniente de Professor Pigou para bens sob o preço na qual a utilidade do salário nominal varia” (p. 7)*

Ele então contrasta “bens salariais” com “bens não salariais.” Isso introduz uma terminologia que parece tão desnecessária quanto é confusa. “bens salariais” significam algo particularmente diferente de bens de consumo? “bens não salariais” significam algo particularmente diferente de bens de capital? Sem dúvidas de que “bens salariais” não incluiria casacos de vison ou casas no Riviera, mas o senso comum do leitor talvez seja confiável a ponto de não incluir esses itens a um índice imaginário de preços para bens de consumo. Dificilmente se vê necessário a criação de um termo especial para não os incluir. Este péssimo termo é infelizmente utilizado no decorrer do Teoria Geral. O leitor é forçado a traduzi-lo de volta ao familiar “bens de consumo,” e lembrar-se que não significa

---

<sup>1</sup> Existem apenas alguns oásis de lucidez e eloquência em um vasto Saara de obscuridade. Essa péssima escrita vem sendo comentada tanto por admiradores, como Paul A. Samuelson (já citado) e pelos críticos menos simpáticos, como Jacob Viner e Frank H. Knight. Knight remete diversas vezes ao “pesado trabalho envolvido” em ler um livro. “Termos familiares e modos de expressão aparentam ser evitadas a princípio.” “Minha dificuldade (e sem pouco aborrecimento) tem sido essa de escolher entre interpretações, uma aparentemente sem sentido e a outra mais ou menos comum.” *The Canadian Journal of Economics and Political Science*, 1937, pp. 123, 108 e 122.



“bens na qual sua produção requerem o pagamento de salários”.

## **2. Taxas salariais e desemprego**

A Seção II do Capítulo 2 considerada a primeira tentativa de Keynes no Teoria Geral de refutar uma premissa fundamental da economia tradicional – de que a causa mais comum do desemprego é a remuneração excessiva. Isso, evidentemente, ao se tratar de economia clássica, é simplesmente o paralelo entre a proposição de que a causa mais comum para que haja excedente de uma mercadoria é a negação dos vendedores em aceitar um preço que irá esvaziar o mercado. Se a proposição não é verdadeira no que diz respeito ao trabalho, também não é verdadeira em relação a mercadorias. Ambas proposições têm como base a mesma linha de pensamento. Os dois são casos específicos de uma ideia mais ampla que envolve tanto mercadorias quanto serviços.

É interessante perceber que Keynes nunca encara de frente essa proposição ou apresenta argumentos coerentes e diretos. Ao invés disso ele utiliza várias abordagens indiretas, na qual o argumento é dissimulado, esvaecido e muitas vezes claramente falacioso.

Ele começa argumentando que um “trabalho” é geralmente relacionado ao seu “salário nominal” mais do que ao seu “salário real”:

*“Experiência comum nos mostra, sem sombra de dúvidas, que uma situação na qual o trabalho estipula (além dos limites) um salário nominal em comparação a um*

*salário real, está longe de ser uma mera possibilidade, esse é o padrão. Embora trabalhadores geralmente se contrapunham à redução dos salários nominais, não é comum vê-los parar de trabalhar, sempre que há um aumento nos preços dos bens salariais” (p. 9)*

Dado que os Estados Unidos estão preocupados (e eu suspeito, visto que quase todos os países industrialmente desenvolvidos também estão), esta discussão já é obsoleta. Todos os grandes sindicatos americanos têm seus “economistas” e “diretores de pesquisa,” que estão altamente cientes das mudanças mensais no índice oficial de preços de consumo. A partir de janeiro de 1958, mais de 4 milhões de funcionários, principalmente de indústrias pesadas – aço, automobilísticas e ferroviárias – insistiram e conseguiram contratos que garantem aumento salarial automático com o aumento do custo de vida<sup>2</sup>. Enquanto é verdade que sindicatos serão contra a queda dos salários nominais, mesmo que seja menor que a queda dos preços de consumo, não é verdade que os sindicatos irão concordar com salários fixos, quando os preços de consumo estiverem subindo.

Mesmo que a contestação de Keynes fosse factualmente verdadeira, ainda assim teria sido irrelevante para o debate “clássico”, de que se salários (seja esse em relação a salário nominal ou real) estão acima do nível de produtividade marginal do trabalho, haverá desemprego.

Porque Keynes está tão interessado em fazer esta observação sobre o comportamento do “trabalho” em

---

<sup>2</sup> Revisão Mensal de Trabalho, Ministério do Trabalho dos Estados Unidos, Dez, 1957.

relação a salários nominais e reais respectivamente? O termo coletivista “trabalho” implica que não precisamos pensar em relação ao que cada trabalhador individualmente deseja ou faz, mas apenas em relação ao que monopolistas sindicais desejam ou fazem. Ele está interessado porque ele estará ansioso para mostrar que enquanto é “impossível” convencer sindicatos a aceitarem um corte nos salários nominais, será fácil enganá-los a aceitar um corte nos salários reais, pelo simples processo de inflação monetária – degradação do poder de compra da unidade monetária. Será observado que mesmo este argumento, tacitamente concorda com a proposta “clássica” de que a principal causa do desemprego é a existência de salários acima do nível de produtividade marginal do trabalho.

*“Além disso, [Keynes tenta sustentar] a alegação de que o desemprego, o que caracteriza uma depressão, é causado pela recusa dos trabalhadores em aceitar uma redução dos salários nominais, não é claramente amparado pelos fatos. É algo não tão plausível afirmar que o desemprego nos Estados Unidos em 1932 foi causado pelos trabalhadores persistentemente recusando uma redução dos salários nominais ou demandando um salário real além do que a produtividade da máquina econômica era capaz de fornecer” (p. 9)*

O leitor notará que não há argumento aqui, apenas uma afirmação. “Não é tão plausível”, *i.e.*, não é tão plausível para o Keynes, o que não prova nada. A maioria de nós precisa de mais do que afirmações *ex cathedra*.

Um truque que o Keynes utiliza aqui e em outras situações é a tentativa de desmerecer uma doutrina expondo-a exageradamente. As causas da crise de 1929 e da depressão de 1930 até 1940 foram complexas. Tentarei não falar sobre todas elas aqui. Mas não conheço nenhum economista sério que defendeu ou defende a causa que deu início à crise de 1929, sendo salários excessivos. O que economistas responsáveis disseram e dizem é que uma vez que a crise se desenvolve, e a demanda e preços tenham colapsado, era necessário que os salários se ajustassem para o nível reduzido de demanda e de preços, se quisessem evitar o desemprego em massa. Foi o fracasso em ajustar esses salários que prolongou o desemprego em massa por dez anos.

A insistência dos sindicatos com salários excessivos<sup>3</sup>, é verdade, talvez não seja sempre uma explicação completa de todo o desemprego a qualquer momento. Mas é sempre parte da explicação. Embora não seja sempre motivo o suficiente, não pode ser desconsiderado (como faz Keynes) como sendo um motivo necessário. Rigidez ou firmeza de taxas de juros e aluguéis contratuais ou incerteza incomum ou receio entre os compradores e consumidores, talvez também possam ser causas. Mas aparentemente são fatores temporários. Quanto mais prolongado for o desemprego em massa, mais seguros estamos em atribuir o salário excessivo como principal causa.

---

<sup>3</sup> Quando eu falo a respeito de salários “excessivos” eu quero dizer, obviamente, apenas aos salários que extrapolam a produtividade marginal do trabalho. O termo “excessivo” não deve ser entendido como uma forma de implicar em uma desaprovação moral de tais salários. Mas sim, implica que, quando tais salários existirem, haverá desemprego e uma impossibilidade de todos os funcionários receberem a renda salarial total máxima, que outras condições tornavam possível.

Até mesmo Keynes se sente no dever de fornecer explicações do porquê ele acha que a associação de desemprego com salários excessivos “não tão plausível.” Mas as explicações que ele oferece são ou falaciosas ou contrárias a fatos já estabelecidos. Em esclarecimento à passagem que acabei de citar, ele continua:

*“Diversas variações são experimentadas a respeito da quantidade de emprego sem nenhuma mudança aparente tanto na demanda real mínima de trabalho quanto em sua produtividade. O trabalho não é mais ríspido numa depressão do que é em um boom – longe disso. Tampouco é menor sua produtividade física. Esses fatos por experiência, são bases prima facie para questionar a pertinência da análise clássica” (p. 9)*

Será mesmo? Aqui, Keynes incorreu em uma falácia gritante. A ausência de mudança na produtividade física é completamente irrelevante para os salários nominais. O que importa na economia é apenas produtividade de valor – está sendo, nesse caso, evidentemente, em relação a termos monetários. Se a produtividade marginal de um trabalhador é uma parcela de um produto que anteriormente custava 10\$ e agora caiu para 5\$, então a produtividade de valor marginal desse trabalhador, mesmo que esse esteja produzindo o mesmo número de unidades, caiu pela metade. Se considerarmos que essa queda nos preços foi geral e que essa representa a queda média, então o trabalhador que insiste em restaurar seu antigo salário nominal está na verdade desejando um aumento de 100% no seu salário real.

Se o trabalhador está sendo “exigente” ou não é totalmente irrelevante para a situação. Se os preços caírem por 50 por cento, e os sindicatos aceitarem um corte salarial, porém não maior que de 25 por cento, então os sindicatos estão na verdade pedindo por um aumento no salário real de 50 por cento. A única maneira de conseguirem isso, e manter emprego pleno, é por meio de um aumento de 50 por cento em suas produtividades marginais físicas (ou de valor “real”) para compensar a queda no preço de uma unidade do produto que eles ajudam a produzir.

A passagem que acabei de citar é por si só em base *prima facie* para questionar a pertinência de toda a análise Keynesiana.

*“Seria interessante ver os resultados de uma averiguação estatística [escreve Keynes] em relação à verdadeira relação entre mudanças nos salários nominais e salários reais” (pp. 9-10)*

Mas sem esperar pelos resultados, ele começa a dizer para o leitor o que seriam:

*“Quando salários nominais estão subindo... será percebido que salários reais estão caindo; e quando os salários nominais estão caindo, salários reais estão subindo” (p. 10)*

A segunda metade dessa afirmação está historicamente correta. A primeira, no mundo moderno, se mostra incorreta. Os resultados estatísticos os quais Keynes demonstrava tanto interesse em ver, já existiam, mas ele não se incomodou em procurar por eles, vamos citar alguns.

Durante o período de 18 anos entre 1939 e 1957, salários semanais para manufaturas nos Estados Unidos, de acordo com os gráficos do Departamento de Trabalho, subiram de 23.86\$ em 1939 para 82.39\$ em 1957, um aumento de 245 por cento. Em comparação com um aumento no índice oficial de preços de consumo no mesmo período de apenas 102 por cento, fazendo o aumento nos salários reais semanais dessa época igual a 71 por cento. A relação não é tão diferente se levarmos como base salários por hora ao invés de salários semanais. Estes aumentaram de 63 centavos por hora em 1939 para 2.07\$ em 1957, um aumento de 229 por cento. Em outras palavras, quando os salários nominais estavam subindo nesse período, salários reais também estavam. Seja lá qual for a base histórica para a crença tradicional de que em uma inflação preços sobem primeiro e os salários o acompanham, essa asserção não foi válida para os Estados Unidos ou para tantos outros países, nos últimos vinte anos.

A segunda metade da afirmação de Keynes, de que “quando salários nominais estão caindo, salários reais estão subindo” é, entretanto, no geral verdadeira. Não é fácil encontrar na história estatística americana períodos longos onde salários nominais estavam caindo, mas 2 períodos assim, existem em tempos recentes – entre 1920 e 1922, e entre 1929 e 1933. Eu anexei uma comparação de certos períodos retirados de um índice publicado pelo governo<sup>4</sup> comparando ganhos por hora médios de funcionários em indústrias manufatureiras nos

---

<sup>4</sup> Suplemento Histórico e descritivo para Indicadores Econômicos. Preparado para a comissão mista no Relatório Econômico pela equipe do comitê e Banca de Padrão Estatístico, Bureau of the Budget, página. 29.

“preços atuais”, i. e., em relação ao real salário nominal pago, e nos “preços de 1954”, i. e., em relação aos salários reais ou salários nominais expressos na forma de um dólar com presumido poder de compra constante:



| <b>Ano</b> | <b>Preços Correntes</b> | <b>Preços de 1954</b> |
|------------|-------------------------|-----------------------|
| 1920       | \$ 0,555                | \$ 0,743              |
| 1921       | \$ 0,515                | \$ 0,773              |
| 1922       | \$ 0,487                | \$ 0,780              |
| 1923       | \$ 0,522                | \$ 0,822              |
| 1924       | \$ 0,547                | \$ 0,859              |
| 1929       | \$ 0,566                | \$ 0,886              |
| 1930       | \$ 0,552                | \$ 0,887              |
| 1931       | \$ 0,515                | \$ 0,910              |
| 1932       | \$ 0,446                | \$ 0,876              |
| 1933       | \$ 0,442                | \$ 0,917              |
| 1934       | \$ 0,532                | \$ 1,068              |

Primeiramente vamos dar uma olhada no intervalo de 1920 até 1924. Entre 1920 e 1922 teve uma queda considerável nos salários nominais; ainda assim não caíram tanto quanto os preços de consumo, logo, salários reais ou salários em “dólares estáveis” na verdade aumentaram entre 1920 e 1922. Em 1923, salários nominais começaram a subir novamente; mas os salários reais também, mais uma vez refutando a afirmação de Keynes de que “quando salários nominais estão aumentando, será percebido que salários reais estão caindo.”

Usemos agora, o intervalo entre 1929 e 1934. De 1929 até 1933, salários nominais caíram; mas os salários reais aumentaram. Houve uma breve exceção entre 1931 e 1932; mas isso não muda a tendência das comparações durante todo o período. Entre 1933 e 1934, no entanto, houve um salto dramático tanto nos salários nominais quanto nos reais, novamente contradizendo a “lei” de Keynes.

Não é nada mais do que justo sinalizar que este salto nos salários nominais e reais em 1934 foi

resultado direto de intervenção governamental – As normas do Ministério de Recuperação Nacional postas em prática perante pressão governamental nos primeiros anos do *New Deal*. Mas é exatamente esse alto nos salários nominais e reais que ajuda a explicar a continuidade de desemprego em massa ao longo dos anos trinta. Isso novamente é refutação estatística da tese central de Keynes, de que desemprego não tem nada a ver com o valor dos salários – ou de que o desemprego é causado pelos salários estarem muito baixos do que por estarem muito altos. De 1931 até 1939 tanto os salários nominais quanto os reais aumentaram. Salários nominais subiram de 51 centavos por hora em 1931 para 63 centavos dólar em 1939. Em preços estáveis de (1954), salários reais subiram de 91 em 1931 para 122 em 1939. Qual foi o resultado? Nesse intervalo de dez anos, houve uma média anual de desemprego equivalente a 10 milhões de homens e mulheres.

Antes de prosseguirmos, levando em consideração o argumento de Keynes sobre esse assunto, talvez seja mais produtivo, desviar um pouco, para refletir sobre o tipo de argumento e principalmente o conjunto de suposições, com a qual devemos lidar. É pertinente fazer três observações:

1. Quando Keynes escreve sobre a “teoria clássica” ou “teoria tradicional,” acaba que quase sempre, ele não está tratando a respeito de nenhum dos dois, estritamente falando, mas sim sobre uma caricatura ou especificamente as teorias da “escola de Cambridge” (que consiste principalmente em Marshall, Edgeworth e Pigou) na qual ele estudou.

2. Essa escola nunca chegou a se livrar de uma teoria de preços de um custo de produção, assim como Keynes.

3. Keynes é ainda pior do que os economistas de Cambridge os quais ele tanto critica em seu vício por pensamento fragmentado e fechado.

Uma vez que percebemos a existência dessas suposições no pensamento de Keynes, podemos economizar nossas críticas detalhistas. Podemos ignorar muitas de suas críticas a respeito das teorias de Marshall e Pigou, por exemplo, visto que essas teorias já foram superadas pelo melhor pensamento econômico, muito antes do surgimento do Teoria Geral. E não há necessidade de gastarmos tanto tempo a respeito das críticas de Keynes, quando sabemos que esses repousam sobre um pensamento fragmentado imperfeito. Keynes escreve na página 11, por exemplo:

*“A teoria tradicional defende, em resumo, que a negociação de pagamento entre os empreendedores e trabalhadores, determinam o salário real.” (Seus itálicos, p. 11)*

Agora, não há tal coisa como “o” salário real. Como também não existe “nível geral dos salários nominais” (pp. 10, 12, 13 e etc.). “o” salário, real ou nominal, é uma invenção da imaginação dos maus economistas. É uma simplificação violenta que ignora as milhares de diferenças em pagamentos e salários individuais que compõe a realidade.

Da mesma forma, “o nível geral de salários”, assim como “o nível geral dos preços” (sendo ambos os conceitos essenciais para o pensamento de Keynes),

não existe na realidade. É uma criação de um estatístico, uma média matemática, a qual tem uma utilidade limitada em simplificar certos problemas. Mas simplifica alguns dos principais problemas dinâmicos da economia. A mesma relação entre uma média de preços e uma média de salários em duas épocas diferentes talvez apresentem grandes mudanças em relação aos preços e salários específicos. É precisamente a última que pode ser relevante para o equilíbrio ou falta dele, para a saúde de certas indústrias, para o pleno emprego ou considerável desemprego.

A palavra “nível” pode dar brecha para uma outra falsa pressuposição – de que preços e salários aumentam ou caem igualmente ou uniformemente. É exatamente o fracasso deles em fazer isso que cria a maioria dos problemas de inflacionários e deflacionários. É também o fracasso dos preços ou salários específicos em subir ou cair tanto quando a média que permite as mudanças estruturais contínuas na produção e na força de trabalho necessária para eficiência e progresso econômico contínuo.

*“Talvez não haja nenhum método disponível para o trabalho como um todo, por meio do qual este consiga fazer bens salariais equivalente ao nível geral de salários nominais, ficarem em conformidade com a inutilidade marginal da quantidade de emprego atual. Talvez não haja um meio pelo qual trabalho como um todo, possa reduzir seu salário real à um certo valor ao se realizar trocas monetárias revisadas com os empreendedores. Esse será nosso argumento.” (p. 13)*

Não tentarei aqui, analisar minuciosamente, este altamente implausível argumento. É suficiente evidenciar, até o momento, que “trabalho” não faz algo “como um todo”, mais do que “negócios” fazem. “Trabalho” certamente não determina “seu” salário. Existem milhares de salários diferentes sendo estabelecidos todos os dias úteis, algumas vezes indústrias por indústrias, mais comumente empresa por empresa ou associação por associação e a mais comum indivíduo por indivíduo. Até mesmo conjuntos de associações de proporções industriais, não há uma única relação uniforme, mas uma complicada escala de relações, determinado por “classificações.”

Todo o dilema que Keynes apresenta, como veremos mais tarde, não existe no mundo real da economia, mas em seu próprio e confuso método de pensamento.

### **3. Sem “níveis gerais” de salário**

Seção III do Capítulo 2 do Keynes, tem menos de uma página e meia, ainda assim é lotado de falácias e distorções de fatos, e essas falácias e distorções são tão importantes para toda a teoria de Keynes, que requer mais que uma página e meia de análise.

O argumento de Keynes nessa seção tem base em 3 imprecisões principais:

1. A palavra “salários” algumas vezes é usada com o significado de salário, e às vezes como receita salarial ou como folhas de pagamento completas. Não é indicado para o leitor quando o significado muda, e o próprio Keynes, também parece não estar ciente disso. Essa confusão persiste pelo Teoria

Geral e dá origem a vários “semi-enganos” e “semi-falácias”.

2. “Trabalho” é tratado em seu significado Marxista, como um valor fixo, com interesses fixos em oposição a um interesse de empreendedores igualmente fixo. Esse tipo de atitude analisa de forma descuidada tanto o frequente conflito de interesses entre diferentes grupos de trabalhadores e a semelhança de interesses entre trabalhadores e empreendedores da mesma indústria ou firma.

3. Keynes está constantemente confundindo os reais interesses dos trabalhadores com suas fantasias a respeito de seus interesses.

Veja essa estranha proposição da página 14:

*“Qualquer indivíduo ou grupo de indivíduos, que concordam com uma redução dos salários nominais de outros, sofrerão uma redução **relativa** nos salários reais, o que é motivo o suficiente para eles resistirem a isso.” (Seus itálicos, p.14)*

Para vermos quão ruim esse argumento é, vamos tentar aplicá-lo para mercadorias. Teríamos então que dizer, por exemplo, que se o preço do trigo caísse em comparação ao do milho, os fazendeiros de trigo estariam “certos” em recusar o preço menor. Se o fizessem, obviamente, irão simplesmente deixar parte de seu trigo sem ser vendido. O resultado disso seria negativo tanto para os fazendeiros de trigo, quanto para os consumidores.

Em uma economia livre, simples e funcional, mudanças consideráveis nos preços acontecem

todos os dias. Esse processo gera tanto “ganhadores” quanto “perdedores”. Se os “perdedores” se recusassem a aceitar as circunstâncias, e mantivessem os seus preços congelados (ou os aumentassem tanto quanto “o nível geral” tivesse), o resultado seria meramente o congelamento da economia, consumo restrito e menor produção, particularmente dos bens que de outra forma, teriam uma certa queda em seu preço. Isso é exatamente o que acontece com o trabalho, quando os membros de um único sindicato recusam uma “certa” redução dos salários reais. Ao recusarem isso, eles, na realidade, não melhoram sua situação. Eles simplesmente provocam desemprego, especialmente em seus próprios cargos, e também ferem seus próprios interesses, assim como o dos empreendedores que os empregam.

Keynes se manteve cego a respeito do fato mais evidente da vida econômica real – de que preços e salários nunca (com exceção talvez em estados totalitários) mudam uniformemente ou como uma unidade, mas sempre “variavelmente”. São preços e salários individuais que sobem ou caem e se ajustam entre si de acordo com mudanças periódicas na relativa oferta e demanda.

Após o fim de um certo ano ou mês civil, surge também um estatístico e descobre a nova média. Se esse for um estatístico ruim, ele nos diz que houve tal e tal mudança no “nível” médio de preços ou salários. E então economistas ruins constroem teorias falsas nessa terminologia enganosa. Eles reificam este dito “nível.” Seu próximo passo é anunciar que se os salários ou preços em uma economia livre “não agirem dessa forma totalmente

uniforme ou estática, deve haver uma injustiça afrontosa acontecendo, e de que há “justificação o suficiente” para qualquer grupo de trabalhadores resistirem a uma certa redução dos salários reais, mesmo que ao resistir a isso, eles apenas gerem desemprego em seus próprios cargos. Isso está adicionando pseudo éticas a uma pseudo economia. É como dizer a um homem que ele está certo em cortar seu nariz para irritar seu rosto.

*“Seria impraticável [continua Keynes, para qualquer grupo de trabalhadores] resistirem a todas as reduções nos salários reais, devido a uma mudança no poder de compra do dinheiro, o qual afeta todos os trabalhadores igualmente; e de fato, reduções do salário real surgindo dessa forma, não são, no geral, resistidas, a não ser que eles recorram a medidas extremas.”*  
(p. 14)

A segunda parte dessa afirmação, como já vimos, é contrário aos fatos do mundo moderno. Sindicatos agora insistem em contratos escaláveis ou aumentos salariais para balancear mudanças menores do que 1 por cento no índice de custo de vida.

Também não é sempre verdade que “uma mudança no poder de compra do dinheiro afeta todos os trabalhadores igualmente.” Uma mudança dessas no poder de compra é sempre acompanhada e parcialmente causada por aumentos de alguns salários. A falácia de Keynes aqui, surge mais uma vez da brusca suposição de que “o nível do preço” como um todo, aumenta em uma inflação, enquanto “o nível dos salários” permanece fixo. Médias estatísticas, podem às vezes dar a impressão que isso ocorre, mas isso acontece exatamente porque



meras médias, escondem a real variedade e dispersões do processo econômico.

Keynes está constantemente caindo nessa falácia das médias ou agregados. Seu “agregado” ou “macroeconomia” não é um passo para frente; mas sim um para trás, que oculta relações e causas reais, o que o faz criar uma elaborada estrutura de relações e causas fictícias.

*“O propósito de uma união por parte dos grupos de trabalhadores [Keynes continua] é o de proteger seus **relativos** salários reais. O nível geral dos salários reais depende das outras forças do sistema econômico.*

*Embora seja positivo que os trabalhadores, mesmo inconscientemente, sejam economistas instintivamente mais sensatos, do que os da escola clássica, na medida que resistam a reduções de salários nominais, os quais são raros ou inexistentes em um mundo completamente caracterizado, enquanto que eles não resistem a reduções de salários reais.” (Seus Itálicos, p. 14)*

Percebam, primeiramente, o significado da palavra “proteger.” O propósito e efeito de sindicatos, evidentemente, é o de aumentar os salários correspondentes aos membros do sindicato em comparação aos dos outros trabalhadores. O “nível geral” dos salários reais é meramente a combinação da média dos salários individuais. Esse não depende “dos outros vetores do sistema econômico.” Depende dos cálculos de estaticistas. Claro que qualquer degradação da unidade monetária, por meio de inflação, causa um aumento na média de salários e preços. Mas isso ocorre na verdade,

devido a um diferente (embora às vezes apenas levemente diferente) aumento percentual no preço de cada mercadoria ou salário individual. A proporção de câmbio do trigo e milho é determinado pelo valor tanto de um alqueire de trigo quanto de um de milho, e nunca apenas pelo valor de um deles. Um preço monetário ou salarial é determinado pelo valor de troca da unidade monetária e o valor de troca de uma unidade de uma mercadoria ou serviço, e não apenas pelo valor da unidade monetária isoladamente

Finalmente, o irônico comentário sobre trabalhadores serem “mais sensatos que a escola clássica” é baseado na ideia errada de como salários mudam e como economistas “clássicos” pensam. Nenhuma redução de salários, exceto aquelas que podem ser impostas por um governo autoritário, são sempre “completamente caracterizados.” Se a economia for livre, salários individuais variam tanto quanto os preços, e a há grande flutuação, tanto quando sobem ou descem. (Ver gráficos nas páginas. 284 e 285.)

#### **4. Economia “não euclidiana”**

Seção IV e V do Capítulo 2 do Keynes são excepcionais, até mesmo no Teoria Geral, devido ao retrocesso e ambiguidade do estilo deles e pela tendência notável de Keynes de dizer tudo de trás para frente. Ele começa nos dizendo que “a teoria clássica” não permite nem a possibilidade de desemprego “involuntário” estritamente falando. Se é verdade ou não, depende de como definimos “involuntário,” e como interpretamos a palavra em relação à condição de um trabalhador ou em relação aos sindicatos que insistem em uma determinada

escala de salários e analisá-lo pelos seus métodos de intimidação, que não só seus próprios membros, mas como ninguém aceita um emprego abaixo desse valor.

Mas aqui está a definição do próprio Keynes de “desemprego involuntário”:

*“Homens são involuntariamente desempregados se, no caso de um pequeno aumento no preço de bens salariais relativo ao salário nominal, tanto a oferta agregada de trabalhadores que desejam fazê-lo pelo salário nominal atual quanto a demanda agregada por isso, por essa remuneração, seria maior do que a quantidade de empregos.” (Seus Itálicos, p. 15)*

Seria difícil pensar em uma definição mais prolixa, velada ou ofuscada. Eu já li inúmeras vezes, e pelo que consegui entender, significa simplesmente: Homens são involuntariamente desempregados se um aumento nos preços relativo aos salários levasse a um aumento de empregos.

Assim que traduzimos a afirmação de Keynes para inglês compreensível, sua falsidade se torna evidente. A afirmação de Keynes negligencia o fato de que tal aumento de empregos poderia ter sido tratado de forma igualmente satisfatória por uma diminuição dos salários nominais, com os preços de mercadorias permanecendo o mesmo. Porém, para admitir essa possibilidade, também deveria se admitir que o desemprego não foi de fato involuntário. Keynes tenta dispensar essa possibilidade, fingindo, de forma nem um pouco persuasiva, que deveria ser uma redução uniforme e simultânea dos salários de todo o sistema econômico, para tornar esse resultado possível. Mas como já mostrei, salários nunca sobem ou descem uniformemente ou simultaneamente. (veja novamente os gráficos nas páginas 284 e 285.)\*\*

Não iremos gastar mais tempo nas seções IV e V, por mais que estejam lotadas com mais proposições veladas e implausíveis. Keynes nos informa que:

*“A Teoria dos Salários em relação ao emprego, a qual estamos nos direcionando, não pode, no entanto, ser completamente explicada, até chegarmos ao Capítulo 19 e seu apêndice” (p. 18)*

Também podemos esperar por esse Capítulo antes de fazermos mais análises da teoria de Keynes sobre esse tema.

Porém, antes de sairmos dessas seções, vale a pena lembrar da alegação extravagantemente pretensiosa que aparentemente capturou o interesse dos discípulos mais fervorosos de Keynes.

*“Os teóricos clássicos [ele escreve] lembram a geômetros euclidianos em um mundo não euclidiano que, ao descobrirem empiricamente que linhas retas, aparentemente paralelas, muitas vezes se encontram, repreendem as linhas por não seguirem em linha reta... Ainda assim, na realidade, não há solução, exceto ignorar o axioma dos paralelos e utilizar geometria não euclidiana. Algo semelhante é necessário atualmente na economia.” (p. 16)*

Se formos falar dentro dessas pretensiosas condições, gostaria de lembrar que o mundo econômico real em que vivemos, é antes de tudo, bem “euclidiano,” e que seria melhor soarmos “euclidianos” ao descrevê-lo. É exatamente Keynes, como iremos ver, que começa a repreender o mundo econômico real, por não agir de acordo com suas

*Capítulo 2 – Postulados da Economia Keynesiana*

teorias – como quando ele fala, por exemplo, contrariando todas as experiências sob uma economia livre, que salários “deveriam” aumentar ou cair ou se ajustar ao “nível de preço” uniformemente e simultaneamente ou de nenhuma outra forma.

## Capítulo III

# Keynes vs. Lei de Say

### 1. A “grande realização” de Keynes

Chegamos agora à famosa “refutação” de Keynes da Lei dos Mercados de Say. Tudo o que é necessário dizer sobre essa “refutação” já foi dito por Benjamin M. Anderson Jr.<sup>1</sup> e Ludwig von Mises<sup>2</sup>. O próprio Keynes toma a questão tão arrogantemente que tudo o que ele requer para “refutar” a Lei de Say para sua própria satisfação é escrito em menos de quatro páginas.

No entanto, alguns de seus admiradores consideram isso como a única forma de alcançar tamanha fama:

*“Os historiadores daqui até cinquenta anos podem registrar que a maior realização de Keynes foi a libertação da economia anglo-americana de um dogma tirânico, e podem até concluir que este foi essencialmente um trabalho de negação imbatível por realizações positivas comparativas. Ainda que Keynes não recebesse crédito por mais nada... sua fama ainda seria certa... [no entanto] os ataques keynesianos, embora pareçam ser dirigidos contra uma variedade de teorias específicas, caem por terra se a validade da Lei de Say for assumida como verdadeira.”<sup>3</sup>*

---

<sup>1</sup> *Economics and the Public Welfare*, (Nova Iorque: Van Nostrand, 1949), pp. 390 – 393.

<sup>2</sup> *Planning for Freedom*. (Holanda do Sul, Illinois: Libertarian Press, 1952), pp. 64 – 71.

<sup>3</sup> Paul M. Sweezy em *The New York Economics*, ed. por Seymour E. Harris, (Nova Iorque: Alfred Knopf, 1947), p. 105.

Penso, portanto, que tenho razão em dedicar um capítulo especial a este tema.

É importante perceber, para começar, como Mises<sup>4</sup> apontou, que o que é chamado de Lei de Say não era originalmente projetada como parte integrante da economia clássica, mas como uma preliminaridade, como uma refutação de uma falácia que há muito precedeu o desenvolvimento da economia como um ramo especial reconhecido do conhecimento. Sempre que o negócio era ruim, o comerciante médio tinha duas explicações à mão: o mal era causado pela escassez de dinheiro e pela superprodução geral. Adam Smith, numa famosa passagem de “A Riqueza das Nações”<sup>5</sup> refutou o primeiro desses mitos. Say se dedicou a uma refutação do segundo.

Para uma apresentação moderna da Lei Say, recorro à B. M. Anderson:

*“A questão teórica central envolvida no problema do ajuste da economia e do pleno emprego no período pós-guerra é a questão entre a teoria do equilíbrio e a teoria do poder de compra.*

*Aqueles que defendem vastas despesas governamentais e o financiamento do déficit no pós-guerra como o único meio de conseguir o pleno emprego separam acentuadamente a produção e o poder de compra. O poder de compra deve ser mantido acima da produção se a mesma*

---

<sup>4</sup> *Op. cit.*, pp.64-65.

<sup>5</sup> Vol. I, livro IV, capítulo I, (Edwin Canon edition, 1904), p. 404ff.



*aumentar, na opinião deles. Se o poder de compra cair, a produção fará o mesmo.*

*A visão predominante entre os economistas, por outro lado, tem sido a de que o poder de compra cresce alheia a produção. Os grandes países produtores são os grandes países consumidores. O mundo do século XX consome muito mais do que o mundo do século XVIII porque produz muito mais. A oferta de trigo dá origem à procura de automóveis, sedas, sapatos, artigos de algodão e outras coisas que o produtor de trigo deseja. A oferta de sapatos dá origem à procura de trigo, de sedas, de automóveis e de outras coisas que o produtor de sapatos quer. A oferta e a procura no agregado não são, portanto, meramente iguais, mas são idênticas, uma vez que cada mercadoria pode ser encarada como oferta do seu próprio tipo ou como procura de outras coisas. Mas esta doutrina está sujeita à grande qualificação de que as proporções devem ser certas; que deve haver equilíbrio.’<sup>6</sup>*

A “refutação” de Keynes à Lei de Say consiste em simplesmente ignorar esta qualificação.

Ele toma como seu primeiro alvo uma passagem de John Stuart Mill:

*“O que constitui os meios de pagamento de mercadorias são simplesmente mercadorias. Os meios de cada pessoa de pagar pela produção de outras pessoas consistem*

---

<sup>6</sup> *Economics and the Public Welfare*, p. 390.

*naqueles que ele mesmo possui. Todos os vendedores são inevitavelmente, e pelo significado da palavra, compradores. Se fosse possível duplicar subitamente o poder produtivo do país, teríamos que duplicar a oferta de produtos de base em todos os mercados; mas deveríamos, com o mesmo golpe, duplicar o poder de compra. Todos trariam uma dupla demanda e oferta; todos poderiam comprar duas vezes mais, porque cada um teria duas vezes mais para oferecer em troca.”<sup>7</sup>*

Por si só, esta passagem de Mill, como B. M. Anderson<sup>8</sup> apontou, não apresenta o essencial da versão moderna da Lei de Say:

*“Se dobrarmos o poder produtivo do país não devemos dobrar a oferta de mercadorias em todos os mercados, e se o fizermos, não devemos limpar os mercados da dupla oferta em cada mercado. Se duplicássemos a oferta no mercado do sal, por exemplo, teríamos um terrível excesso de sal. Os grandes aumentos virão onde a demanda é mais elástica. Devemos alterar radicalmente as proporções em que fabricamos mercadorias.”*

Mas, como diz Anderson, é injusto para Mill tirar esta breve passagem de seu contexto e apresentá-la como se fosse o coração da Lei de Say. Se Keynes tivesse citado apenas as três frases imediatamente a seguir, ele nos teria introduzido à concepção de balanço, proporção e equilíbrio que é o coração da

---

<sup>7</sup> *Principles of Political Economy*, livro III, capítulo xiv. sessão 2.

<sup>8</sup> *Op. cit.*, p. 392.

doutrina – uma concepção que Keynes não considera em sua Teoria Geral.

As próximas passagens de Mill, imediatamente após a passagem arrancada de seu contexto, citada acima, são as seguintes:

*“É provável, de fato, que agora haveria apenas coisas supérfluas. Embora a comunidade queira duplicar voluntariamente o seu consumo agregado, ela pode já ter tanto quanto deseja de algumas mercadorias e pode preferir fazer mais que duplicar o seu consumo de outras ou exercer o seu poder de compra acrescido sobre alguma coisa nova. Se assim for, a oferta se adaptará em conformidade e os valores das coisas continuarão a estar em conformidade com seus custos de produção.”*

A doutrina de que a oferta cria sua própria demanda, ou seja, baseia-se na suposição de que existe um equilíbrio adequado entre os diferentes tipos de produção e entre os preços dos diferentes produtos e serviços e, naturalmente, pressupõe relações adequadas entre preços e custos e entre preços e taxas salariais. Assume a existência de concorrência e de mercados livres e fluidos pelos quais essas proporções, relações de preços e outros equilíbrios serão gerados.

Nenhum economista importante, que eu saiba, jamais fez a suposição absurda (da qual Keynes acusa implicitamente toda a escola clássica) de que, graças a lei de Say, as depressões e o desemprego eram impossíveis e que tudo o que fosse produzido encontraria automaticamente um mercado pronto a

um preço lucrativo. A Lei de Say, ao contrário das afirmações dos keynesianos, não era a pedra angular sobre a qual se baseava o grande edifício das doutrinas positivas dos economistas clássicos. Era apenas uma refutação de uma crença absurda que prevalecia antes de sua formulação.

Para retomar a citação de Mill:

*“De qualquer forma, é um absurdo absoluto que todas as coisas caiam em valor e que todos os produtores sejam, em consequência, insuficientemente remunerados. Se os valores permanecem os mesmos, o que acontece com os preços é irrelevante, pois a remuneração dos produtores não depende de quanto dinheiro, mas de quantos artigos consumíveis eles obtêm por seus bens. Além disso, o dinheiro é uma mercadoria; e se todas as mercadorias são supostamente dobradas em quantidade, devemos supor que o dinheiro também seja dobrado, e então os preços não cairiam mais que os valores.”*

Em suma, a Lei de Say era apenas a negação da possibilidade de uma superprodução geral de todos os bens e serviços.

Se você apresentasse aos economistas clássicos “o caso keynesiano” – perguntado a eles, em outras palavras, o que eles pensavam que aconteceria no caso de uma queda de preço das mercadorias, se as taxas salariais do dinheiro, como resultado do monopólio sindical protegido e segurado por lei, permanecessem rígidas ou em alta – eles responderiam que mercados suficientes não poderiam ser encontrados para bens produzidos a custos de produção tão injustificados

economicamente e que o desemprego grande e prolongado surgiria. Certamente, é isto que qualquer teórico de valor subjetivo moderno responderia.

## **2. A declaração de Ricardo**

Podemos terminar o caso aqui, mas tamanha discussão foi levantada sobre a alegada "refutação" de Keynes da Lei de Say, que parece desejável prosseguir com o assunto. Um escritor<sup>9</sup> distinguiu “os quatro significados essenciais da Lei de Say, conforme desenvolvidos por Say e, mais completamente, por [James] Mill e Ricardo”. Pode ser proveitoso tomar sua formulação como base de discussão. Os quatro significados como ela os expressa são:

(1) A oferta cria a sua própria demanda; portanto, a superprodução agregada, ou uma abundância geral é impossível.

(2) Uma vez que trocas são de bens por bens, o dinheiro é apenas um "véu" e não desempenha um papel independente.

(3) No caso da superprodução parcial, que implica necessariamente uma subprodução de equilíbrio noutra local, o equilíbrio é restabelecido pela concorrência, ou seja, pelo mecanismo de preços e pela mobilidade do capital.

(4) Porque a demanda e a oferta agregadas são necessariamente iguais, e por causa do mecanismo de equilíbrio, o produto pode ser aumentado

---

<sup>9</sup> Bernice Shoul, “Karl Marx and Say’s Law”, *The Quarterly Journal of Economics*, novembro, 1957, p. 615.

indefinidamente e a acumulação de capital prossegue sem limites.

Afirmo que, destas quatro versões, 1, 3 e 4 são corretas, corretamente interpretadas e compreendidas; que apenas a versão 2 é falsa da forma como se afirma, e que mesmo esta é passível de ser afirmada numa forma correta.

Agora Ricardo afirmou claramente a doutrina nas versões 1, 3 e 4; e embora ele a tenha implicado também na versão 2, sua afirmação até mesmo disso pode ser interpretada em um sentido que seria correto:

*“O senhor Say... mostrou de forma muito satisfatória que não há nenhuma quantidade de capital que não possa ser empregada em um país, porque a demanda é limitada apenas pela produção. Nenhum homem produz senão com o objetivo de consumir ou vender, e ele nunca vende senão com a intenção de comprar alguma outra mercadoria, que pode ser imediatamente útil para ele, ou que pode contribuir para a produção futura. Ao produzir, então, ele necessariamente se torna ou o consumidor de seus próprios bens, ou o comprador e consumidor dos bens de alguma outra pessoa. Não se deve supor que ele deva, por qualquer período de tempo, ser mal informado sobre as mercadorias que ele pode produzir com mais vantagem, para atingir o objeto que ele tem em vista, a saber, a posse de outros bens; e, portanto, não é provável que ele produza*

*continuamente uma mercadoria para a qual não há demanda.*

*Não se pode, à vista disso, acumular num país qualquer quantidade de capital que não possa ser empregada produtivamente até que os salários subam tão alto em consequência do aumento das necessidades, e tão pouco resta consequentemente para os lucros das ações, que o motivo da acumulação deixa de existir. Enquanto os lucros das ações são altos, os homens terão um motivo para acumular. Enquanto um homem não tiver a gratificação desejada, ele terá uma demanda por mais mercadorias; e será uma **demanda efetiva** enquanto tiver qualquer novo valor a oferecer em troca delas...*

*Os produtos são sempre comprados por produtos ou por serviços; o dinheiro é apenas o meio pelo qual a troca é efetuada. Pode ser produzida demasiada mercadoria em particular, da qual pode haver um excesso no mercado, a ponto de não se reembolsar o capital investido nela; mas não pode ser esse o caso em relação a todas as mercadorias.*<sup>10</sup>

O texto acima é para evidenciar que Ricardo não negou de modo algum a possibilidade de abundância, mas apenas o seu prolongamento indefinido.<sup>11</sup> Em suas Notas sobre Malthus, de fato, Ricardo escreveu:

---

<sup>10</sup> David Ricardo, *The Principles of Political Economy and Taxation*, (Everyman ed., Nova Iorque), pp. 193-194.

<sup>11</sup> A expressão “demanda efetiva”, porém, foi posta em negrito meramente para trazer aqui o fato de que Keynes não a inventou. Ricardo até utiliza a

*“Erros podem ser cometidos, e mercadorias não adequadas à demanda podem ser produzidas – destes pode haver um excesso; podem não vender ao seu preço habitual; mas então, isso se deve ao erro, e não à falta de demanda”.*<sup>12</sup>

Todo o comentário de Ricardo sobre esta fase do pensamento de Malthus vai retribuir ao estudo. “Eu tenho examinado particularmente essa questão [Lei de Say]” escreveu Ricardo, “pois ela forma de longe o mais importante tópico de discussão no trabalho do Sr. Malthus”<sup>13</sup>, isto é, os Princípios de Economia Política de Malthus.

Foi Malthus quem, em 1820, mais de um século antes de Keynes, se propôs a “refutar” a Lei de Say. A resposta de Ricardo (a maior parte da qual só foi descoberta ou disponível nos últimos anos) é devastadora. Se estivesse disponível antes, teria enterrado para sempre a falsa "refutação" de Malthus. Mesmo assim, impediu sua exumação até a época de Keynes.

A resposta de Ricardo foi, é verdade, fraca ou incompleta em certos pontos. Assim, não se debruçou sobre o problema do que acontece em uma crise de confiança, quando durante algum tempo mesmo as mercadorias relativamente subproduzidas podem não vender aos níveis de

---

expressão “demanda efetiva” em *Notes on Malthus* (Sraffa edition, Cambridge University Press, p. 234). O termo “demanda efetiva” foi na verdade cunhado por Adam Smith em *The Wealth of Nations* (livro I, capítulo 7). John Stuart Mill explica. “Escritores tem... definido [demanda como] a vontade de possuir, combinado com o poder de comprar. Para distinguir demanda nesse sentido técnico da demanda que é sinônimo de desejo, eles chamaram a primeira de *demanda efetiva*.” *Principles of Political Economy*, 1848, livro III, capítulo II, § 3.

<sup>12</sup> Sraffa edition, Cambridge University Press, p. 305.

<sup>13</sup> *Op. cit.*, pp. 306-307



preços existentes, porque os consumidores, apesar de terem poder de compra e vontade de comprar essas commodities, não confiam nos preços existentes e esperam que estes caiam ainda mais. Mas a verdade básica da Lei de Say (e a Lei de Say foi concebida apenas como uma verdade básica ou final) não é invalidada, mas apenas ocultada por uma situação anormal temporária deste tipo. Esta situação só é possível nos períodos em que um número substancial de consumidores e empresários não está convencido de que o "fundo" foi atingido em salários e preços, ou sentem que o seu emprego ou solvência ainda pode estar em perigo. E é provável que isto aconteça precisamente quando as taxas salariais são artificialmente forçadas ou mantidas acima do nível de equilíbrio da produtividade marginal do trabalho.

Novamente, é verdade que Ricardo declara em um ponto (já citado) que "Dinheiro é apenas o meio pelo qual a troca é efetuada". Se isso for interpretado como significando, como Bernice Shoul o interpreta, que o dinheiro "não tem papel independente", então é claro que não é verdade. Mas se for interpretado como significando: "Se nós, por um momento, nos abstraímos do dinheiro, poderemos ver que na análise final a troca é constituída de bens com outros bens", então ela é tanto verdadeira quanto metodologicamente válida.

Tendo reconhecido esta verdade, é claro, devemos, na solução de qualquer problema dinâmico, colocar o dinheiro de volta em nossa equação ou "modelo" e reconhecer que no mundo moderno a troca de bens é praticamente sempre por meio do dinheiro, e que a inter-relação de bens e preços do dinheiro deve ser correta para que a Lei de Say seja válida. Mas isto é

apenas para voltar à qualificação das corretas relações de preço e equilíbrio que sempre estiveram implícitas na declaração da Lei de Say pelos principais economistas clássicos.

### 3. A Resposta de Haberler

Antes de deixar este assunto, pode ser importante dirigir-se a algumas das confusões sobre ele, não do próprio Keynes, mas dos “pós-keynesianos”. Gottfried Haberler foi por nenhum meio acrítico de Keynes<sup>14</sup>, mas sua opinião sobre a discussão de Keynes em relação à lei de Say é peculiar. Ele apresenta parte da citação que eu já apresentei de Ricardo, mas o faz de forma truncada, e termina com a frase: “O dinheiro é apenas o meio pelo qual se efetua a troca”. Ele então declara:

*“O significado da formulação original dessa lei me parece bastante claro: afirma que a renda recebida é sempre gasta em consumo ou investimento, ou seja, o dinheiro nunca é acumulado...”<sup>15</sup>*

Agora, o significado da formulação da Lei de Say por Ricardo já está bem claro, especialmente quando é dado na íntegra. Não requer qualquer exegese de Haberler ou de qualquer outra pessoa, e certamente nenhuma paráfrase que mude completamente seu significado. Não só Ricardo nunca afirmou explicitamente a proposição que Haberler lhe atribui; há todas as razões para supor que ele teria repudiado isso. Em vários pontos, ele realmente descreve o que hoje poderíamos chamar

---

<sup>14</sup> Comentários de Haberler sobre a *Teoria Geral* no capítulo 8 da terceira edição do seu *Prosperity and depression* (Geneva: Liga das Nações, 1941) contém várias observações penetrantes.

<sup>15</sup> *The New Economics*, ed. por Seymour E. Harris, p. 174.

de acumulação de dinheiro e seus efeitos. Em muitos pontos de suas Notas sobre Malthus ele escreve, a respeito de alguma visão que Malthus atribui a ele: “Onde é que eu disse isto?”<sup>16</sup> Ele provavelmente teria escrito o mesmo a respeito desta “interpretação” de Haberler.

*“Nossa conclusão, portanto [Haberler prossegue] é que não há lugar nem necessidade para a Lei de Say na teoria econômica moderna e que ela foi completamente abandonada pelos economistas neoclássicos em seu trabalho teórico e prático sobre o dinheiro e o ciclo de negócios. Resumindo, podemos dizer que não havia necessidade de Keynes para se livrar da economia neoclássica da Lei de Say no sentido original, direto, pois ela havia sido completamente abandonada há muito tempo.”<sup>17</sup>*

A resposta curta para isto é que ainda há necessidade e lugar para afirmar a Lei de Say sempre que alguém é tolo o suficiente para negá-la. Ela é, em si mesma, para repetir, essencialmente uma proposição negativa e não positiva. É essencialmente uma rejeição de uma falácia. Ela afirma que uma superprodução geral de todas as mercadorias não é possível. E isso é tudo, basicamente, que se pretende afirmar.

Haberler tem razão na medida em que nega a crença de Keynes (e de discípulos como Sweezy) de que a Lei de Say

---

<sup>16</sup> Veja, e.g., Sraffa edition, p. 424.

<sup>17</sup> *Op. cit.*, pp. 175-176

*“ainda está subjacente a toda a teoria clássica, que entraria em colapso sem ela”  
(Teoria Geral, p. 19)*

É verdade que a Lei de Say não é explicitamente necessária na solução de problemas econômicos específicos se sua verdade for tacitamente tomada como certa. Os matemáticos raramente param para afirmar que dois e dois não fazem cinco. Não constroem explicitamente soluções elaboradas de problemas complicados sobre esta verdade negativa. Mas quando alguém afirma que dois e dois fazem cinco, ou que uma depressão existente é o resultado de uma superprodução geral de tudo, é necessário lembrá-lo desse erro.

Há ainda outra linha de ataque à Lei de Say, que Haberler entre outros parece adotar, e isto é para afirmar que no sentido em que a Lei de Say é verdadeira e “mera tautologia”. Se é tautológica, é assim no mesmo sentido em que as proposições lógicas e matemáticas básicas são tautológicas: “Coisas que são iguais à mesma coisa são iguais entre si”. Não é preciso dizer isto, desde que não se esqueça.

Resumindo, a “refutação” de Keynes à Lei de Say, mesmo que tivesse sido bem-sucedida, não teria sido original: não vai um centímetro além da tentativa de refutação de Malthus mais de um século antes dele. Keynes “refutou” a lei de Say somente em um sentido em que nenhum economista importante nunca a manteve.

#### **4. Poupar é gastar**

Com o risco de estar batendo em um cavalo morto, eu gostaria de me dirigir a mais um esforço de

Keynes para refutar a Lei de Say, ou o que ele chama de

*“um corolário da mesma doutrina” (p. 19)*

Keynes ainda diz:

*“Supõe-se [escreve ele] que qualquer ato individual de abstenção do consumo necessariamente leva a, e equivale à mesma coisa que, fazer com que o trabalho e as mercadorias assim liberados do fornecimento de consumo sejam investidos na produção de riqueza de capital” (p. 19)*

E ele cita a seguinte passagem da Teoria Pura dos Valores Domésticos (p. 34) de Alfred Marshall:

*“Toda a renda de um homem é gasta na compra de serviços e de mercadorias. De fato, é comumente dito que um homem gasta uma parte de sua renda e salva outra. Mas é um axioma econômico familiar que um homem compra trabalho e mercadorias com a parcela de sua renda que ele salva, tanto quanto ele faz com o que se diz que ele gasta. Diz-se que ele gasta quando procura obter o prazer presente dos serviços e mercadorias que compra. Diz-se que ele salva quando faz com que o trabalho e as mercadorias que compra sejam dedicados à produção de riqueza, da qual espera obter os meios para desfrutar no futuro.”*

Esta doutrina, claro, é muito mais antiga do que a de Marshall. Keynes poderia ter citado seu *bête noir*, Ricardo, para o mesmo efeito:

*"Sr. Malthus [escreveu Ricardo] nunca parece se lembrar que poupar é gastar, tão certo quanto o que ele chama de gastar exclusivamente"<sup>18</sup>*

Ricardo foi muito mais longe do que isso, e ao responder Malthus, respondeu antecipadamente a uma das principais contendas de Keynes:

*"Eu nego que os desejos dos consumidores geralmente são diminuídos pela 'avareza' - eles são transferidos com o poder de consumir para outro conjunto de consumidores"<sup>19</sup>.*

E ainda noutra ocasião, Ricardo escreveu diretamente a Malthus assim:

*"Nós também concordamos que a demanda efetiva consiste em dois elementos, o poder e a vontade de comprar; mas eu acho que a vontade é muito raramente querendo onde o poder existe, pois o desejo de acumulação [i.e., poupança] ocasionará uma demanda tão efetiva quanto o desejo de consumir; ela só mudará os objetos sobre os quais a demanda se exercitará por conta própria"<sup>20</sup>.*

Por enquanto, no entanto, pode ser suficiente apenas notar a contenção de Keynes sobre este ponto ao invés de tentar analisá-la por completo. Haverá muitas oportunidades para isso mais tarde. Como veremos, o próprio Keynes alterna constantemente entre duas contenções mutuamente contraditórias:

---

<sup>18</sup> David Ricardo, *Notes on Malthus* (Sraffa edition), p. 499.

<sup>19</sup> *Ibid.*, p. 309.

<sup>20</sup> Letters of Ricardo to Malthus, ed. por Bonar (1887). Carta de 16 de setembro, 1814, p. 43.

(1) que poupança e investimento são “necessariamente iguais” e

*“apenas aspectos diferentes da mesma coisa” (p. 74)*

E (2) que poupança e investimento são “duas atividades essencialmente diferentes” sem sequer um “nexo” (p. 21), de modo que a poupança não só pode exceder o investimento como tende a fazê-lo cronicamente. A segunda é a visão que ele escolhe apoiar neste ponto. Teremos ocasião de analisar ambos os pontos de vista mais tarde. Por enquanto, basta apenas notar a presença dessa contradição arraigada no pensamento de Keynes<sup>21</sup>.

---

<sup>21</sup> Complementando esse capítulo, o leitor é encaminhado para a notável declaração e defesa da Lei de Say por John Stuart Mill, escrito em pp. 364-371 deste livro.

## Capítulo IV

# A Abertura

### 1. “Demanda efetiva”

O capítulo 3 da Teoria Geral contém o impressionante título: “O princípio da demanda efetiva”, mas o título dá uma impressão errada de seu conteúdo. Sua função no livro de Keynes é semelhante à abertura de uma opereta, na qual o compositor entrelaça e escreve variações das músicas temas principais que virão posteriormente.

O capítulo consiste em três seções. As duas primeiras são técnicas e “científicas”, a terceira é satírica e libertina. Como o capítulo inteiro apenas prenuncia o que deve ser desdobrado em detalhes nas páginas a seguir, não precisamos fazer uma análise delongada dele aqui. Porém, como as duas primeiras seções pretendem apresentar “a essência da Teoria Geral do Emprego”, alguns comentários gerais parecem necessários.

O conjunto da Teoria Geral pode ser descrito como um exercício de ofuscação, e a ofuscação começa já nos pontos iniciais. L. Albert Hahn comparou a leitura de Keynes a assistir “uma espécie de show de mágica. Tudo acontece de uma maneira que é exatamente o oposto do que [o não keynesiano] está acostumado.”<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> *Common Sense Economics*, (Nova Iorque: Abelard-Schuman, 1956), p. ix.



A comparação é adequada. Keynes inverte constantemente causa e efeito, colocando a carroça na frente dos bois.

*“Os empreendedores [ele nos diz] irão se esforçar para fixar a quantidade de empregos a um nível que, para eles, irá maximizar os rendimentos frente ao custo de produção” (pp. 24-25).*

Agora, essa afirmação não é totalmente falsa; mas é certamente uma maneira enganosa de descrever o que acontece. Os empreendedores não “tentam fixar a quantidade de emprego” em qualquer “nível” pré-concebido.

Cada empresário está tentando obter lucro produzindo e vendendo um determinado produto. Decidido o produto, ele decide que tipo de fábrica montar, que tipo de equipamento instalar, quais matérias-primas solicitar e que tipos de trabalho específicos empregar. Sua decisão em relação à produção total dependerá em parte da quantidade de capital que ele pode obter e da comparação estimativa de receita bruta e custos. Ao determinar a quantidade relativa de equipamento que ele comprará ou mão-de-obra que ele irá contratar, ele será guiado pelos preços do primeiro e pelos salários do segundo; suas proporções podem variar dependendo dessa relação preço-salário. Como resultado desse conjunto de decisões, um certo número de trabalhadores de diferentes tipos será contratado. Mas essa é simplesmente uma das consequências do complexo total de decisões. Os empreendedores certamente não estão “tentando fixar”, com antecedência, nenhum “nível” de emprego. A quantidade de empregos não é seu objetivo; é meramente uma consequência dele.

Se a frase anterior de Keynes tivesse existido isoladamente, toda essa discussão não valeria a pena. Keynes, porém, constantemente repete e reforça esse ponto de vista. Suas equações matemáticas implicitamente seguem a premissa de que os empreendedores pensam dessa maneira e decidem a quantidade de emprego que fornecerão. Suas equações também costumam sugerir que todos os empreendedores estão organizados como um monopólio. Essa maneira de pensar, de fato, parece ser essencial para sua teoria.

E Keynes lança, logo no início, uma grande quantidade de álgebra bastante desnecessária e confusa, que ele torna ainda mais confusa pelo uso de símbolos que não têm nenhuma conexão simples e natural com o que eles simbolizam. De fato, é de se duvidar se essa álgebra é apropriada ou válida quando aplicada às vagas abstrações de Keynes.

As primeiras equações de seu livro aparecem na página 25:

*“Sendo  $Z$  o preço de oferta agregado da produção obtida ao empregar  $N$  pessoas, sendo a relação entre  $Z$  e  $N$  escrita  $Z=f(N)$ , que pode ser chamada de Função de Oferta Agregada. Da mesma forma, sendo  $D$  o produto que os empreendedores esperam receber por empregar  $N$  pessoas, temos a relação entre  $D$  e  $N$   $D=g(N)$ , que pode ser chamada de Função de Demanda Agregada.”*

Como “preço de oferta agregado”, neste contexto, significa apenas custo agregado ou custo marginal, este parágrafo poderia ter sido simplesmente escrito sem nenhuma ostentação matemática, como: "O

custo total da produção de uma determinada quantidade irá variar com o número de empregados, e o lucro que os empresários esperam receber também vai depender do número de empregados".

Em termos grosseiros, isso geralmente pode ser verdade. Keynes, porém, ao colocar suas afirmações na forma de equações matemáticas, afirma estar falando com precisão. Afirmar, em uma equação matemática, que uma quantidade é função de outra, é afirmar que, pelo menos dentro de um intervalo especificado de valores, existe sempre uma relação precisa, determinada e previsível entre as duas quantidades. Eu escolho uma definição do texto de álgebra mais próximo em minhas prateleiras:

*“Se uma variável  $y$  está relacionada com uma variável  $x$  de tal maneira que cada atribuição de um valor a  $x$  **determina definitivamente** um ou mais valores de  $y$ , então  $y$  é chamado de função de  $x$ .”<sup>2</sup>(Meus itálicos.)*

Assim que aplicamos padrões rigorosos, as equações de Keynes vão por água abaixo. Existe uma relação constante, precisa, determinada e previsível entre o número de empregados que um fabricante emprega e seus custos ou receita bruta? Obviamente não. Tanto seus custos quanto seus recebimentos dependerão não apenas do número de empregados, mas da qualidade de cada indivíduo e da natureza de suas habilidades. Seus custos dependerão não apenas dos salários que ele paga, mas também de sua fábrica, do equipamento adquirido, das matérias-primas compradas, dos custos de transporte e dos preços variáveis de todos

---

<sup>2</sup> Gerald E. Moore, *Algebra*, (Nova Iorque: Barnes & Noble, edição de 1956), p. 50.

estes. Seus lucros dependerão dos preços que ele obtiver por sua produção. O preço que ele paga pelas matérias-primas pode mudar em relação ao preço que ele recebe pelo produto final e os preços pagos ou recebidos mudam constantemente em relação aos salários que ele tem que pagar. Alterações nos custos relativos, ou avanços técnicos, podem alterar constantemente a relação do número de empregados com a produção total. Em resumo, qualquer relação entre folhas de pagamento e custos totais, por um lado, e folhas de pagamento e receita bruta esperada, por outro, só existirá momentaneamente. Não há garantias de que qualquer mudança no número de empregados – i.e. qualquer alteração em  $N$  – signifique qualquer alteração precisa ou pré determinável em  $Z$  ou  $D$ .

Muitas outras coisas estão erradas na formulação de Keynes, além de sua mera invalidez. Nenhum fabricante diz para si mesmo: "Contratarei  $N$  número de empregados, e isso me dará custos totais em dinheiro de  $Z$  e receitas totais em dinheiro de  $D$ ." Ele começa ao contrário. Ele começa decidindo quanto dinheiro ele pode pagar, o dito  $Z$ , ou quanto de um produto ele poderia produzir ou vender, gerando uma receita  $D$ . E só então ele decide quantos homens precisa ou pode pagar. Portanto, se uma relação funcional pudesse ser postulada, deveria ser o inverso do postulado por Keynes, e  $N$  seria, digamos, uma função de  $D$  ou uma função de  $Z$ .

Existem outras dificuldades com a formulação. Aparentemente,  $Z$  é definido como uma quantia real e  $N$  é certamente definido como uma quantia real, mas  $D$  é definido meramente como uma expectativa. "Sendo  $D$  a receita que os

empreendedores esperam receber do emprego de N pessoas." Sem dúvida, as expectativas em relação ao futuro, se razoáveis, podem ter alguma relação com as realidades presentes. Mas podemos postular uma relação constante, determinada ou precisa de expectativas com realidades? Podemos colocar as expectativas em uma equação matemática que faça sentido?

Se Keynes, aqui ou em outro lugar, usasse a palavra "função" como uma mera figura de linguagem, poderíamos deixar passar. Mas colocar essas supostas relações solenemente na forma de uma equação, sem tentar justificá-las com qualquer argumento dedutivo sólido, ou qualquer dado estatístico, ou qualquer outra coisa, exceto simples dogmas *ipse dixit*, é outra história.

Além disso, Keynes continua:

*"O valor de D no ponto em que a função de demanda agregada é intersectada pela função de oferta agregada, será denominado demanda efetiva."* (Seus *itálicos*, p. 25)

Mas, como D foi definido como "o lucro que os empresários esperam que seja recebido", ele deveria ser chamado apenas de demanda efetiva esperada. E se é meramente esperada, dificilmente pode ser chamada de "efetiva".

O termo "demanda efetiva", hoje, é tido como completamente absurdo ou confuso. Os economistas modernos não precisam do adjetivo "efetivo" antes da "demanda". A demanda é efetiva por definição. Se não é efetiva, não se chama demanda, mas necessidade, desejo, anseio ou cobiça. A palavra "demanda" implica o desejo necessário, juntamente

com o poder de compra necessário. Se Keynes se referia a demanda agregada, então esse é o adjetivo que ele deveria ter usado e mantido. Se ele quis dizer demanda agregada monetária ou poder de compra monetário agregado, então esses são os termos que ele deveria ter usado quando era isso que ele queria dizer.

As confusões em sua terminologia apenas refletem as confusões em seu pensamento. Imediatamente após a equação e a definição que acabei de citar, Keynes nos diz:

*“Essa é a essência da Teoria Geral do Emprego” (p. 25).*

E na estrutura sem alicerces dessa visão estão construídas todas as suas torres que tocam as nuvens!

Essa equação inválida faz parte da "refutação" de Keynes à lei de Say.

*“A teoria clássica supõe [ele escreve] que o preço agregado da demanda (ou lucro) sempre se ajusta ao preço agregado da oferta... Daí vem a lei de Say, de que o preço de demanda agregado da produção como um todo é igual ao preço de oferta agregado para todos os volumes de produção, sendo equivalente à proposição de que não há obstáculo ao emprego pleno” (p. 26)*

Esta passagem distorce tanto a “teoria clássica” quanto a essência da Lei de Say. A teoria clássica<sup>3</sup>

---

<sup>3</sup> Muitas vezes é difícil saber exatamente como tratar a terminologia de Keynes. Quando ele fala da teoria "clássica", ele geralmente quer dizer o que seria mais preciso chamar teoria neoclássica ou, ainda mais especificamente, teoria

não supõe que o preço da demanda (agregado ou não) “sempre” se ajusta ao preço (agregado) da oferta. A teoria neoclássica afirma que sob condições de equilíbrio tais consequências ou corolários seguem. Mas não afirma que as condições estejam necessariamente em equilíbrio. Afirma que, sob condições de livre concorrência, com preços e salários fluidos e flexíveis, sempre haverá uma tendência para o equilíbrio. A lei de Say, é claro, não declara, de fato ou por implicação, que "não há obstáculo ao pleno emprego". Ela declara que o único obstáculo ao pleno emprego é a falta de equilíbrio em algum lugar.

## **2. A propensão a consumir**

A segunda seção do capítulo 3 nos dá nossa primeira introdução à “propensão a consumir”. Esta é a proposição de que:

*“A psicologia da comunidade é tal que, quando a renda real é aumentada, o consumo agregado aumenta, mas não tanto quanto a renda” (p. 27)*

Haverá muito tempo, mais tarde, para a análise completa dessa curiosa proposição, sobre a qual houve tanto atraso, mas uma ou duas observações podem ser feitas aqui. Ao falar da “psicologia” da comunidade e ao usar o termo levemente desdenhoso “propensão”, Keynes consegue insinuar

---

marshalliana ou pigoviana. Ele raramente quer dizer a teoria moderna do valor subjetivo, cuja existência ele mais frequentemente prefere ignorar. Menos ainda, ele considera a divergência real de teorias entre economistas. É para ser considerado original que ele tenta agrupar todas as outras visões além da sua, sob o epíteto comum de "clássico" ou "ortodoxo"? Seria tedioso, no entanto, chamar a sua atenção cada vez que usasse erroneamente algum termo. Tentarei economizar o tempo do leitor aceitando alguns dos seus termos, depois de preencher a advertência necessária na sua primeira aparição, de modo prosseguir com a análise.

a noção de que a maneira como as pessoas gastam sua renda é essencialmente irracional.

Também será notado que sua proposição é vaga e aberta a várias interpretações diferentes. Se a comunidade, à medida que fica mais rica, gasta a mesma proporção de sua renda no consumo, então é claro que o consumo não aumentará na mesma quantidade absoluta que a renda; mas a diferença será presumivelmente compensada por um aumento proporcional no investimento. Se a comunidade, à medida que fica mais rica, gasta uma proporção menor de sua renda em consumo, é claro que deve gastar uma proporção maior em investimento. Keynes, porém, nunca nos diz inequivocamente qual, ou o que, ele quer dizer. Ao tirar conclusões sobre sua “lei psicológica”, ele continua declarando:

*“Assim, para justificar qualquer quantidade de emprego, deve haver uma quantidade de investimento suficiente para absorver o excesso da produção total além do que a comunidade escolhe consumir quando o emprego está em tal nível” (p. 27)*

Aqui está uma banalidade introduzida disfarçada de grande descoberta. Naturalmente, se dividirmos todos os gastos sob um equilíbrio de pleno emprego em dois tipos, gastos com “consumo” e “investimento”, deve haver gastos suficientes com “investimento” para compensar a diferença entre gastos com “consumo” e gastos totais, se quisermos ter pleno emprego. Mas essa descoberta prodigiosa poderia ser aplicada não apenas ao “investimento”, mas a qualquer coisa. Se dividirmos a quantia de gasto necessária para o pleno emprego em tudo, exceto cerveja, mais os gastos com cerveja, o emprego pleno dependerá da quantia gasta em



cerveja. Ou, colocando-o na mesma fraseologia keynesiana citada acima: “Para justificar qualquer quantidade de emprego, deve haver uma quantidade de cerveja consumida suficiente para absorver o excesso da produção total além do que a comunidade escolhe gastar em todo o resto, exceto cerveja, quando o emprego está no nível especificado.” E você também pode colocar tudo isso em um impressionante conjunto de equações matemáticas.

(Posso antecipar uma discussão posterior aqui, apontando que a diferença entre "consumo" e "investimento" é pelo menos até certo ponto arbitrária, e nem um pouco clara como Keynes às vezes faz parecer. É a compra de uma casa uma despesa de consumo ou um investimento? Se você a compra como moradia é considerada um bem de consumo; mas se você a compra para alugar para outra pessoa, é um investimento, o que também se aplica a um automóvel ou um cortador de grama. Os bens de “consumo” e de “investimento” não são necessariamente diferentes tipos de bens: eles mudam de natureza com seu estado de utilização, em que mãos estão ou com os objetivos mutáveis de seus proprietários.)

Tendo feito sua grande divisão entre bens de “consumo” e “investimento”, Keynes passa a construir sobre ela toda a economia keynesiana. Ele resume isso no parágrafo seguinte (p. 28) e em uma série de oito proposições na próxima página. Essas duas páginas podem ser chamadas de coração da economia keynesiana. Como já afirmei, as proposições serão analisadas detalhadamente nas páginas seguintes; mas como este é nosso primeiro

contato com elas, podemos fazer algumas observações preliminares.

*“Dada a propensão a consumir [ele começa] e a taxa de novos investimentos, haverá apenas um nível de emprego consistente com o equilíbrio” (p. 28)*

A oração coordenada nesta frase seria completamente verdadeira, especialmente sem as orações subordinadas. Há apenas um nível de emprego consistente com o pleno equilíbrio, e esse é o pleno emprego. Isso é verdadeiro por definição. Se houver desemprego, deve haver desequilíbrio em algum lugar. Quando Keynes escreve:

*“A demanda efetiva associada ao pleno emprego é um caso especial que só se verifica quando a propensão a consumir e o incentivo para investir se encontram associados entre si numa determinada forma” (p. 28)*

Ele está recorrendo à mistificação indesculpável ou ele está escrevendo disparates. Com o equilíbrio, há sempre pleno emprego.

É claro que poderíamos escrever a frase anterior de Keynes assim: “O emprego pleno é um caso especial, realizado apenas quando há um equilíbrio total, que por sua vez só é realizado quando o consumo e o investimento, juntos são o suficiente para proporcionar o pleno emprego”. Isso seria verdade, mas tudo seria verdade pela própria definição de nossos termos. Apenas colocaríamos a declaração dessa forma como uma piada, como se alguém dissesse: “Uma semana é um caso especial,

realizado apenas quando contém apenas sete dias, nem mais, nem menos, em sucessão.”

O equilíbrio, em suma, existe apenas quando as condições para o mesmo existem. Uma dessas condições é o pleno emprego. E o emprego pleno sempre existe quando existe equilíbrio.

Quando Keynes fala, portanto, como ele faz aqui e em outros lugares, de “equilíbrio” com subemprego, ele está falando algo sem sentido. Isso é uma contradição de princípio, como falar de um caos ordenado ou de um círculo triangular. Quando Keynes fala, em resumo, de um “equilíbrio” com o desemprego, ele não está falando de posição de equilíbrio alguma, mas de algo completamente diferente. Ele está falando de uma situação congelada, um desequilíbrio congelado, uma situação em que algum preço, taxa de juros ou salário, ou muitos preços, taxas de juros, e salários, são impedidos, por contrato, resistência sindical ou intervenção do governo, de se ajustar a um nível de equilíbrio.

Esse uso obviamente indevido de termos é uma das falácias centrais de todo o sistema keynesiano. Quando esse mau uso é reconhecido, todo o seu sistema entra em colapso.<sup>4</sup>

Tudo isso é para não dizer – pois Keynes às vezes gosta de fingir que os economistas neoclássicos

---

<sup>4</sup> Sr. William Beveridge, escrevendo em 1931, definiu a posição “clássica” da forma como era claramente entendida antes de Keynes fazer sua ofuscação: “Demanda e oferta no longo prazo são ajustados e produção é direcionada pelo movimento dos preços; se o que era para ser flexível no sistema econômico é feito rígido, então vem o desequilíbrio e uma tensão. Não é o que está acontecendo com trabalho e preços na Grã Bretanha hoje – uma rigidez nos salários em desacordo com as condições econômicas, levando para um desequilíbrio incurável?” *Tariffs: The Case Examined* (Londres: Longmans, 1931), p. 240.

realmente dizem – que desemprego ou desequilíbrio é impossível, ou mesmo emprego pleno, ou equilíbrio total é o estado normal das coisas. Por outro lado, os melhores economistas neoclássicos sempre reconheceram que é o emprego pleno absoluto ou o perfeito equilíbrio nunca são reais, assim como a perfeição em qualquer condição humana.

O conceito de “equilíbrio” é primariamente uma ferramenta de pensamento metodológica do economista. Não é porque o equilíbrio perfeito nunca se torna realidade, que ele pode ser descartado como uma ferramenta intelectual inútil. Um engenheiro fala de um motor sem atrito ou com uma eficiência de 100%, percebendo muito bem que nenhum motor é sem atrito e nenhuma máquina é 100% eficiente. Mas ele precisa desses conceitos como referências, padrões, ferramentas de pensamento. Um matemático lida conceitualmente com pontos sem dimensões e linhas sem espessura, embora os pontos e linhas em seu livro didático tenha dimensões e espessura ou não possam ser vistos. O matemático considera altamente valioso e até indispensável usar conceitos de números “irracionais” e “imaginários” – como a raiz quadrada de menos um – cuja realidade ou racionalidade ele pode achar embaraçoso explicar.

O economista também encontra dificuldades lógicas quando tenta pensar no conceito de equilíbrio perfeito. Mas tais dificuldades são encontradas com quase todos os principais conceitos da economia: “concorrência perfeita”, “pleno emprego”, “economia estacionária”, “curvas de oferta”, “curvas de demanda”, etc. Não é meu objetivo aqui discutir os méritos de qualquer conceito em

particular. Mas a maioria do que acabamos de mencionar são ferramentas intelectuais de pensamentos úteis e necessárias. O conceito de equilíbrio é indispensável, tanto para a teoria "estática" quanto para a teoria "dinâmica". O erro ocorre quando o "equilíbrio" é considerado um fator existente, ou ridicularizado simplesmente porque não é existente. O real é uma tendência sempre presente para o equilíbrio. O equilíbrio tende a ser cada vez mais aproximado e rápido na proporção em que a concorrência, os preços e os salários são fluidos e livres.

O erro de Keynes está no uso da palavra equilíbrio em dois sentidos bastante diferentes, um dos quais é totalmente inválido. Essa é a confusão do "equilíbrio" com uma situação que, por um motivo ou outro, está simplesmente congelada, como o desemprego em massa prolongado devido a um desajuste prolongado entre os preços de diferentes mercadorias, ou entre salários individuais, ou na maioria das vezes entre preços e salários. Todas as proposições e deduções de Keynes nas páginas 28-31 são o resultado de um equívoco ou distorção da teoria neoclássica.

Portanto não precisamos tentar aqui desvendar os erros em detalhes. Mas um comentário geral deve ser feito. Keynes falou como se nenhum economista clássico tivesse ouvido falar em pânico, depressão ou desemprego. É claro que as suposições de equilíbrio estático ou as de uma "economia estacionária" não são, por si só, suficientes para lidar com os ciclos econômicos. Mas são pré-condições metodológicas necessárias para a compreensão dos ciclos econômicos. A menos que

entendamos suposições “estáticas”, não podemos entender suposições “dinâmicas”.

### 3. Desprezo à poupança

Na seção III do capítulo 3, Keynes realmente se deixa levar por duas páginas e meia (32-34). A rigor, não há argumento aqui - apenas desprezo pelos economistas clássicos e o que eles acham que é uma virtude econômica. Cito algumas de suas frases seriam, em diversos parágrafos, seguidas de meu próprio contra-argumento.

*“Ricardo conquistou a Inglaterra tão completamente quanto a Santa Inquisição conquistou a Espanha.”*

A Inquisição conquistou a Espanha pela força e tortura; a única força que Ricardo usou foi a força da lógica. Se atualizarmos a comparação de Keynes, teremos que dizer que ele conquistou o mundo acadêmico anglo-americano atual e o mundo político ocidental atual, quase tão completamente quanto Marx conquistou a Rússia e a China.

*“A teoria [de Ricardo] não foi somente aceita por estadistas e pelo mundo acadêmico. Mas a controvérsia cessou; o outro ponto de vista desapareceu completamente; deixou de ser discutido.”*

Esse, infelizmente, tem sido o destino da economia não Keynesiana hoje, pelo menos nas universidades.

*“O grande quebra-cabeça da Demanda Efetiva com o qual Malthus lutou desapareceu da literatura econômica. Você não o encontrará mencionado nem uma vez*

*em todas as obras de Marshall, Edgeworth ou do Professor Pigou, de cujas mãos a teoria clássica recebeu sua personificação mais madura.”*

Foi antiquado de Keynes tratar seus professores de Cambridge como representando o ponto mais alto atingido pela economia antes de seu próprio surgimento. Afinal, entre seus antecessores, havia Menger e Böhm-Bawerk na Áustria, Walras na Suíça, Wicksell na Suécia, John Bates Clark e Irving Fisher na América e Jevons e Wicksteed em seu próprio país. E entre os contemporâneos de Keynes, figuras tais como Mises, Hayek, Anderson, Knight e Röpke carregavam o rigor lógico e a unidade da economia muito além do ponto em que Marshall a deixara.

*“Ele [o grande quebra-cabeça da Demanda Efetiva] só pôde sobreviver furtivamente, abaixo da superfície, nos submundos de Karl Marx, Silvio Gesell ou Major Douglas.”*

"Submundo econômico" é uma descrição feliz da literatura. Keynes, porém, parecia imaginar que sua associação declarada a ele o tornaria repentinamente respeitável.

*“O fato de a vitória ricardiana ter sido tão completa faz com que seja revestida de curiosidade e de mistério.”*

Muito menos um mistério do que o fato de a vitória keynesiana ter sido tão completa. O sistema ricardiano, pelo menos, tinha uma elegante consistência interna; era lógico dentro de suas suposições, dentro de seu quadro de referência limitado; e não confundiu irremediavelmente, como

o sistema keynesiano, efeitos de curto prazo com os de longo prazo ou teoria "estática" com teoria "dinâmica".

*“Isso [a completude da vitória ricardiana] provavelmente se deveu a um complexo de afinidades entre a sua doutrina e o meio em que foi lançada.”*

Como a vitória keynesiana deve ter sido devido ao ambiente político de 1936?

*“Creio que o fato de ter chegado a conclusões inteiramente diversas das que poderia esperar um indivíduo comum e pouco instruído contribuiu para seu prestígio intelectual.”*

Keynes certamente chegou a conclusões bem diferentes do que a pessoa comum não instruída esperaria — por exemplo, que poupar é um pecado e desperdiçar uma virtude. E talvez isso tenha aumentado seu prestígio intelectual atual.

*“Deu-lhe virtude a circunstância de que seus ensinamentos, transportados para a prática, eram austeros e, por vezes, desagradáveis”*

A “virtude” dos ensinamentos de Keynes é a de elogiar a falta de economia, os gastos imprudentes e os orçamentos desequilibrados, sendo, portanto, extremamente palatável para os políticos no poder.

*“Deu-lhe primor o poder sustentar uma superestrutura lógica, vasta e coerente.”*

Isso é verdade. Infelizmente, não se pode dizer o mesmo sobre a economia keynesiana, que é mal



construída e inconsistente, sem economia ou elegância.

*“Deu-lhe autoridade o fato de poder explicar muitas injustiças sociais e crueldades aparentes como incidentes inevitáveis na marcha do progresso, e de poder mostrar que a tentativa de modificar esse estado de coisas tinha, de modo geral, mais chances de causar danos que benefícios”*

Como a doutrina de Keynes sobre gastos governamentais, taxas de juros artificialmente baixas e de impressão dinheiro recomenda às autoridades políticas atuais?

*“Por ter formulado certa justificativa à liberdade de ação do capitalista individual, atraiu-lhe o apoio das forças sociais dominantes agrupadas atrás da autoridade.”*

Isso é pura demagogia marxista, que atribui crenças a motivos desacreditados em vez de lógica desinteressada. Uma resposta à altura pode ser que a popularidade da teoria de Keynes nos círculos acadêmicos reflete a inveja que os acadêmicos mal pagos tem dos empresários bem sucedidos.

*“Embora, até há pouco, a doutrina [ricardiana] em si nunca tenha sido contestada pelos economistas ortodoxos, sua óbvia inadequação no que tange às finalidades de predição científica diminuiu bastante, com o passar do tempo, o prestígio de seus adeptos.”*

A alegação implícita de que a economia keynesiana pode possibilitar a “previsão científica” de flutuações futuras nos negócios é pura conversa fiada. Nenhum sistema de economia pode fazer isso. O máximo que qualquer raciocínio econômico pode fazer é dizer que tais e tais condições, se existissem isoladamente, tenderiam a ter tais resultados<sup>5</sup>. O sistema ricardiano, apesar de todas as suas deficiências, fez isso muito melhor do que o sistema Keynesiano. As previsões baseadas na teoria keynesiana tiveram um histórico patético.

*“Aparentemente, depois de Malthus, os economistas profissionais ficaram insensíveis diante da falta de conformidade entre os resultados de sua teoria e dos fatos observados.”*

Essa "falta de correspondência" existia principalmente na mente de Keynes. Keynes nunca se incomodou em comparar sua própria teoria com os "fatos observados". Como veremos mais adiante, ele gostava de fazer declarações abrangentes, não apenas sem qualquer tentativa de prova estatística, mas mesmo onde já existia prova estatística de sua "falta de conformidade" com os "fatos observados".

*“O celebrado otimismo da teoria econômica tradicional — que levou os economistas a serem considerados Cândidos, os quais, tendo-se retirado do mundo para cultivarem seus jardins, clamam que tudo caminha do melhor modo no melhor dos mundos possível, contanto que deixemos as coisas andarem sozinhas — tem como origem, no*

---

<sup>5</sup> As razões pelas quais a previsão econômica não pode ser “científica” ver Ludwig von Mises, *Human Action*, 1949, pp. 649, 866-868.

*meu entender, o fato de não haver sido levado em conta o empecilho que uma insuficiência da demanda efetiva pode significar para a prosperidade.”*

Keynes aqui permite que sua própria retórica o leve tão longe da realidade que é difícil saber por onde começar a dissecar a passagem. Antes de tudo, a teoria econômica tradicional não era celebrada na mente popular por otimismo, mas por pessimismo. O famoso epíteto de Carlyle, “a ciência sombria”, resume o julgamento popular do século XIX da teoria econômica da época. Pensava-se que as “leis da população” de Malthus condenavam o mundo à existência eterna no nível mais simples de subsistência para as massas populares. A chamada “lei de ferro dos salários” de Ricardo (nunca sua própria descrição dela) foi pensada para tornar impossível a melhoria dos salários reais, pelo menos sem um lento aumento do “fundo salarial”. Mais uma vez, não foi Cândido que era o otimista incurável do intenso romance de Voltaire, mas Dr. Pangloss; e Cândido só decidiu cultivar seu próprio jardim depois que suas ilusões otimistas haviam sido completamente destruídas. Finalmente, os economistas neoclássicos nunca assumiram prosperidade e pleno emprego, exceto na suposição de equilíbrio. Eles não supunham que sempre houvesse equilíbrio, mas supunham que havia uma constante tendência de volta ao equilíbrio, por mais perturbada que fosse, desde que prevalecesse a concorrência, os preços e salários livres.

*“Pois, obviamente haveria uma tendência natural para o emprego ideal de recursos em uma sociedade que funcionava à maneira dos postulados clássicos. Pode ser que a teoria clássica represente a maneira pela qual*

*gostaríamos que nossa economia se comportasse. Mas presumir que ela realmente funciona assim é negligenciar nossas dificuldades.”*

Essa passagem mostra apenas que Keynes não entendeu o que realmente eram os postulados neoclássicos. É porque os sindicatos e os políticos intervieram para impedir os ajustes que teriam ocorrido na economia que se prolongaram o desemprego em massa e o subemprego de recursos. Keynes atribuiu aos “postulados clássicos” a própria estagnação causada pelas políticas baseadas nos postulados keynesianos.

Pois, os postulados keynesianos e as políticas keynesianas existiram anos antes de Keynes aprová-los e tentar sistematizá-los na Teoria Geral. Eles eram, como veremos, simplesmente os velhos postulados e políticas do inflacionismo (levando a um inevitável colapso), restrições do governo, políticas governamentais de “estabilização de preços” e salários inflexíveis na direção descendente. A flexibilidade de salários, preços e mercados postulados pelos economistas neoclássicos foram combatidas; e então as consequências foram atribuídas à economia neoclássica.

## Capítulo V

# “Unidades de Trabalho” e “Unidades de Pagamento”

Chegamos então a um curto capítulo de Keynes, chamado “A Escolha de Unidades”. Este possui menos de 9 páginas, porém exige uma atenta análise, pois mostra de forma evidente as inconsistências do seu pensamento, assim como os conceitos vagos, inconstantes e por vezes contraditórios que ele considera como sendo básicos.

Ele começa a dizer que as unidades que os economistas normalmente utilizam são insatisfatórias. Ele justifica isso utilizando

*“os conceitos do Dividendo Nacional, a reserva de capital real e o nível geral do preço” (p. 37)*

O dividendo nacional, por exemplo, como dito por Alfred Marshall e A. C. Pigou, mede

*“a quantidade de produção atual ou a renda real e não a quantidade de produção, ou rendimento monetário” (p. 38)*

Tendo isso como base, Keynes inicia uma tentativa para erguer “uma ciência quantitativa.” Isso é “uma grave objeção para esta definição, pelo motivo de que a produção de bens e serviços de uma comunidade é um composto não homogêneo que

não pode ser calculado, estritamente falando, exceto em alguns casos especiais, como, por exemplo, quando todos os itens de uma produção são incluídos na mesma proporção em outra produção.”

Essa rejeição para com a tentativa de calcular o dividendo nacional (ou como os Americanos o chamariam, a arrecadação nacional) na “realidade” é perfeitamente válida contanto que sirva a seu propósito. Como também são as seguintes objeções de Keynes a respeito da forma com que Pigou tentava lidar com o fator de obsolescência. Como mostra Keynes, quando Pigou pensa a respeito da obsolescência, onde não houve nenhuma mudança na quantidade física das fábricas ou equipamentos sob consideração, ele:

*“está secretamente introduzindo mudanças no valor” (p. 39, Itálicos do Keynes.)*

Keynes implica que Pigou na realidade, é incapaz de “pensar a respeito de novos equipamentos contra antigos, enquanto, devido a mudanças na técnica, os dois não são idênticos.” E Keynes conclui que por mais que Pigou esteja na “direção e conceitualização corretas e satisfatórias para análise econômica. Até que um sistema satisfatório de unidades seja adotado, sua definição precisa é uma tarefa impossível.” Ele acrescenta que a tentativa de comparar produções “reais” de mercadorias não homogêneas ou equipamentos, apresenta “dilemas que permitem alguém confiantemente dizer, que é insolucionável”.

Estas críticas à “indeterminância quantitativa” (p. 39) de tais conceitos como a “arrecadação nacional” e “o nível geral do preço” devem ser tidas como corretas. Keynes acrescenta que tais conceitos

pertencem apropriadamente, apenas ao “campo histórico e de descrição estatística nas quais, precisão absoluta, não é habitual ou necessária”:

*“Para dizer que a produção líquida hoje é maior, mas o nível do preço menor, do que a um ou dez anos atrás, é uma proposição de teor semelhante à afirmação de que a Rainha Victoria era uma monarca melhor, mas não uma mulher mais feliz que a Rainha Elizabeth—uma proposição não insignificante e não irrelevante, porém inadequado como material para as equações diferenciais. Nossa precisão será ridícula, se tentarmos usar conceitos tão relativamente vagos e não quantitativos, como base de uma análise quantitativa” (p. 40)*

Tendo feito todas essas críticas perfeitamente válidas, Keynes faz algo surpreendente. Após pontuar que não podemos unir mercadorias ou bens de capital não homogêneos, para adquirir qualquer resultado relevante, na “realidade” (mas apenas em relação a valor monetário) ele levemente supõe que possamos juntar trabalhos não homogêneos, para conseguir um resultado significativo de “unidades de trabalho reais”.

Evidentemente, e isso deve estar claro, que o trabalho de diferentes trabalhadores, não é apenas tão não homogêneo quanto mercadorias ou bens de capital, como é infinitamente mais. Verdade, não é possível misturar uma tonelada de areia a uma tonelada de relógios de ouro e conseguir um resultado relevante, em qualquer outro sentido, além de um peso, que é de importância econômica nula. Mas é bem justificável misturar milhões de alqueires de trigo de mesma qualidade comercial,

ou milhões de libras de algodão de mesma qualidade, para adquirir um resultado economicamente relevante.

Quando tentamos unir “unidades de trabalho”, na “realidade”, estamos completamente deficientes de qualquer padrão unificado de medição. Como podemos somar uma hora de trabalho de um cirurgião com uma hora de trabalho de um engraxate? Como podemos somar uma hora de trabalho de um Yehudi Menuhin com uma hora de trabalho de um pedreiro? De um ponto de vista estritamente científico, até mesmo uma hora de trabalho de um office boy, nunca será “estritamente” igual a de um outro office boy. Diferenças na velocidade, precisão e inteligência devem ser levadas em consideração. Na “verdade” podem haver diferenças ainda mais impactantes entre a primeira hora de trabalho do mesmo office boy durante a manhã e a sua última hora de trabalho à tarde.

Nenhum destes problemas aparenta preocupar minimamente Keynes. Esquecendo-se de tudo que escreveu a algumas páginas atrás, sobre a “precisão ridícula” das tentativas de somar mercadorias, ele escreve:

*“Ao lidar com a teoria do emprego eu sugiro, portanto, utilizar apenas duas unidades de quantificação fundamentais, intituladas, quantidades de valor monetário e quantidade de emprego, a primeira é estritamente homogênea, enquanto a segunda pode vir a ser. Contanto que diferentes classes e tipos de trabalho e assistência assalariada usufruam de uma*



*remuneração relativa mais ou menos fixa, a quantidade de emprego pode ser satisfatoriamente definida aos nossos propósitos, ao pegar uma hora de um emprego de trabalho simples, como a nossa unidade e valorar uma hora de um emprego de trabalho especial, em proporção à sua remuneração; i.e., uma hora de trabalho especial, remunerado, ao dobro das taxas normais, contará como duas unidades.”*  
(*Meus itálicos*, p. 41.)

Que um eminente economista seria capaz de usar tal conceito e escrever, tal parágrafo em 1936, parece inacreditável. Este é precisamente o conceito que Karl Marx usou em sua tentativa de consagrar a sua famosa teoria do valor trabalho no “O Capital” em 1867. Conceito este que foi destruído, de forma incontestável, por Bohm-Bawerk em 1896.

Marx atribuiu todo o valor de mercadorias ao trabalho destinado a elas. Quando questionado ao que se referia com esse trabalho, e como ele o calculava, ele chamou-o de “trabalho médio simples”:

*“Trabalho especializado [ele escreveu] é considerado apenas como um trabalho simples intensificado, ou melhor dizendo multiplicado, de forma que uma quantidade menor de trabalho especializado é igual a uma quantidade maior de trabalho simples. A prática mostra que trabalho especializado pode sempre ser reduzido até alcançar o patamar de trabalho simples. Não importando se uma mercadoria possa ser fruto do trabalho que mais exija especialização, o seu valor pode ser igualado*

*ao produto de um trabalho simples, de forma que este represente apenas uma quantidade definida de trabalho simples.”<sup>1</sup>*

Bohn-Bawerk travestiu isso numa passagem no seu *Karl Marx e o Fim de Seu Sistema*, (edição em inglês, 1898, p.162):

*“Com o exato mesmo raciocínio, alguém poderia afirmar e argumentar que a quantidade de materiais contidos em uma mercadoria constitui o princípio e medição de câmbio de valor – essa mercadoria equivale em proporção à quantidade de material incorporada a ela. Dez libras de material em um tipo de produto equivalem a dez libras de material em outro tipo de produto. Se a objeção natural fosse levantada, de que essa afirmação era obviamente falsa, porque dez libras de ouro não equivale a dez libras de ferro, mas sim 40,000 libras, ou então em relação a uma quantidade em libras ainda maior de carvão, poderíamos replicar utilizando o método de Marx, de que é a quantidade de material comum médio que afeta a formação do valor, isso age como unidade de medida. Algo habilidosamente forjado que utiliza material caro e de qualidade especial, conta apenas como composto ou melhor, como material comum multiplicado, de forma que uma pequena quantidade de material manejado com habilidade é igual a uma quantidade maior de material comum. De que essa redução é constantemente feita, como mostra a experiência. Uma*

---

<sup>1</sup> Karl Marx, *Capital (Everyman's edition)*, I, 13-14

*mercadoria pode ser feita com o material mais requintado; seu valor o faz igual a mercadorias feitas com material comum, logo, representa apenas uma certa quantidade de material comum.”*

A “quantidade de emprego” do Keynes, em relação a “unidades de trabalho” é tão incapaz de realizar o cálculo físico ou “real” quanto a quantidade de trabalho do Marx.

*“Essa é a minha crença, [escreve Keynes] que muita complexidade desnecessária pode ser evitada se nos limitarmos estritamente às duas unidades, dinheiro e trabalho, quando estamos lidando com o comportamento do sistema econômico como um todo” (p. 43)*

Ainda assim essas unidades de quantidade supostamente independentes, intituladas, “quantidades de valor monetário” e “quantidades de emprego,” são ambas, meramente quantidades de valor monetário. Se dez trabalhadores, cada um recebendo \$8 por dia, fossem demitidos e dois especialistas, cada um recebendo \$40 por dia fossem contratados, não haveria mudança na quantidade de empregos, de acordo com o método de avaliação do Keynes, citado na página 62. A “quantidade de emprego” do Keynes não é uma quantificação dos empregos. Mas a quantidade de dinheiro recebida pelos trabalhadores empregados.<sup>2</sup>

Essa interpretação não é absurda, como é comprovada, pelos próprios argumentos que Keynes

---

<sup>2</sup> Cf. Benjamin M. Anderson, *Economics and the Public Welfare*, p. 393. E também Frank H. Knight, *The Canadian Journal of Economics and Political Science*, fevereiro, 1937, p. 115: “O que alguém acha que ele quer dizer com unidade física de trabalho? Do começo ao fim, Sr. Keynes trata o trabalho como um fluido com um preço uniforme por unidade.”

utiliza para defender a sua suposta “Unidade de trabalho.” Ele escreve:

*“Essa suposição de homogeneidade na oferta de trabalho não é contrariada pelo óbvio fato de que há grandes diferenças nas especializações de trabalhadores e as suas aptidões para diferentes ocupações. Então, se a remuneração dos trabalhadores é proporcional à sua eficiência, se lida com as diferenças, considerando indivíduos como contribuidores para a oferta de trabalho em proporção à sua remuneração.” (Meus itálicos, pp. 41-42.)*

Se esta memorável suposição fosse válida, estaríamos igualmente corretos em assumir a homogeneidade da oferta física de bens e serviços. Por isso o preço de mercado de todas as mercadorias ou serviços é proporcional ao seu valor, então “se lida com as diferenças” em relação a cada mercadoria ou serviço como contribuidores para o montante da oferta física em proporção ao seu preço!

Poderíamos acompanhar Keynes, pelo ainda mais logicamente profundo truque de mágica, pelo qual ele tenta defender seu conceito de “unidade de trabalho”. Mas isso seria desnecessário e entediante. A clara verdade é que o conceito de “unidade de trabalho” do Keynes é exposta não apenas a cada uma das objeções que ele mesmo faz em relação ao cálculo quantitativo de mercadorias da arrecadação nacional ou do nível de preços, mas, nos referindo a objeções de natureza ainda mais importantes e fundamentais. Ele salta da frigideira, direto para o fogo. Ele rejeita conceitos com relativa utilidade, para dar espaço a um conceito inútil para seja qual

for o objetivo. Após nos explicar que tais coisas como “produção real líquida e nível geral de preços” são “inadequados como material para as equações diferenciais,” Ele brevemente começa a utilizar símbolos algébricos e a equação diferencial ao seu inválido conceito de quantidade de emprego.

O capítulo termina com algumas pretensiosas fórmulas e equações matemáticas, que tentam mostrar que uma das suas vagas e mal definidas “quantidades” é uma “função” uma da outra. É um exemplo perfeito de “precisão ridícula,” de um uso inadequado e desprezível da matemática para a análise econômica.

## Capítulo VI

# O Papel das Expectativas

Capítulo 5 da teoria geral, “Expectativa como Determinante da Produção e Emprego,” é principalmente sensato e realista.

Keynes inicia apontando o que há de ser óbvio:

*“Toda produção tem o propósito fundamental de satisfazer um consumidor. O tempo passa, entretanto – por vezes se passa muito tempo – entre o comprometimento com os custos, por parte do fabricante (tendo o consumidor em mente) e a compra da produção pelo consumidor final. Enquanto o empreendedor tem que formular as melhores expectativas que conseguir. E este não possui outra opção que não ser guiado por estas expectativas, se ele vir a produzir pelos métodos que gastam tempo” (p.46)*

Keynes começa então a distinguir expectativas de “curto prazo”, interessadas na produção atual, das expectativas de “longo prazo”, interessadas na aquisição de bens de capital. Após apresentar diversas elaborações e complicações desnecessárias, ele conclui:

*“Sair de um processo de transição ininterrupta para uma postura de longo prazo pode ser tecnicamente complicado. Mas o curso dos eventos é ainda mais complicado. Já que as expectativas estão sujeitas a mudanças constantes, uma nova*

*expectativa sobrepõe sua antecessora bem antes dessa se esvair completamente” (p.50)*

Haveria pouca necessidade de dar tanta atenção a esse capítulo, se os discípulos e admiradores de Keynes não tivessem feito tanto barulho a respeito dele.

*“Expectativas, [Escreve Alvin H. Hansen, comumente dito como o melhor discípulo americano de Keynes] exercem uma função em todas as relações não orgânicas básicas de Keynes.”<sup>1</sup>*

O economista britânico, J. R. Hicks, aclama isso com o sendo um elemento de vital importância:

*“Uma vez que o elemento antecipação for adicionado, a análise do ponto de equilíbrio pode ser realizada, não apenas em condições remotamente fixas, na qual muitos economistas se veem presos, mas até mesmo no mundo real, inclusive no mundo real em ‘desequilíbrio’.”<sup>2</sup>*

Tal afirmação faz o leitor esfregar os olhos diante de tanta incredulidade. Talvez seja verdade que apenas recentemente se tornou elegante que economistas acadêmicos deem tanta ênfase às “expectativas”, a respeito deste termo em específico. Mas a maioria dos economistas, desde a época do Adam Smith, vem levando-os em consideração, mesmo que por acidente. Ninguém poderia ter escrito sobre as oscilações no mercado de ações ou no preço do trigo, milho ou algodão, sem o fazer, ao menos de forma implícita, se

---

<sup>1</sup> *A Guide to Keynes*, (Nova Iorque: McGraw-Hill, 1953), p. 53.

<sup>2</sup> *“Mr Keynes’ Theory of Unemployment”*, *Economic Journal*, Junho, 1936, p. 240.

utilizando das especulações dos especuladores, investidores e a comunidade de negócios. A maioria dos escritores sobre ciclo econômico reconheceu o papel que as mudanças de expectativa possuem em booms, pânicos e depressões. Foi graças ao empenho dos escritores mais velhos, para nos apresentar esse elemento, pelos nomes de “otimismo” e “pessimismo,” ou “confiança” e “falta de confiança.” Por tanto, para citar apenas um exemplo, Wesley C. Mitchell, já em 1913, escreveu:

*“Praticamente, todos os problemas econômicos envolvem elementos que não são precisamente conhecidos, mas devem ser aproximadamente estimados para o presente, e presumidas de maneira ainda mais aproximada, para o futuro. Probabilidades tomam o lugar de certezas, ambos sujeitos aos dados resultantes do raciocínio e às conclusões que este alcançar. Este fato traz sentimentos desanimadores ou animadores para uma grande parte das decisões que moldam um negócio.”<sup>3</sup>*

Mesmo que economistas acadêmicos tivessem negligenciado completamente o papel das expectativas em mudanças econômicas, qualquer especulador, investidor ou empresário devem, desde tempos imemoráveis, estar cientes do papel fundamental que as expectativas possuem. Todo especulador que se preze, sabe que o nível de preços no mercado de ações, reflete a união das expectativas do especulativo, investimento e comunidade de negócios. Suas próprias compras ou vendas a descoberto são, na verdade uma aposta de

---

<sup>3</sup> *Business Cycles and Their Causes*, (University of California Press, 1941 edition), p. 5.



que as suas expectativas em relação a uma futura cotação de título são melhores que a combinação das expectativas atuais, quando comparadas à sua aposta. Todo investidor e empresário são inevitavelmente, pelo menos em parte, especuladores. O empresário não só tem que avaliar o que os consumidores estarão dispostos a pagar pelo seu produto quando este estiver pronto para o mercado; ele também tem que adivinhar corretamente, se eles sequer irão querer esse produto.

A principal crítica a ser feita a respeito da forma com que Keynes trata as expectativas (no Capítulo 5) não é que lhe dão muita ênfase, mas sim muito pouca. Visto que este capítulo está interessado no efeito da expectativa apenas no produto e emprego. Keynes deveria ter reconhecido também que as expectativas são incorporadas e se refletem em todos os preços – incluindo o preço da matéria prima que o empresário tem que comprar, e os salários que tem de pagar.

Contudo, mais uma observação de ser feita em relação ao capítulo 5 da teoria geral. Ao longo deste, Keynes faz a suposição tácita (mas nunca explícita) de que há quase sempre considerável desemprego. Ele assume que quando novos trabalhadores são demandados na indústria de bens de capital, por exemplo, eles são sempre adicionados à quantidade total de empregados. Eles são aparentemente retirados de algum tipo de exército não especificado de desempregados. Keynes nunca considera a possibilidade de que os novos trabalhadores no ramo de bens de capital talvez tenham origem de um grupo existente de trabalhadores no ramo de bens de consumo. Ele

nunca considera os efeitos que essa concorrência por mão-de-obra, pode ter no aumento dos salários, além do simples aumento da quantidade de empregados. Os salários são tacitamente tidos como fixos.

As limitações e natureza das suposições de Keynes, em resumo, fazem da sua teoria do emprego, no máximo, uma teoria especial, não uma geral, como o seu título ostenta.

## Capítulo VII

# “Estática” vs. “Dinâmica”

Os admiradores da Teoria Geral de Keynes nunca se cansam de afirmar que ela é “dinâmica”. “Ajudou-nos a pensar a economia em termos dinâmicos e não estáticos”, escreve Hansen<sup>1</sup>. E mais uma vez:

*“A Teoria Geral é algo mais do que apenas teoria estática. Keynes está sempre a pensar em termos altamente dinâmicos”.*

Particularmente desde o surgimento da Teoria Geral, cresceu toda uma literatura pedante sobre “análise de período”, “análise de taxas de variação” e “análise estática-comparativa”. O último teoricamente investiga “a resposta de um sistema a mudanças em determinados parâmetros”.

Talvez uma ou duas palavras não estariam deslocadas neste ponto sobre esta obsessão com a metodologia.

A maioria dos escritores que comparam a análise econômica “estática” com a “dinâmica” usam a palavra “estática” em um sentido depreciativo e a palavra “dinâmica” em um sentido laudatório. Esta desvalorização do “estático” e do amor da “dinâmica” precede o aparecimento da Teoria Geral em 1936. Ela existiu em muitos campos além da economia. Ela parece ter tido a sua origem na associação popular de “estática” com coisas ultrapassadas, e de “dinâmica” com a ideia de progresso. Grande parte da atual aprovação da

---

<sup>1</sup> Alvin H. Hansen, *A Guide to Keynes*, p. 47 e 51

“dinâmica” e da aversão ao “estático” pode ser atribuída, de fato, às filosofias da moda de Henri Bergson e John Dewey, desenvolvidas no início deste século.

Na economia, em todo o caso, a grande ênfase no contraste entre os dois métodos reside, em grande parte, num mal-entendido. A análise econômica, mesmo entre os primeiros economistas clássicos, foi até certo ponto dinâmica. É difícil pensar, de fato, em um exemplo importante de análise estritamente “estática”. Tal análise retrataria meramente relacionamentos econômicos em um dado instante de tempo. Seria assemelhar-se-ia a um único instante. Mesmo a análise dos economistas clássicos adiantados era muito mais próxima de um retrato de movimento. Dedicaram-se a explicar como e porque as mudanças ocorreram.

Isto aplica-se mesmo ao conceito famoso de “o estado estacionário”, não obstante as muitas confusões nesse conceito como mantido por Mill<sup>2</sup> e os seus antecessores. O conceito de estado estacionário não pretendia dar uma imagem da economia num instante de tempo congelado. Não era como a Urna Grega de John Keats, com a sua “ainda não resolvida noiva da quietude”, e a sua

*“Amante ousada, que nunca, nunca, nunca te poderás beijar,  
Ainda que ganhando perto da meta, não te entristeças;  
Ela não pode desfalecer, ainda que não tenhas a tua felicidade,  
Para sempre amarás, e ela será formosa!”*

O conceito moderno de economia estacionária, em todo caso, é um conceito que visa a mudança, mas a mudança dentro de certas constantes. A economia

---

<sup>2</sup> Veja John Stuart Mill, *Principles of Political Economy*, Livro IV, Capítulo VI.

estacionária é aquela que não cresce e não encolhe; que não acumula nem consome capital no balanço líquido; que não está sujeita a barreiras ou depressões; na qual os preços, salários e o tamanho relativo das indústrias não mudam; mas na qual, no entanto, os fabricantes constantemente compram novas matérias-primas à medida que vendem produtos acabados, e na qual a produção, emprego, compra e consumo seguem em frente.

Ludwig Von Mises<sup>3</sup> chamou mais apropriadamente a isto a “economia de rotação uniforme”. Na economia de rotação uniforme, a rodada diária e a rodada sazonal ou anual de produção, consumo e substituição de capital são repetidas sem parar. Poderíamos até chamar a isto, tomando emprestada uma frase de Nietzsche, uma economia de “eterna recorrência”. Ou poderíamos pensar simplesmente como uma economia de “fluxo uniforme”.

Em qualquer caso, nenhum bom economista moderno jamais confunde tais conceitos com descrições de qualquer economia real. Alguns dos economistas clássicos, é verdade, pensaram na economia estacionária como uma condição que algum dia seria alcançada. Ou pensaram nela como uma condição ideal. Essa era uma pura confusão de pensamento, como é também a noção, ainda muitas vezes encontrada hoje, de que um estado de “equilíbrio” econômico é necessariamente mais desejável do que um estado de “desequilíbrio”.

A economia “estacionária” ou “uniformemente rotativa” não é, em suma, uma descrição de

---

<sup>3</sup> Veja *Human Action*, (Yale University Press, 1949), especialmente pp. 245-252. Mises faz uma distinção entre a “economia em rotação uniforme” e a “economia estacionária”. Ambas são válidas, mas se referem a estruturas imaginárias um pouco diferentes

qualquer estado de coisas real, ou mesmo de qualquer estado de coisas alcançável. É um conceito, uma ferramenta de pensamento, um postulado, uma construção imaginária - ou (para usar uma palavra que está cada vez mais na moda) um modelo. É necessário enquadrar tais postulados, tais construções imaginárias a fim de estudar as suas implicações e deduzir as suas consequências hipotéticas. Se quisermos estudar os efeitos de certas mudanças na economia, temos de compreender, em primeiro lugar, quais seriam as consequências se não houvesse tais mudanças. Não podemos conhecer o significado do movimento se não soubermos o significado do descanso. Não podemos compreender uma economia dinâmica complexa se não compreendermos, em primeiro lugar, uma economia estática simplificada. Este método de estabelecer postulados, construções imaginárias, modelos simplificados e estudar as suas implicações e consequências hipotéticas é a principal ferramenta da análise econômica moderna<sup>4</sup>.

Começamos, por exemplo, por estabelecer um modelo de economia estacionária ou de rotação uniforme, e extrair as deduções e consequências que decorrem deste modelo simplificado. Em seguida, por exemplo, criamos um modelo de uma economia em mudança - uma economia em retração, ou em expansão, ou em que a dimensão relativa das empresas ou indústrias individuais está a mudar. Em seguida, talvez, estudemos uma economia em

---

<sup>4</sup> Cf. Mises, *Human Action*, p. 237.

inflação e deflação. E finalmente, talvez, estudemos o ciclo econômico<sup>5</sup>.

Por outras palavras, fazemos uma série de postulados ou construções imaginárias começando com as mais simplificadas e passando para as mais complexas e mais “realistas”. Apesar da enorme literatura recente que implica, ou afirma explicitamente, o contrário, não há diferença em espécie entre os métodos de “análise estática” e os métodos de “análise dinâmica”. Há apenas uma diferença nas hipóteses específicas feitas. A análise “estática” é um primeiro passo necessário para a análise “dinâmica”. Na análise estática assumimos que apenas uma coisa (ou um conjunto de coisas) muda e tudo o resto permanece o mesmo. Estudamos então as implicações ou consequências necessárias desta hipótese. Na análise “dinâmica” assumimos sucessivamente que duas coisas, depois três coisas, depois quatro coisas, depois n coisas mudam. As hipóteses “dinâmicas” mais complicadas não são necessariamente superiores às hipóteses “estáticas” mais simples. A adequação ou utilidade da hipótese que usamos depende principalmente do problema particular que estamos tentando resolver. À medida que complicamos as nossas hipóteses, nunca, é claro, alcançamos as complicações quase infinitas do mundo econômico real, mas as abordamos como um limite.

Muitos economistas modernos, com pressa, desprezam todos os pressupostos mais simples ou “estáticos” e imaginam que podem analisar a realidade dinâmica plena em um único salto por um conjunto suficientemente complicado de equações

---

<sup>5</sup> Para um excelente exemplo desse procedimento, veja L. Albert Hahn, *Common Sense Economics* (Nova Iorque: Abelard-Schuman, 1956)

algébricas simultâneas. Isto é autoengano. Sem dúvida, há símbolos suficientes nos alfabetos latino e grego para circular, mas é provável que haja uma pergunta considerável sobre a determinação quantitativa dos conceitos que os símbolos representam. Mesmo depois que a solução algébrica destas complicadas hipóteses for alcançada, será muito duvidoso se os valores numéricos reais (em vez de meramente hipotéticos) podem ser anexados aos símbolos ou aos resultados.

Mas o método mais modesto, de começar com hipóteses simples e avançar passo a passo para hipóteses cada vez mais complexas, tem sido cada vez mais refinado e esclarecido, e usado com crescente consciência, cuidado e precisão, por uma longa fila de grandes economistas desde o tempo de Ricardo. O método foi desenvolvido para lidar precisamente com os problemas de uma economia “dinâmica”, para lidar precisamente com as características da "sociedade econômica em que vivemos". É um erro acreditar que podemos saltar todos os pressupostos “estáticos” pela razão superficial de que tais pressupostos são “irreais”. Isso seria tão tolo quanto seria para um projetista de mísseis balísticos pular todos os cálculos preliminares do provável voo ou parábola de seu míssil através de um meio sem atrito, porque nenhum meio real é todo realmente sem atrito.

A fim de compreender as consequências das hipóteses dinâmicas devemos inicialmente compreender as consequências das hipóteses estáticas. O método da ciência é o do isolamento experimental ou (quando isso é impossível)



“hipotético”<sup>6</sup>. É o método das “aproximações sucessivas”<sup>7</sup>. É estudar uma mudança, força ou tendência de cada vez, sempre que possível, mesmo quando costuma, ou talvez sempre, agir em combinação com outras forças, e depois estudar as combinações, interrelações e influências mútuas de todas as principais mudanças, forças ou tendências em ação.

A crença de que podemos pular todas essas tediosas preliminares e surpreender os segredos da economia real em um grande salto pelo uso de equações diferenciais simultâneas é uma dupla ilusão. Desdenha um método indispensável para abraçar um método inadequado e ilegítimo.

Mas às falácias da “economia matemática” voltaremos mais tarde.

Antes de deixarmos este tópico por enquanto, pode-se ressaltar que mesmo o conceito de “equilíbrio” (de um preço único, de um conjunto de preços, ou de toda a economia), que é comumente citado como um conceito preeminentemente “estático”, é em grande parte dinâmico<sup>8</sup>. É uma ferramenta mental para nos permitir estudar, não apenas um estado congelado ou um estado de repouso estável, mas as forças e tendências que estão constantemente em ação (mesmo quando frustradas por forças institucionais) para trazer um estado de desequilíbrio de volta a um estado de equilíbrio.

---

<sup>6</sup> Veja Philip H. Wicksteed, *The Common Sense of Political Economy*, 1910. (Londres: *George Routledge*, 1946), I, 201-205.

<sup>7</sup> Veja Frank H. Knight, *Risk, Uncertainty and Profit*, (Boston: *Houghton Mifflin*, 1921), p. 8.

<sup>8</sup> Cf. Frank Knight, *The Ethics of Competition*, (Londres: *Allen & Unwin*, 1935), p. 141. Cf. também pp. 161-185

Os próprios termos equilíbrio e desequilíbrio, estática e dinâmica, são derivados de analogias físicas e mecânicas. Os exemplos mais frequentes escolhidos para ilustrar o significado de “equilíbrio estático” na economia são a água tendendo para seu nível, um pêndulo oscilante tendendo para um estado de repouso, ou mármore que descansam uns contra os outros, no fundo de uma bacia. Mas quando examinamos qualquer problema específico (ou mesmo essas analogias), descobrimos que estamos principalmente preocupados com o equilíbrio na economia, não como um estado de repouso, mas como um processo de movimento em direção ao repouso. Não estamos preocupados com as condições abstratas de equilíbrio alcançado (o “equilíbrio” ou “cancelamento” de forças opostas), mas com as forças que trazem uma tendência ao equilíbrio. Mas quando estamos considerando o processo pelo qual um equilíbrio é estabelecido, não estamos no campo da estática, mas da dinâmica.

O que a maioria dos economistas realmente querem dizer quando acusam outros economistas de usar uma análise meramente “estática” é que esses outros economistas consideram algum fator ou fatores importantes como dados, ou fixos, e não como desconhecidos ou variáveis. Em casos particulares, tais críticas podem ser bastante válidas. Mas se tentarmos resolver qualquer problema econômico assumindo nada como dado e tudo como variável, o mundo se torna simplesmente um caos – “uma grande, florescente e vibrante confusão”. Felizmente, o economista é normalmente capaz de fazer em pensamento o que o físico é frequentemente capaz de fazer na prática – mudar a, b, c, d, etc., um de cada vez, então talvez dois de cada vez, depois três de cada vez, para descobrir o

efeito separado de cada um, bem como as suas inter-relações.

## **Apêndice sobre “custo do usuário”**

O capítulo 6 da Teoria Geral começa com alguns parágrafos sobre o conceito de Keynes de “custo do usuário”. Ele continua a discutir o conceito geral de renda, uma discussão que é novamente interrompida por um “Apêndice sobre o custo do usuário” de oito páginas.

Este apêndice do “custo do usuário” é técnico, desnecessariamente obscuro, e uma digressão. Poucos Keynesianos dão-lhe muita análise. Alvin H. Hansen, de fato, nos diz que toda a seção sobre renda (G. T. pp. 52-61, 66-73):

*“não é de grande importância para uma compreensão da Teoria Geral e pode muito bem ser omitida se o estudante assim o desejar.”<sup>9</sup>*

Entretanto, não meramente a seção na renda, mas o “apêndice do custo do usuário” merece a discussão para a luz que em geral atribuem ao pensamento e a escrita de Keynes.

A discussão do custo do usuário, no fato, é um exemplo proeminente da exposição incrivelmente desajeitada que marca a teoria geral com a maioria de seu comprimento. Keynes começa (pp. 52-54) lançando ao leitor um conjunto complicado de símbolos algébricos arbitrários, com uma explicação inadequada do que eles representam, e quase nenhuma explicação de porque eles são

---

<sup>9</sup> A Guide to Keynes, (Nova Iorque: McGraw-Hill, 1953), p. 54.

necessários. Não é até a segunda metade deste apêndice que ele nos diz:

*“Definimos o custo para o usuário como a redução do valor do equipamento por usá-lo em comparação com não o usar” (p. 70)*

Esta definição (que de fato não foi colocada nesta forma simples e direta até agora) deveria ter sido no início da exposição. Dudley Dillard parafraseou-o ainda mais simples e compacto:

*“A perda de valor resultante do uso de equipamentos em vez de não os usar é chamada de custo do usuário”<sup>10</sup>*

A importância deste conceito para a teoria de Keynes é que o empresário é suposto ter de tomar este fator em consideração quando decide quantos homens empregar. Sem dúvidas que sim. Mas este “custo para o utilizador” é normalmente tão pequeno em comparação com os custos totais de depreciação e manutenção que devem ser incorridos em qualquer caso, que é duvidoso se desempenha um papel de real importância na determinação do volume de produção e emprego num dado momento.

O papel desempenhado por ele, de fato, é provavelmente tão pequeno que se pode questionar se é necessário um nome especial para o identificar. Mas se tal nome especial for necessário, um termo mais natural, como “custo de uso”, executaria melhor a função. Alfred Marshall, de fato, pôs este custo sob o título simples de “desgaste extra da planta”. Marshall está certo, apesar dos protestos de

---

<sup>10</sup> *The Economics of John Maynard Keynes*, (Nova Iorque: Prentice-Hall, 1948), p. 68.

Keynes, quando ele faz pouco mais do que mencionar isso em uma discussão de custos primários e suplementares. A. C. Pigou também está certo quando ele assume isso:

*“As diferenças na quantidade de desgastes sofridos pelos equipamentos e nos custos do trabalho não manual empregado, que estão associados a diferenças na produção, [podem ser] ignoradas, como sendo, em geral, de importância secundária”.*

Keynes tenta fazer com que seu conceito de "custo do usuário" pareça importante ao incluir nele o custo das matérias-primas (digamos, libras de cobre) que são “consumidas” no processo de fabricação. Os custos de tais matérias-primas podem, naturalmente, ser decisivamente importantes. Mas é apenas confuso, não esclarecedor, misturar esses custos com o custo de usar equipamentos fixos que estão depreciando ou ficando obsoletos de qualquer forma. Quando a matéria-prima é de natureza não especializada, como na maioria das vezes é, o fabricante individual geralmente tem a opção de decidir revendê-la no mercado aberto ao invés de usá-la para fazer algum artigo acabado especializado para o qual a demanda pode ter caído.

A análise tradicional, em suma aqui, corresponde muito mais aos fatos da vida econômica e às decisões dos empresários do que a classificação mais acadêmica de Keynes. Se os keynesianos quiserem chamar o custo de utilização das matérias-primas de “custo de utilização” (o que sugeriria os fatos melhor do que “custo do usuário”) têm o direito de fazê-lo. Mas nesse caso evitaria a confusão e seria mais apropriado chamar o custo de

*Capítulo 7 – “Estática” vs. “Dinâmica”*

usar o equipamento melhor que não o usar “o custo desgaste”.

Tudo isto pode estar a fazer muito barulho sobre um assunto de muita pouca importância. Mas Keynes faz muito barulho sobre isso neste apêndice - embora o assunto não tenha nenhum papel desdobrável no resto de seu volume.

## Capítulo VIII

# Renda, Poupança e Investimento

### 1. Definições confusas

No Capítulo 6, “A Definição de Renda, Poupança e Investimento”, e no Capítulo 7, “os significados mais usados para poupança e investimento” estão entre os mais confusos que Keynes já escreveu. E sobre suas confusões são construídas algumas das principais falácias na Teoria Geral.

Começemos com uma frase na página 55:

*“Além disso, a **demanda efetiva** [itálicos de Keynes] é simplesmente o rendimento agregado (ou receitas) que os empresários esperam receber.”*

Isto é um texto vago, um pensamento vago, ou ambos. Certamente a “demanda efetiva” não pode ser o que os empreendedores esperam receber, mas o que eles de fato recebem. O que eles esperam receber deve ser apenas o que eles esperam que a “demanda efetiva” seja.

Esta confusão entre expectativas e realidades, como veremos, percorre toda a Teoria Geral. No entanto, muitos Keynesianos destacam o seu tratamento das expectativas como a grande “contribuição” de Keynes, ou mesmo “revolução”, na economia.

*“Este processo de trazer as antecipações para fora das entrelinhas [escreve Albert G. Hart] não está em nenhum lugar mais dramaticamente ilustrado do que no trabalho de Keynes”<sup>1</sup>*

O próprio Keynes confessa que no seu Tratado sobre o Dinheiro ele

*“não... distinguiu claramente entre resultados esperados e realizados”*

Ele repetidamente falha em fazer isso também em sua Teoria Geral.

*“A função da demanda agregada relaciona várias quantidades hipotéticas de emprego com as receitas que se espera que os seus produtos produzam; e a demanda efetiva é o ponto da função da demanda agregada onde ela se torna efetiva porque, tomada em conjunto com as condições de oferta, corresponde ao nível de emprego que maximiza a expectativa de lucro do empresário” (p. 55).*

Particularmente como ele não se preocupou até este ponto para explicar alguns dos principais termos empregados, este é como uma escolha como uma espécie de involução e nonsense técnico que se pode encontrar em qualquer lugar. Mas a Teoria Geral é rica em tais joias, e teremos ocasião de examinar as múltiplas facetas de muitas delas antes de terminarmos. (Poupo o leitor da nota de rodapé 2, p. 55, onde ele tece equações matemáticas em já um intrincado crochê verbal).

---

<sup>1</sup> *In the New Economics*, editado por Seymour E. Harris, (Nova Iorque: Alfred Knopf), p. 415.



Estamos agora prontos para proceder às definições de Keynes, respectivamente, de Renda, Poupança e Investimento, e suas razões para considerar a poupança e o investimento como iguais.

Mas antes de fazermos isso, devo chamar a atenção para a desculpa de Keynes pela “considerável confusão” (p. 61) que ele causou em seu Tratado sobre Dinheiro pelo uso dos termos lá, e para sua confissão (p. 78) de que

*"a exposição em meu Tratado sobre Dinheiro é, claro, muito confusa e incompleta"*

Resta agora examinar qual é a mais confusa - a exposição de Keynes e o uso dos termos em seu Tratado sobre o Dinheiro, ou sua exposição e uso dos termos na Teoria Geral.

Se Keynes deu qualquer simples definição de renda nacional nos Capítulos 6 e 7, não foi possível encontrá-la. Como veremos, o seu conceito de rendimento parece estar sujeito a alterações sem aviso prévio. Estou disposto a aceitar a palavra do Professor Hansen nesse sentido:

*“O rendimento no período corrente é definido por Keynes como sendo igual ao investimento corrente mais as despesas de consumo corrente. A poupança no período corrente é, além disso, definida como igual ao rendimento corrente menos o consumo corrente”<sup>2</sup>*

---

<sup>2</sup> Alvin H. Hansen, *A Guide to Keynes*, p. 58.

Cada uma destas palavras-chave, será notada, é aqui definida nos termos das outras. Tais definições são meramente circulares, e não em si mesmas esclarecedoras. Se nos for dito que X é igual a Y mais Z, então é claro que sabemos que Y é igual a X menos Z, e que Z é igual a X menos Y. Além disso, se sabemos que X é igual a Y mais Z e que X também é igual a Y mais W, sabemos que W é igual a Z. Mas nenhuma dessas transposições ou deduções pode nos avançar muito até que tenhamos mais conhecimento de W, X, Y ou Z.

Há duas perguntas principais a fazer relativamente à utilização dos termos e às suas definições: (1) Um determinado termo e a sua definição são claros e coerentes? (2) Um determinado conjunto de termos ou definições é mais útil, ou esclarecedor do que um conjunto mais tradicional ou do que alternativas possíveis? Vamos agora aplicar estes dois testes.

*“Em meio à confusão de usos divergentes de termos [escreve Keynes, p. 61] é agradável descobrir um ponto fixo. Tanto quanto sei, todos concordaram que poupar significa o excesso de rendimento sobre a despesa de consumo”.*

Esta definição, embora à primeira vista aparentemente simples e clara, ignora a imprecisão dos termos “poupança” e “rendimento”. Ambas podem ser concebidas em termos de mercadorias, ou puramente em termos de dinheiro, ou em termos de uma mistura de mercadorias e dinheiro. Se um negociante de automóveis, por exemplo, pegar 100 carros de um fabricante em um determinado ano e vender apenas 75 deles, os 25 carros dos quais ele não conseguiu se livrar podem ser considerados por alguns economistas como parte de sua “renda” e

parte de suas “economias” durante esse ano. Ele próprio, no entanto, pode medir a sua renda e poupanças apenas em termos de sua posição de caixa, e considerar seus carros não vendidos como um mero infortúnio. Eles provavelmente serão levados pelo preço de custo ou em alguma outra avaliação arbitrária, mas o concessionário só vai medir a sua “renda” e “poupança” de acordo com o preço dos seus carros excedentes. Voltaremos a alguns destes pontos mais tarde.

## **2. Por que “poupança” equivale à “investimento”**

*“A nossa definição de rendimento [continua Keynes] também nos leva de imediato à definição de investimento corrente. Porque temos que referir-nos à atual adição ao valor dos bens de capital que resultou da atividade produtiva do período. Isto é, claramente, igual ao que acabamos de definir como poupança. Pois é a parte do rendimento do período que não passou para o consumo” (p. 62).*

Agora é de notar aqui que Keynes não só definiu “investimento” de forma que é necessariamente igual a “poupança”, como também o definiu de forma que “investimento” e “poupança” devem ser idênticos. Ele não o admite claramente, no entanto, até doze páginas mais tarde, no início do Capítulo 7:

*“No capítulo anterior, Poupança e Investimento foram tão definidos que são necessariamente iguais em quantidade, sendo, para a comunidade, em sua totalidade, apenas diferentes aspectos da mesma coisa” (p. 74)*

Mas antes de chegar a esta admissão sobre a identidade, ele já fez e expandiu a sua argumentação sobre a igualdade:

*“Enquanto, portanto, a quantidade de poupança é um resultado do comportamento coletivo dos consumidores individuais e do total investido por empresários individuais, estes dois montantes são necessariamente iguais, uma vez que cada um deles é igual ao excesso de rendimento sobre o consumo. Desde que seja acordado que o rendimento é igual ao valor do produto corrente, que o investimento corrente é igual ao valor da parte do produto corrente que não é consumido, e que a poupança é igual ao excesso do rendimento sobre o consumo, a igualdade de poupança e investimento segue-se necessariamente como verdadeira. Em suma:*

*Renda = valor da produção = consumo + investimento.*

*Poupança = renda - consumo.*

*Portanto, poupança = investimento” (p. 63).*

Agora se, seguindo os símbolos usados pelos Keynesianos, deixarmos que a renda seja chamada de Y, consumo C, investimento I e poupança S, chegamos às famosas fórmulas:

$$Y = I + C.$$

$$S = Y - C.$$

Logo:

$$I = S.$$

Tudo isto é inegável - desde que definamos estes termos e símbolos como Keynes neste capítulo os define. Não podemos dizer que este uso destes termos, ou que estas definições, estão erradas. Se Keynes, de fato, tivesse explicitamente definido “poupança” e “investimento” como significando simplesmente produto não consumido (o que ele nunca fez) então não só a igualdade, mas também a identidade de "poupança" e "investimento" teriam sido óbvias.

Mas embora, repetindo, nenhum uso ou definição de palavras possa ser arbitrariamente descartado como “errado”, podemos fazer algumas perguntas sobre isso. Está de acordo com o uso comum? Ou se afasta tanto do uso comum que causa confusão – na mente do leitor ou do próprio usuário? Ajuda ou dificulta o estudo dos problemas envolvidos? É preciso, ou vago? E finalmente, é usado ou aplicado de forma consistente?

Descobriremos, de fato, que as definições de Keynes de “poupança” e “investimento” que as tornam necessariamente iguais (e, de fato, “apenas diferentes aspectos da mesma coisa”, p. 74), criaram grandes embaraços para os keynesianos, confusões e contradições no mestre. Os constrangimentos aos keynesianos vêm não só do fato de Keynes ter previamente definido “poupança” e “investimento” de forma a torná-los geralmente desiguais (ou ocasionalmente iguais apenas por uma espécie de acidente feliz), mas também por estas definições da Teoria Geral criarem muitas dificuldades nas doutrinas keynesianas subsequentes. De fato, Keynes abandona estas definições, sem aviso ao

leitor, na última parte da Teoria Geral, e volta aos seus conceitos mais antigos.

Já me referi às desculpas de uma ou duas linhas que Keynes faz (pp. 74 e 78) na Teoria Geral pelas definições e exposição “Muito confusas e incompletas” no seu Tratado sobre o Dinheiro. O que ele não aponta, no entanto, é que todo o seu conceito dos termos é diferente, e que toda a sua teoria da relação entre poupança e investimento foi radicalmente alterada. Não se trata aqui de meras diferenças de “definição” ou de “exposição”; trata-se do abandono e do repúdio de uma das principais teorias apresentadas no Tratado sobre o Dinheiro. Pois, nesse tratado Keynes explica todo o Ciclo do Crédito em termos de diferenças entre “poupança” e “investimento”.

*“Queremos dizer por poupança... [escreve] a soma das diferenças entre os rendimentos monetários dos indivíduos e as suas despesas monetárias em consumo corrente.”<sup>3</sup>*

Note-se aqui que ele define “poupança” especificamente em termos de rendimentos e despesas monetárias. Nas suas definições de Teoria Geral, no entanto, a moeda não é explicitamente mencionada nem na definição de poupança, nem na definição de investimento. Keynes declara, ao definir investimento na Teoria Geral:

*“O investimento, assim definido, inclui, portanto, o incremento de bens de capital, seja ele composto por capital fixo, capital de giro ou capital líquido” (p. 75)*

---

<sup>3</sup> A *Treatise on Money*, (Nova Iorque: Harcourt-Brace, 1931), I, 126.

Ele então acrescenta:

*“As diferenças significativas de definição... são devidas à exclusão do investimento de uma ou mais destas categorias” (p. 75).*

A definição de investimento de Keynes citada na Teoria Geral, portanto, inclui ‘capital líquido’, que aparentemente significa tanto dinheiro, quanto, títulos. Mas certamente apenas acrescenta confusão ao chamar dinheiro, por exemplo, uma parte de “bens de capital”. Isto confunde o próprio Keynes à medida que avança.

Voltemos ao seu uso dos termos poupança e investimento, e à teoria que ele constrói em torno desta utilização, no seu Tratado sobre o Dinheiro. Keynes explica todo o Ciclo de Crédito em termos de “Poupança à frente do investimento ou vice-versa” (I, 178).

*“Na minha teoria [escreve ele] é um grande volume de poupança que não conduz a um correspondente grande volume de investimento (não um que o faz) que é a raiz do problema.”<sup>4</sup>*

Cem páginas mais tarde, ele é ainda mais explícito:

*“Não é de estranhar que a poupança e o investimento muitas vezes não consigam manter o passo. Em primeiro lugar - como já mencionamos - as decisões que determinam respectivamente poupança e investimento são tomadas por dois conjuntos diferentes de pessoas influenciadas por diferentes*

---

<sup>4</sup> *Ibid.*, I, 179.

*motivos, cada um não prestando muita atenção ao outro.”<sup>5</sup>*

E acrescenta, no mesmo parágrafo:

*“Não há, de fato, nenhuma possibilidade de previsão inteligente destinada a equiparar poupança e investimento, a menos que seja exercida pelo sistema bancário”*

E no final do capítulo, ele dá ao leitor a entender que essa diferença de efeito descreve

*“a gênese e a história de vida do Ciclo do Crédito.”<sup>6</sup>*

A distinção entre “poupança” e “investimento” é, como nunca, ainda mais acentuada no Capítulo 12 do Tratado sobre o Dinheiro:

*“Esta ‘poupança’ refere-se a unidades monetárias e é a soma das diferenças entre os rendimentos da moeda dos indivíduos e as suas despesas monetárias no consumo corrente; e ‘investimento’ refere-se a unidades de bens. O objetivo deste capítulo é ilustrar melhor o significado da distinção entre estas duas coisas.*

*A poupança é o ato do consumidor individual e consiste no ato negativo de não gastar a totalidade do seu rendimento corrente no consumo.*

*O investimento, por outro lado, é o ato empresarial cuja função é tomar as decisões que determinam o montante do produto não*

---

<sup>5</sup> *Ibid.*, I, 279.

<sup>6</sup> *Ibid.*, I, 291.



*disponível, e consiste no ato positivo de iniciar ou manter algum processo de produção, ou de retenção de bens líquidos. Mede-se pela adição líquida à riqueza sob a forma de capital fixo, capital de exploração ou capital líquido” (I, 172).*

É significativo que, embora aqui Keynes defina “poupança” explicitamente em termos de “unidades monetárias” e “investimento” explicitamente em termos de “unidades de bens”, ele então introduz sub-repticiamente (ou de forma distraída) o elemento moeda em “investimento” sob a expressão “capital líquido”.

Não admira que ele próprio mais tarde tenha achado a coisa toda “muito confusa”! Pode ser apontado aqui que na Teoria Geral Keynes usa constantemente uma palavra como “renda” sem especificar ou distinguir entre renda real e renda monetária. Isso leva a uma confusão constante. E como veremos, quando distinguimos constante e claramente entre rendimento real e rendimento monetário, a plausibilidade que as teorias keynesianas podem ter começam a desaparecer. O seu “sistema” precisa desta ambiguidade e confusão.

### **3. Poupança como um vilão**

Note-se, também, que, nos próprios termos das suas definições no Tratado sobre o Dinheiro, Keynes consegue depreciar a poupança, ao mesmo tempo, em que elogia o investimento. A verdade é que a poupança sempre foi o vilão do melodrama keynesiano. Já em *The Economic Consequences of the Peace* (1920), o livro que primeiro trouxe

Keynes ao mundo, encontramos passagens como esta:

*“As ferrovias do mundo que [o século XIX] construíram como monumento à posteridade foram, nada menos do que, as Pirâmides do Egito, obra de um trabalho que não era livre para usufruto imediato em equivalência integral aos seus esforços.*

*Assim, esse notável sistema dependia, para o seu crescimento, de um duplo blefe ou decepção. Por um lado, as classes trabalhadoras aceitaram por ignorância ou impotência, ou foram compelidas, persuadidas ou convencidas pelo costume, convenção, autoridade e ordem bem estabelecida da sociedade a aceitar, uma situação em que poderiam chamar a si mesmas muito pouco do bolo que elas, a natureza e os capitalistas estavam cooperando para produzir. E, por outro lado, as classes capitalistas podiam chamar de suas as maiores fatias do bolo e teoricamente eram livres para consumi-las, na condição tácita subjacente de que consumiam muito pouco na prática. O dever de ‘poupar’ tornou-se nove décimos da virtude e o crescimento do bolo o objeto da verdadeira religião. Em torno do não-consumo do bolo cresceram todos aqueles instintos de puritanismo que, em outras eras, se retiraram do mundo e negligenciaram as artes da produção, bem como as do prazer. E, assim, o bolo aumentou; mas, para que fim, não foi claramente contemplado. Os indivíduos seriam exortados não tanto a abster-se, mas a adiar, e a cultivar os prazeres da segurança*

*e da antecipação. A salvação era para a velhice ou para seus filhos; mas isso era apenas em teoria, - a virtude do bolo era que ele nunca seria consumido, nem por você, nem por seus filhos depois de você” (pp. 19-20).*

Este é um exemplo típico do estilo de sátira e prosa da Escola de Bloomsbury (da qual Keynes era um membro proeminente juntamente com Lytton Strachey), mas não pode ser levada a sério como economia. O seu propósito principal é obviamente *pour épater le bourgeois*; ele ilustra a frivolidade e irresponsabilidade que são recorrentes no trabalho de Keynes. É obviamente absurdo, por exemplo, dizer que o trabalho “não era livre para consumir em gozo imediato o equivalente integral dos seus esforços”. Eram os capitalistas que faziam a poupança; os trabalhadores pouparam apenas na medida em que suas rendas permitiam e sua própria prudência voluntária prescrevia. O trabalho então, como agora, estava começando a receber integralmente em relação à sua contribuição marginal ao valor do produto. Não havia nenhum “blefe” e nenhum “engano”. Como resultado dessa economia, o tamanho do “bolo”, é verdade, crescia praticamente todos os anos. Mas mais “bolo” também estava sendo consumido praticamente todos os anos.

Tentei ilustrar o que estava acontecendo em meu livro “Economia em Uma Única Lição”<sup>7</sup>. Como resultado das economias e investimentos anuais, a produção anual total aumentou a cada ano. Ignorando as irregularidades causadas por flutuações de curto prazo, e assumindo, por uma

---

<sup>7</sup> (Nova Iorque: Harper, 1946), p. 198.

questão de simplicidade matemática, um aumento anual da produção de 2,5 pontos percentuais, a imagem que obteríamos por um período de onze anos, digamos, seria algo como isto em termos de números de índice:

| ANO                | TOTAL<br>PRODUZIDO | TOTAL DE BENS<br>DE CONSUMO<br>PRODUZIDOS | TOTAL DE BENS<br>DE CAPITAL<br>PRODUZIDOS |
|--------------------|--------------------|---|---|
| Primeiro           | 100                | 80  | 20  |
| Segundo            | 102,5              | 82  | 20,5                                      |
| Terceiro           | 105                | 84  | 21  |
| Quarto             | 107,5              | 86  | 21,5                                      |
| Quinto             | 110                | 88  | 22  |
| Sexto              | 112,5              | 90  | 22,5                                      |
| Sétimo             | 115                | 92  | 23  |
| Oitavo             | 117,5              | 94  | 23,5                                      |
| Nono               | 120                | 96  | 24  |
| Décimo             | 122,5              | 98  | 24,5                                      |
| Décimo<br>primeiro | 125                | 100                                       | 25  |

\*Isso, é claro, assume que o processo de poupar e investir já estava em andamento na mesma taxa constante

O que tentei ilustrar com esta tabela é que a produção total aumentou a cada ano por causa da economia, e não teria aumentado sem ela. A poupança foi usada ano após ano para aumentar a quantidade ou melhorar a qualidade das máquinas e outros equipamentos de capital existentes, e assim aumentar a produção de bens. Havia um “bolo” maior e maior a cada ano. Todos os anos, é verdade, nem todo o “bolo” produzido atualmente era consumido. Mas não havia nenhum constrangimento irracional ou cumulativo do

consumidor. Para cada ano, um bolo maior e maior era de fato consumido; até que, no final do décimo primeiro ano em nossa ilustração, o bolo dos consumidores anuais por si só era igual ao bolo dos consumidores e produtores combinados do primeiro ano. Além disso, o equipamento de capital, a capacidade de produzir bens, foram 25% do que no primeiro ano (a minha ilustração assume, naturalmente, a igualdade de longo prazo e a identidade da poupança e do investimento).

Agora é um fato notório que no século XIX, que Keynes está aqui ridicularizando, não houve apenas uma poupança contínua, e um tremendo aumento nos bens de capital, mas um enorme aumento na população e um aumento constante nos padrões de vida dessa população. O próprio Keynes, de fato, no parágrafo seguinte das “Consequências Econômicas”, retirou tudo de volta. Ele estava apenas brincando. Mas o problema é saber, mesmo em seu Tratado sobre o Dinheiro e em sua Teoria Geral, quando ele está apenas tendo a sua pequena piada e quando ele está realmente sério. Eu suspeito que ele mesmo estava um pouco confuso sobre este ponto.

Benjamin M. Anderson, de fato, sugeriu que a confusão de Keynes sobre todo o conceito de poupança e investimento na Teoria Geral poderia ser interpretada como decorrente de um empenho.

*“Para fazer uma piada sobre os Keynesianos. Ele tinha-os excitado em seus escritos anteriores sobre a relação entre poupança e investimento. Então, em sua Teoria Geral, ele propõe a doutrina de que poupança é sempre igual a investimento. Isto*

*torna a teologia mais difícil de entender para o devoto seguidor, e exige, além disso, um milagre pelo qual o fator perturbador do crédito bancário possa ser abolido.”*<sup>8</sup>

Keynes certamente tem dado aos seus seguidores muita vergonha e problemas. Alvin H. Hansen, em seu Guia de Keynes, tenta habilmente salvar Keynes de si mesmo:

*“Uma fonte de confusão surgiu do fracasso dos seus críticos em perceber que, embora o investimento e a poupança sejam sempre iguais, nem sempre estão em equilíbrio. Tudo isso poderia ter sido evitado se Keynes tivesse deixado claro desde o início que a igualdade entre poupança e investimento não significa que eles estejam necessariamente em equilíbrio” (p. 59).*

Eles podem ser iguais, mas não estar em equilíbrio, Hansen continua a sugerir a possibilidade de algum tipo de “defasamento” ou “ajustamento defasado”. Confesso-me incapaz de seguir este argumento. Parece-me uma auto-contradição, pois parece assumir que devido a um "atraso" no "ajustamento" a poupança e o investimento nem sempre são iguais.

Paul A. Samuelson tenta salvar Keynes de si mesmo, sugerindo que “A tentativa de poupar pode diminuir a renda e realmente realizar uma poupança”. Por outro lado, “Um aumento autônomo líquido no investimento, nos títulos estrangeiros,

---

<sup>8</sup> *Economics and the Public Welfare*, (Nova Iorque: Van Nostrand, 1949), pp. 398-399. Frank H. Knight no momento expressou dúvidas ainda maiores acerca dos ganhos em *General Theory*: “Eu simplesmente não consigo levar essa nova e revolucionária teoria de equilíbrio a sério, e duvido se o próprio sr. Keynes possa levar.” *The Canadian Journal of Economics and Political Science*, fevereiro de 1937, p. 121.

nas despesas do governo, no consumo, resultará em um aumento da renda maior do que ele mesmo”, etc., etc., etc.

Não sei até que ponto é intencional e o quão longe vai o humor não intencional quando Samuelson sugere que as obscuridades e contradições da Teoria Geral são um embaraço maior para os anti-keynesianos e do que para os keynesianos. Mas ele realmente escreve:

*“Vale a pena repetir que a Teoria Geral é um livro obscuro para que os aspirantes a anti-keynesianos devam assumir a sua posição amplamente em relação ao crédito, a menos que estejam dispostos a investir muito trabalho e correr o risco de sedução no processo”.*

#### **4. Paradoxos keynesianos**

No entanto, como veremos agora, a fuga sugerida por Samuelson ao dilema keynesiano da poupança-investimento corresponde de perto à saída que o próprio Keynes tenta tomar. Mas isto só deixa Keynes em mais confusões e contradições. Há tantas destas, de fato, que seria tedioso e inútil tentar apontar mais do que algumas.

Keynes argumenta por vezes, como vimos, que poupança e investimento não só são sempre iguais como “apenas diferentes aspectos da mesma coisa”. No entanto, ele ainda mantém o seu velho hábito de deplorar a poupança ao aprovar o investimento. Por isso, deve argumentar que a poupança reduza o rendimento e o investimento aumente o rendimento – embora “sejam necessariamente iguais em



quantidade” e “apenas diferentes aspectos da mesma coisa” (p. 74)!

Daqui em diante, acho impossível seguir as suas distinções, oscilações, reversões e contradições. Em uma longa seção (pp. 81-85) nos é dito:

*“A prevalência da ideia de que a poupança e o investimento, tomadas em seu sentido simples, pode diferir um do outro, há de ser explicada, creio, por uma ilusão de ótica ...”*. (p. 81)

Segue-se uma longa explicação da natureza “bilateral” da relação de um depositante individual com o seu banco. Em seguida:

*“a opinião simplista de que pode haver poupança sem investimento ou investimento sem poupança ‘genuína’”* (p. 83)

É descrita como errônea:

*“O erro está em proceder à inferência plausível de que, quando um indivíduo poupa, ele aumentará o investimento agregado em um montante igual. É verdade que, quando um indivíduo poupa, aumenta a sua própria riqueza. Mas a conclusão de que ele também aumenta a riqueza agregada falha em permitir na possibilidade de um ato de poupança individual poder reagir às poupanças de outrem e, conseqüentemente, à riqueza de outrem”* (pp. 83-84)

Daqui se conclui que é

*“impossível para todos os indivíduos, simultaneamente, poupar uma determinada soma. Cada uma dessas tentativas de poupar mais, reduzindo o consumo, afetará de tal forma os rendimentos que a própria tentativa necessariamente derrotará a si mesma” (p. 84).*

Em suma, estamos aparentemente a compreender que, embora a poupança e o investimento sejam “necessariamente iguais” e “apenas diferentes aspectos da mesma coisa”, a poupança reduz o emprego, os rendimentos e os investimentos aumentam os empregos e os rendimentos!

Há ainda outro paradoxo keynesiano da poupança (embora sejam “necessariamente iguais” ao investimento e “apenas diferentes aspectos da mesma coisa”):

*“Embora um indivíduo cujas transações são pequenas em relação ao mercado possa seguramente negligenciar que a demanda não é uma transação unilateral, não faz sentido negligenciá-la quando se trata de demanda agregada. Esta é a diferença vital entre a teoria do comportamento econômico do agregado e a teoria do comportamento da unidade individual, na qual assumimos que as alterações na própria demanda do indivíduo não afetam o seu rendimento” (p. 85).*

A única maneira pela qual podemos encontrar algum sentido nesta passagem, que de outra forma seria desconcertante, é assumir que quando Keynes usa a palavra “poupança”, está a pensar apenas no ato negativo de não comprar bens de consumo; mas

quando ele usa a palavra “investimento”, está a pensar apenas no ato positivo de comprar bens de capital. E ele cai neste erro primário porque esquece a sua própria insistência anterior de que “poupança” e “investimento” são “necessariamente iguais” e “apenas diferentes aspectos da mesma coisa”. Ele está, de fato, pensando em cada caso em apenas um lado da transação: “Poupar” é apenas o ato negativo de não comprar bens de consumo; “investimento” é apenas o ato positivo de comprar ou fabricar bens de capital. No entanto, estes dois atos são ambos parte do mesmo ato! O primeiro é necessário para o segundo. Uma coisa analgésica acontece apenas no domínio dos bens de consumo. Os gostos de um homem mudam, e ele muda de galinha para cordeiro. Nós não o repreendemos em nenhum momento por magoar os criadores de aves e o elogiamos no próximo por ajudar os criadores de ovelhas. Reconhecemos que o seu poder de compra foi em uma direção ao invés de outra, e que se ele não tivesse desistido do frango, não teria tido dinheiro para comprar o cordeiro. A menos que um homem se abstenha de gastar todo o seu dinheiro em bens de consumo (i.e., a menos que poupe), não terá fundos para comprar bens de investimento, ou para emprestar a outros para comprar bens de investimento.

Se eu antecipasse aqui o meu próprio argumento e conclusões posteriores, não pode haver um determinado montante de investimento líquido real numa comunidade sem um montante igual de poupança líquida real. Quando falamos em termos “reais”, poupança (líquida) e investimento (líquido) não são apenas iguais, mas poupança é investimento. Quando estamos a falar em termos monetários, no entanto, o problema é mais

complicado. Em termos monetários, a poupança de hoje não é necessariamente o investimento de amanhã, e o investimento de hoje não é necessariamente a poupança de ontem; mas isto porque a oferta de moeda pode ter-se contraído ou expandido, entretanto.

Voltando ao raciocínio de Keynes. Ele enredou-se no tipo de interpretação ingênua e unilateral dos dois termos, poupança e investimento, que tantas vezes tropeçam os homens quando falam de problemas econômicos. Temos alguma confirmação disso quando Keynes escreve:

*“No agregado, o excesso de renda sobre o consumo, que chamamos de poupança, não pode diferir da soma dos bens de capital que chamamos de investimento. A poupança, na verdade, é meramente residual. As decisões de consumir e as decisões de investir determinam os rendimentos”.* (Meu itálico, p. 64)

Porque a poupança deve ser “meramente residual” (o que quer que isso possa significar) não posso dizer. Mas a frase que coloquei em itálico revela a subcorrente do pensamento de Keynes. Não é a produção que determina os rendimentos; não é o trabalho que determina os rendimentos; são “as decisões de consumir e as decisões de investir”!

Pode ser duro imaginar Robinson Crusóé como um Keynesiano, mas se tivesse sido, quando retornou a Inglaterra, e os repórteres o tinham entrevistado no cais, os resultados poderiam ter sido algo como isto:

“Como você contabiliza a sua grande renda quando está na ilha?” os repórteres podem ter perguntado.

“Muito simples”, Crusóé teria respondido. “Decidi consumir muito, e o que não consumia, decidi investir; e como resultado, é claro, minha renda cresceu e cresceu”.

“A sua renda não foi determinada pelo que você produziu?” um repórter intrigado poderia ter perguntado.

“Produzido? Trabalhar?” Robinson Crusóé Keynesiano teria respondido: “Que nonsense absurdo! Nós mudamos tudo isso!”

O que nós temos nesta frase (“as decisões para consumir e as decisões para investir entre eles determinam a renda”) é, de fato, um exemplo típico do hábito inveterado de Keynes de descrever a causalidade não só de um ponto arbitrário, mas a precedente de tudo. É verdade, naturalmente, que na vida econômica a causa e o efeito são contínuos e infinitamente recorrentes, como na cadeia da vida. Esta é a verdade expressa paradoxalmente na definição de Samuel Butler:

*“Uma galinha é apenas a maneira de um ovo fazer outro ovo”*

Agora esta afirmação não é falsa, filosoficamente falando, mas é confusa para o senso comum. Para fins práticos (por exemplo, para um avicultor ou alguém do ramo dos ovos) é mais útil olhar para o assunto do ponto de vista da galinha. Assim, embora o método de Keynes de tratar o consumo como uma “causa” de produção e renda não pode ser considerado totalmente errado, mas é certamente enganoso e, de fato, desastroso como a principal premissa para a política pública. A visão ortodoxa e talvez pesada de que trabalho e produção são a

principal causa da renda, e tornam o consumo possível, será muito mais útil a longo prazo, e muito menos provável de levar à inebriante suposição de que a prosperidade e o pleno emprego podem ser perpetuados através dos gastos governamentais e da imprensa.

## 5. A poupança pode ser impressa?

Antes de abandonar este assunto, pode ser útil explorar um pouco mais as possíveis fontes das confusões de Keynes. Ele nos disse que “poupança” e “investimento” são

*“necessariamente iguais em quantidade, sendo, para a comunidade, na totalidade, apenas diferentes aspectos da mesma coisa”*  
(p. 74)

Onze páginas mais tarde, ele nos diz que certas proposições

*“decorrem apenas do fato de que não pode haver um comprador sem um vendedor ou um vendedor sem um comprador”* (p. 85).

Isto é um truísmo. No entanto, Keynes faz bem em declará-lo explicitamente; pois é surpreendente a frequência com que é esquecido pelos economistas, pelos jornalistas e pelos homens “práticos”. Em um dia em que o mercado de ações teve um aumento incomum, veremos manchetes como “2.000.000 de ações compradas”. Quando tiver tido uma queda incomum, as manchetes são susceptíveis de ler, em vez disso, “3.000.000 ações vendidas”. No entanto, no primeiro caso, 2.000.000 ações devem ter sido vendidas e, no segundo caso, 3.000.000 ações devem ter sido compradas. No primeiro caso, a

atenção do público foi fixada pelo aumento na compra, enquanto no segundo caso a atenção do público foi fixada pela queda na venda. A diferença não é, como os jornalistas muitas vezes descuidada ou insensatamente implicam, ou afirmam, que no primeiro caso houve “mais compra do que venda”, ou no segundo “mais venda do que compra”. Em ambos os casos, a compra e a venda tinham de ser iguais. Sem dúvida, havia uma diferença na relativa urgência da compra e venda. Para colocar a questão de outra forma mais generalizada, houve uma mudança na avaliação que tanto os compradores como os vendedores colocaram nas ações. Um mercado em ascensão, por outras palavras, é um sinal não só de que os compradores estão dispostos a licitar mais do que no dia anterior, mas também de que os vendedores insistem em obter mais. O inverso é verdadeiro no que diz respeito a um mercado em queda. Se assumirmos que, na Teoria Geral, Keynes está tentando aplicar a analogia de vender e comprar à poupança e ao investimento (sendo o “poupador” aquele que deixa de lado o dinheiro, e o “investidor” aquele que o empresta ou o usa para comprar matéria-prima ou equipamento de capital), encontramos certas dificuldades. Em primeiro lugar, o “poupador” e o “investidor”, nestas definições, podem muitas vezes ser a mesma pessoa. Isso não é verdade (exceto talvez ocasionalmente para certos propósitos de contabilidade técnica) do “comprador” e do “vendedor”. Muitas vezes pode ser difícil, mesmo para um empresário individual, quando ele usa parte de sua renda líquida para comprar as matérias-primas adicionais, ou equipamentos de capital, para distinguir entre sua “poupança” e seu “investimento”. Ambos fazem parte do mesmo ato. Ambos são o mesmo ato. Pois, ele não pode

comprar as matérias-primas a menos que tenha dinheiro para comprá-las; e se ele as comprar, não tem dinheiro para comprar bens para seu consumo próprio.

Mas recebemos muito pouca ajuda de Keynes, mesmo no Tratado sobre o Dinheiro, para aprender precisamente onde traçar a linha entre “poupança” e “investimento”. Se o leitor voltar, por exemplo, para a página 84, e para a citação do Capítulo 12 do Tratado sobre o Dinheiro, verá que as respectivas definições são ao mesmo tempo, nebulosas e biológicas. A poupança, dizem-nos, “é o ato do consumidor individual”, enquanto o investimento “é o ato do empresário”.

Agora, a definição de um ato, supor-se-ia, seria expressa apenas em termos do próprio ato, sem a introdução irrelevante de quem o faz. Quando um “consumidor individual” poupa, compreendemos que, ele apenas “negativamente” se abstém de gastar. No entanto, deve ser óbvio que ele também, necessariamente, investe em dinheiro ou depósitos bancários. Quando um empresário “investe” está, segundo Keynes, fazendo algo “positivo”, mesmo que seja apenas acrescentar ao seu “capital líquido” – isto é, fazendo a mesma coisa que o consumidor malicioso que simplesmente se abstém de gastar toda a sua renda!

É impossível dar sentido às definições keynesianas. Mas vamos, apesar das próprias confusões de Keynes, persistir com sua analogia aparentemente intencional da relação de poupança e investimento com a de vender e comprar. Se comprar e vender são apenas dois lados do mesmo ato, então é obviamente bobo tratar a compra como virtuosa e a



venda como perversa. Não é menos tolo tratar o investimento como virtuoso e a poupança como pecaminosa; ou argumentar, como faz Keynes, que “poupar” reduz a renda e o emprego enquanto “investir” os aumenta.

Se todos tentassem vender algo e ninguém o comprasse, simplesmente não existiriam vendas. Se de repente houvesse maior urgência em vender do que em comprar, o resultado prático seria ou um volume não reduzido de vendas a preços mais baixos, ou um volume de vendas reduzido a preços mais baixos – dependendo da vontade relativa de comprar e de outros fatores.

O mesmo se passa com a poupança e o investimento. Quando há maior urgência relativa em “poupar” do que “investir”, então o volume de poupança e investimento pode ser menor que anteriormente. De qualquer forma, as taxas de juro tenderão a descer. Mas não se segue que o declínio da urgência de investir (em algo que não seja dinheiro ou títulos de curto prazo) seja perverso, ou seja, a causa básica do desemprego e da depressão. É muito mais rentável perguntar o que causou a diminuição da urgência de investir.

Mas estamos nos adiantando ao nosso ponto atual, que tem a ver principalmente com a concepção e definição, respectivamente, de “poupança” e “investimento”. Quais são as definições mais úteis de poupança e investimento, respectivamente?

A resposta dependerá em grande medida do problema específico que estamos a tentar clarificar ou resolver. Em certos contextos não haverá necessidade de distinguir entre eles: podemos tratá-

los como termos intercambiáveis, ou seja, a mesma coisa. (Isto é o que Keynes realmente faz em partes da Teoria Geral. “poupança” e “investimento” são iguais não por algum tipo de milagre contínuo; eles são iguais porque são tão definidos que significam precisamente a mesma coisa!) Em outros contextos, pode ser útil tratar a poupança como mera referência ao dinheiro, e o investimento como referência aos bens. E ainda em outros contextos, mais importante do que a distinção entre “poupança” e “investimento” será a distinção entre poupança monetária e poupança real, investimento monetário e investimento real.<sup>9</sup>

Keynes, como veremos, só raramente e ao acaso faz estas últimas distinções. Pelo contrário, ele muitas vezes trabalha arduamente para afastá-las. As “poupanças” que resultam meramente do aumento do crédito bancário (ou, aliás, da mera impressão de mais dinheiro fiduciário), argumenta ele:

*“são tão genuínas como qualquer outra poupança” (p. 83).*

Claro que se assim fosse, o problema de uma comunidade adquirir poupanças suficientes nunca existiria. Poderia simplesmente imprimir-las!

Não é difícil compreender por que é que Keynes desaprova

*“a opinião simplista de que pode haver investimento sem poupança 'genuína'” (p. 83)*

---

<sup>9</sup> E mais importante que qualquer um desses, talvez, pois revela a escapada das confusões e contradições keynesianas nesse ponto, é a distinção entre poupança anterior e investimento subsequente. Mas essa discussão será adiada para o capítulo XVI.

Para esta visão desnecessariamente complicada expõe todo o conjunto de truques de cartão de “pleno emprego” keynesiano.

Eu disse que podemos legitimamente usar “poupança” e “investimento” com diferentes significados em diferentes contextos. Devemos ter cuidado, no entanto, é claro, que os nossos significados são sempre inequívocos e nossas definições explícitas. Primeiro, não devemos alterar significados ou definições sem aviso prévio explícito no decurso do tratamento de um problema específico.

# “A Propensão para Consumir”: I

## 1. Digressão na matemática econômica

Quando entramos na Teoria Geral nos dois capítulos sobre “A propensão a consumir”, encontramos todas as nossas dificuldades anteriores ampliadas: (1) um vocabulário técnico especializado e autocriado para cobrir conceitos complexos (que, no entanto, nunca são consistentemente aderidos); (2) afirmações soltas, não verificadas, ou sem sentido; (3) uma constante confusão de causa e efeito; e (4) a mesma aversão e desprezo por algo semelhante à economia individual, prudência ou premeditação, que era evidente, dezesseis anos antes *em The Economic Consequences of the Peace*.

Na Teoria Geral, em resumo, Keynes não descobriu subitamente que as virtudes econômicas tradicionais eram realmente vícios, e vice-versa; ele tinha praticamente sempre pensado assim. Tudo o que ele queria era uma nova racionalização do seu velho viés.

*“O objetivo final da nossa análise [ele começa] é descobrir o que determina o volume de emprego. Até agora, estabelecemos a conclusão preliminar de que o volume de emprego é determinado pelo ponto de intersecção da função da*

*oferta agregada com a função da demanda agregada” (p. 89)*

Aqui encontramos dois termos técnicos keynesianos especiais, por isso olhamos para trás para nos lembrarmos do que eles significam. Na página 25 encontramos a chamada definição:

*“Seja  $Z$  o preço de oferta agregada do produto do emprego de  $N$  homens, a relação entre  $Z$  e  $N$  sendo escrita  $Z = \phi(N)$ , que pode ser chamada de Função de Oferta Agregada. Da mesma forma, seja  $D$  o produto que os empresários esperam receber do emprego de  $N$  homens, sendo a relação entre  $D$  e  $N$  escrita  $D = f(N)$ , que pode ser chamada de Função da Demanda Agregada.”*

Aqui temos não apenas duas definições, mas duas equações matemáticas, cada uma das quais, expressa uma relação complexa. Se o volume de emprego é determinado pelo ponto de intersecção da “função da oferta agregada” com a “função demandada agregada”, então o volume de emprego depende da relação entre duas relações complexas. Isto deve ser difícil o suficiente para se ter em mente; mas os nossos problemas apenas começaram. Pois, se voltarmos novamente às “definições” de Keynes na página 25, descobrimos que enquanto a função de oferta agregada depende da relação entre duas realidades (preço da oferta e número de homens empregados), a função de demanda agregada depende da relação entre uma expectativa (de receitas) e uma realidade (número de homens empregados). A maioria dos lógicos ou matemáticos concordaria, sem dúvida, que algumas realidades poderiam ser equiparadas a outras realidades, e algumas expectativas a outras

expectativas. Mas duvido que muitos concordem que as expectativas possam ser misturadas com as realidades no mesmo goulash matemático, ou que as equações resultantes possam ter qualquer valor, ou significado preciso.

E se uma equação matemática não é precisa, é pior que inútil; é uma fraude. Ela dá aos nossos resultados uma precisão meramente espúria. Dá uma ilusão de conhecimento no lugar da candidatura à confissão de ignorância, vagueza ou incerteza que é o início da sabedoria.

Uma breve digressão parece desejável neste ponto não apenas sobre a economia matemática de Keynes, mas sobre a economia matemática, em geral. Diz-se em defesa da economia matemática (por exemplo, pelo pai de Keynes, John Neville Keynes, em *The Scope and Method of Political Economy*) que:

*“premissas numéricas exatas nem sempre são essenciais para o emprego de métodos matemáticos” (p. 257)*

Os métodos matemáticos, em outras palavras, ainda podem ser úteis na economia mesmo quando não lidam com quantidades conhecidas ou mesmo determináveis, mas são um meio de esclarecer relações meramente hipotéticas.

Francis Edgeworth, por exemplo, em seu livro *Mathematical Psychics* (1881), escreve:

*“É necessário perceber que o raciocínio matemático não se limita, como comumente se supõe, aos sujeitos onde os dados numéricos são alcançáveis. Quando há*

*dados que, embora não numéricos, são quantitativos – por exemplo, que uma quantidade é maior ou menor que outra, aumenta ou diminui, é positiva ou negativa, um máximo ou um mínimo – o raciocínio matemático é possível e pode ser indispensável. Para tomar um exemplo trivial: a é maior que b, e b é maior que c, portanto, a é maior que c. Aqui está o raciocínio matemático aplicável a quantidades que podem não ser suscetíveis de avaliação numérica.”<sup>1</sup>*

Tudo isso é sem dúvida verdade. Mas os economistas matemáticos que fazem tais afirmações tendem a esquecer que de uma equação ou conjunto de equações meramente hipotéticas nunca poderão tirar nada melhor do que uma conclusão meramente hipotética. Como Whitehead observa:

*“A conclusão de nenhum argumento pode ser mais certa do que as suposições a partir das quais começa”<sup>2</sup>*

Se os matemáticos não podem, garantidamente, determinar os valores numéricos dos seus x's e y's, as suas equações são inúteis para a economia aplicada. E a Teoria Geral de Keynes professa ser uma teoria aplicável a situações reais; de fato, ele professa constantemente aplicá-la às situações reais.

Mas podemos ir muito mais longe na nossa crítica. Mesmo uma equação meramente hipotética pode ser pior do que inútil se não houver apenas nenhuma evidência inicial de que a relação postulada é

---

<sup>1</sup> Veja pp. 1-9 e 83-93

<sup>2</sup> A. N. Whitehead, *An Introduction to Mathematics*, (Nova Iorque: Henry Holt, 1911), p. 27.

verdadeira, mas de forma alguma há maneira para determinar se ela é verdadeira. Uma afirmação matemática, para ser cientificamente útil, deve, como uma afirmação verbal, pelo menos ser verificável, mesmo quando não é verificada. Se eu disser, por exemplo (e não estou apenas brincando), que o amor de João por Alice varia em uma relação exata e determinável com o amor de Maria por João, eu deveria ser capaz de provar que é assim. Eu não provo a minha afirmação – de fato, eu não a faço um pouco mais plausível ou “científico” – se eu escrever, solenemente, deixar  $X$  igualar o amor de Maria por João, e  $Y$  igualar o amor de João por Alice, então:

$$Y = f(X)$$

–...e seguiria em frente triunfante a partir daí.

No entanto, este é o tipo de afirmação que constantemente feita pelos economistas matemáticos, e especialmente por Keynes. O modelo foi estabelecido por Augustin Cournot, nas suas *Recherches sur les principes mathématiques de la théorie des richesses*, publicadas há mais de um século, em 1838

*“Admitamos, portanto, que as vendas ou a procura anual  $D$  é, para cada artigo, uma função particular  $F(p)$  do preço  $p$  deste artigo”*

E continuou explicando como “uma curva pode ser feita para representar a função em questão”. Foi a partir daí que as famosas curvas de oferta e demanda “marshallianas” se desenvolveram mais tarde, o imenso e desconcertante corpo da economia matemática de hoje.



No entanto, não há nenhuma prova de que mesmo a mais elementar dessas equações econômicas funcionais represente um fato do mundo real. Não há nenhuma prova de que a demanda seja “uma função particular” do preço de um determinado artigo. Conseguimos, naturalmente, supor tal relacionamento. Podemos desenhar uma hipotética “curva de demanda” e derivar dela uma hipotética “relação funcional” entre demanda e preço. Somos capazes então de salientar que, de acordo com a nossa curva hipotética e tabela hipotética, quando o preço hipotético da nossa mercadoria hipotética é  $x$ , o valor exigido será  $y$ ; quando o preço é  $x_1$  o valor exigido será  $y_1$ ; quando o preço é  $x_2$ , o valor exigido será  $y_2$  etc. Podemos, em suma, afirmar que uma relação hipotética geral implica relações hipotéticas específicas.

Mas de que utilidade prática serão estas deduções? Existe alguma maneira de as aplicarmos ao mundo real?

Quando perguntamos isso, descobrimos que as nossas equações matemáticas são muito pouco úteis. Para saber se a nossa curva de demanda hipotética corresponde a qualquer “curva de demanda” real, nunca poderemos saber. A nossa equação é útil apenas na hipótese completamente irreal de que podemos de fato saber qual será a relação entre o montante exigido e o preço em cada ponto ao longo da nossa curva. Ainda mais irreal, a nossa equação é válida apenas para um “estado de demanda”, que não pode ser assumido como existindo por mais de um instante de tempo. Nunca podemos dizer se uma mudança real de preço (entre, digamos, o preço de fechamento de hoje do trigo e o preço de fechamento de ontem do trigo) é o resultado de uma mudança, ou

suposta mudança, na oferta ou o resultado de uma mudança no estado da demanda (ou “curva da demanda”).

Em suma, podemos desenhar todas as belas curvas de oferta e demanda que gostamos e cruzá-las nos pontos que mais nos agradam. Podemos assim ajudar a esclarecer ideias para calouros universitários e até mesmo para nós mesmos. Mas corremos constantemente o perigo de nos enganarmos pelos nossos próprios diagramas; de nos darmos a ilusão de que sabemos o que de fato não sabemos. Para estas curvas de oferta e demanda são meramente analogias, metáforas, auxílios visuais ao pensamento, que nunca devem ser confundidos com realidades.

De fato, nunca sabemos o que é a atual “curva de demanda” ou “escala de demanda” para nada; só podemos adivinhar. Pesquisas históricas ou estatísticas passadas (e todas as estatísticas descrevem eventos no passado) podem ajudar os empresários a fazer essa suposição, e reduzir a sua gama de erros. Mas tais estatísticas nunca podem permitir que os empresários conheçam qualquer relação futura entre preço e demanda, ou permitir que os economistas a prevejam com confiança. As curvas de oferta e procura, e as equações funcionais, assumem que um número infinito ou uma gama indefinidamente grande de relações simultâneas que podem ser conhecidas, e mesmo conhecidas antecipadamente. Mas, como diriam os físicos, este não é um conceito operacional. Tudo o que podemos saber é que, por exemplo, em 1956 o preço médio do trigo era  $P$  e a oferta era  $S$ , enquanto que em 1957 o preço médio do trigo era  $P - p_1$  e a oferta era  $S - s_1$  — mas as curvas da oferta e

da demanda eram as mesmas em 1956 e 1957? As diferenças foram causadas apenas pelas curvas da oferta cruzando a mesma curva da demanda em pontos diferentes? Isso nunca saberemos, e os dados de mercado obtidos nunca nos dirão.

Também não melhoramos a situação, do ponto de vista teórico ou matemático, quando em vez de preços médios anuais tomamos preços médios mensais ou semanais, ou diários, ou preços de hora a hora, ou minuto a minuto. De fato, nos mercados especulativos organizados, não encontramos que quando o preço de uma mercadoria ou de uma ação sobe, a quantidade vendida cai invariavelmente, ou que quando o preço desce, a quantidade vendida aumenta invariavelmente. Muitas vezes o preço e a quantidade vendida aumentam, ou o preço e a quantidade vendida diminuem. Uma típica exposição entre oferta e demanda assume tacitamente que uma curva de demanda permanece fixa enquanto uma curva de oferta se move para cima e para baixo e a atravessa em diferentes pontos, que constituem os preços variáveis. Mas a verdade é que o nível e a forma da curva da oferta, e mais particularmente da curva da demanda, estão mudando constantemente de hora em hora. Se eles realmente pudessem ser descobertos, e colocados em um filme cinematográfico, poderíamos encontrá-los contorcendo-se, vibrando e pulando de forma a desencorajar até mesmo o mais arrogante economista matemático.

As curvas estacionárias de oferta e demanda dos livros didáticos, ou as poucas alternativas mostradas, são suposições estáticas grosseiramente simplificadas, e nunca devem ser tomadas para mais do que isso. A tentativa de colocar a demanda e o

preço em uma equação funcional – e, pior ainda, a crença de que na realidade poderíamos descobrir um conjunto de valores numéricos reais aos quais tal equação se aplicaria – é quimérica. Um pouco de economia matemática aqui e ali, para repetir, ou diagramas ocasionais, pode ser útil para esclarecer ou generalizar alguns conceitos econômicos, para torná-los mais precisos, ou para nos proteger contra alguns erros que de outras formas poderiam não ser reconhecidos. Mas maioria da economia matemática de hoje é uma manipulação de abstrações hipotéticas que não têm aplicação útil no mundo real.<sup>3</sup>

Keynes não avança no mais ínfimo além de Cournot no estabelecimento de suas próprias “funções” e

---

<sup>3</sup> Alfred Marshall, que foi talvez mais influente na popularização da economia matemática que qualquer outro escritor, sabiamente confinou suas próprias matemáticas e diagramas principalmente em notas de rodapé e apêndices e preferiu demonstrar suas próprias conclusões na forma verbal.

Ao revisar o *Mathematical Physics* de Edgeworth em 1881, ele escreveu uma sentença que se provou ser profética acerca dos desenvolvimentos dos dias presentes: “Será interessante, em particular, ver até quando ele terá sucesso em prevenir que sua matemática corra com ele e o tire da vista dos reais fatos da economia”.

No prefácio da primeira edição (1890) de seu *Principles of Economics*, Marshall escreveu: “O principal uso da matemática pura em questões econômicas parece ajudar uma pessoa a escrever rapidamente, de forma curta e exata, algumas de suas ideias para seu uso próprio..., mas quando um grande número de símbolos tem de serem usados, eles se tornam bem trabalhosos... Parece confuso se alguém tirar seu tempo para ler e traduzir grandes quantidades de doutrinas econômicas na forma matemática, que não foram feitas por ele mesmo”.

O próprio Keynes, em seus textos bibliográficos em Marshall e até mesmo em Edgeworth (*Essays in Bibliography*, 1933) expressou as mais graves dúvidas acerca da utilidade da matemática pura na economia. Mas ele parece ter perdido essas dúvidas nas confiantes equações espalhadas pelo *General Theory*.

O ataque “clássico” mais intransigente à economia matemática é encontrado em J. E. Cairnes, *The Character and Logical Method of Political Economy*, prefácio para a segunda edição, 1875. O ataque moderno mais intransigente à metodologia matemática na economia é encontrado em Ludwig Von Mises, *Human Action*, 1949, (pp. 347-354, e em algum outro lugar). Há uma discussão instrutiva acerca dos limites da “Metodologia Matemática na Economia” por George J. Stigler, *Five Lectures of Economic Problems*, 1949.

suas próprias fórmulas. Na verdade, como veremos, ele vai para trás. As suas equações não são meramente não verificadas e não verificáveis; elas são inválidas ou inadmissíveis de outras maneiras.

Vamos começar, como exemplo, com a Função de Demanda Agregada.

*“Tenha  $D$  [escreve Keynes] como os procedimentos que os empresários esperam receber do emprego de  $N$  homens, a relação entre  $D$  e  $N$  sendo escrito  $D = f(N)$ , que pode ser chamado a Função Demanda Agregada” (p. 25).*

A primeira coisa que nos preocupa (como já referi anteriormente) é que os empresários praticamente nunca pensam ou agem da forma que Keynes implica. O empreendedor normalmente começa por tentar determinar qual será o seu rendimento líquido a partir da produção de uma determinada quantidade de um determinado produto e da sua venda a um determinado preço. Só depois de ter feito esta estimativa é que ele decide quantos homens serão necessários para produzir este produto. Além disso, quantos homens ele contrata ou mantém, também será determinado fortemente pelas taxas salariais que ele é obrigado a pagar. Em vez de pensar qual será a sua receita bruta com a contratação de fulanos e fulanos, ele decide quantos homens terá de contratar (ou quantos poderá contratar a uma determinada taxa salarial) para adquirir uma certa renda líquida. (A sua decisão também será governada, é claro, pela quantidade de capital que ele tem ou pode emprestar).

Mas a um keynesiano nunca é permitido olhar para a questão da forma como um empresário a vê. Sob

ameaça de excomunhão, ele não tem permissão para sugerir que a quantidade de emprego terá qualquer coisa a ver com apostas. Que o desemprego pôde ser primeiramente o resultado de taxas de salário excessivas em relação aos preços ou à demanda para produtos é a doutrina que Keynes começou a refutar e ridicularizar.

Assim, não há razão para supor (e há a razão mais séria para duvidar) que a relação causal é aquela tacitamente assumida por Keynes na equação  $D = f(N)$ . Também não há nenhuma razão para supor que a equação expressa uma verdade. Há demasiados fatores, tangíveis e intangíveis, que os empresários e consumidores devem considerar nos seus planos, que não entram na equação. E não há como mostrar ou saber, mesmo quando se supõe que um número infinito de outros fatores se mantém inalterado ou igual, que a relação funcional expressa na equação realmente existe.

Como essa relação funcional poderia ser provada? Já vimos que isso era impossível mesmo na relação funcional mais simples e “ortodoxa” postulada por Cournot. A relação funcional keynesiana não pode, de fato, ser provada; só pode ser afirmada de forma arbitrária e dogmática. E isso é típico de praticamente todas as equações keynesianas.

## **2. A “lei psicológica fundamental”**

Por causa da digressão anterior sobre economia matemática, tem parecido caminhar inconsciente para analisar até mesmo alguns parágrafos keynesianos. Mas nós realmente fizemos muito mais progresso em relação à extensão que até agora coberta no primeiro capítulo de Keynes sobre “a

propensão para consumir” pode implicar. Por uma vez reconhecemos o deslize, a imprecisão e a mutabilidade da maioria dos termos e conceitos básicos de Keynes, e o seu hábito de fazer a pergunta por equações matemáticas não comprovadas e pura afirmação, podemos começar a economizar na nossa análise.

Ainda na primeira página do primeiro capítulo “Propensão para consumir”, chegamos à afirmação de que “os fatores que governam” duas quantidades – “a soma que será gasta no consumo quando o emprego estiver em um determinado nível, e a soma que será dedicada ao investimento” – “são amplamente distintos”. Portanto, nos dizem que essas “duas quantidades” serão discutidas não apenas em capítulos separados, mas em “livros” separados da Teoria Geral (pp. 89-90).

Mas se retornarmos à própria equação de Keynes de que renda = consumo + investimento, ou se nos voltarmos apenas para o senso comum, podemos concluir que cada dólar de renda gasto em bens de consumo deve deixar um dólar a menos para ser gasto em bens de investimento, enquanto cada dólar gasto em investimento deve deixar um dólar a menos para ser gasto em consumo imediato. É surpreendente como os fatores que regem duas quantidades se relacionam entre si como subtração e o restante podem ser “em grande parte distintos”. Mas vamos adiar a consideração deste paradoxo para uma fase posterior.

Veremos por último o famoso conceito Keynesiano da “propensão para consumir”:

*“Vamos, portanto, definir o que chamaremos de propensão a consumir como a relação funcional entre  $Y_w$ , um determinado nível de rendimento em termos de unidades salariais, e  $C_w$  a despesa de consumo a partir desse grau de rendimento” (p. 90).*

Keynes cria aqui várias dificuldades, como habitualmente. Ele tenta definir a relação entre consumo e rendimento em termos reais e não em termos monetários, por isso fala em termos de “unidades salariais”. Mas vimos (p. 64) que Keynes define a unidade salarial de modo a torná-la de fato um conceito que só pode ser concebido em termos monetários, uma vez que as “unidades salariais” são adicionadas exatamente em proporção aos salários monetários, pois:

*“uma hora de trabalho especial remunerada a taxas normais duplas contará como duas unidades” (p. 41)*

Devemos esquecer as “unidades salariais”, portanto, para substituir o que Keynes pensava estar a comparar, que é o consumo real, pelo rendimento real.

Outra dificuldade a ser tratada é a natureza enganosa do próprio termo – “propensão ao consumo”. A definição de Keynes mostra que ele não está de fato lidando com uma “propensão” no sentido de dicionário - uma “inclinação ou tendência natural, ou habitual”; ele está lidando com uma relação matemática. Trata-se da fração ou percentagem do seu rendimento que a comunidade de fato gasta em bens de consumo em diferentes níveis de rendimento, independentemente das suas



propensões ou inclinações. Se a comunidade gasta 90 por cento, ou nove décimos, de sua renda em “consumo”, então sua “propensão a consumir” é de noventa décimos, ou 9/10.

Mas o termo, pode agora ser visto, é duplamente enganoso. A parte “propensão” não é uma propensão, mas uma “função” ou uma fração. E não sequer estamos a falar da fração do rendimento que é gasto, mas apenas da fração que é gasta em bens de consumo. Se um homem compra um bem de capital, isso não conta na sua “propensão ao consumo”, porque essa compra é chamada de “investimento”. Se um médico, porém, compra uma casa, e esta habitação é tanto a sua residência como o seu escritório, como este item é inscrito no livro razão keynesiano – como parte da “propensão para consumir” do médico, ou como um “investimento”? Se você comprar um cortador de relva para usar estritamente na sua própria relva, isso é sem dúvida parte da sua “propensão para consumir”. Se o comprar para alugar a outros, é um “investimento”. Mas o que é isto se você o usa em parte para o seu próprio gramado e em parte para alugar a outros?

Tais perguntas são suficientes para mostrar que a linha entre “bens de consumo” e “bens de capital”, entre “consumo” e “investimento”, não é tão clara e nítida como implica a elaborada divisão teórica de Keynes. Mas também indicam que, de um ponto de vista prático, é irrelevante para o volume total imediato do emprego se um determinado montante de dinheiro é gasto em “consumo” ou em “bens de capital”, se deve ser incluído em “propensão para consumir” ou em “investimento”.

De fato, levantam a questão de saber se, do ponto de vista do efeito imediato sobre o volume de emprego, existe alguma diferença entre os dólares que entram em “consumo” e os dólares que entram em “investimento” – e, portanto, se existe alguma boa razão para lidar com cada um por dois conjuntos separados de equações; ou, por outro lado, se existe alguma boa razão para toda a estrutura elaborada da teoria keynesiana.

Naturalmente, faz uma grande diferença à direção ou à alocação do emprego se o dinheiro é gasto no consumo, ou em bens de capital; mas faz também uma boa parte da diferença à direção ou à alocação do emprego se o dinheiro é gasto em um ou em outro – me refiro em casas melhor que em automóveis, ou na carne de vaca melhor que em máquinas de televisão.

Neste ponto Keynes divaga para discutir a taxa de juro. Mas vai ajudar a exposição aqui se nós não o seguirmos nesta digressão, mas reservarmos a crítica de suas teorias de taxa de juros até chegarmos aos seus Capítulos 13 e 14, totalmente dedicados à taxa de juros.

O próximo ponto para prosseguirmos é a “lei fundamental” de Keynes sobre a qual se baseia a sua confiança na alegada “função” de propensão a consumir:

*“A lei psicológica fundamental, da qual temos o direito de depender com grande confiança tanto a priori do nosso conhecimento da natureza humana como dos fatos detalhados da experiência, é que os homens estão dispostos, em regra e em*

*média, a aumentar o seu consumo à medida que o seu rendimento aumenta, mas não tanto quanto o aumento do seu rendimento. Ou seja, se  $C_w$  é a quantidade de consumo e  $Y_w$  é o rendimento (ambos medidos em unidades salariais)  $\Delta C_w$  tem o mesmo sinal que  $\Delta Y_w$ , mas é menor em quantidade, i.e.  $dC_w/dY_w$  é positivo e menor que uma unidade” (p. 96).*

Antes de começar a analisar isso, é importante enfatizar o papel central que essa alegada “função consumo” desempenha na economia keynesiana, e a enorme importância que seus admiradores e discípulos atribuem a ela.

*“A contribuição mais notável de Keynes [escreve Alvin H. Hansen] foi a sua função de consumo... os padrões de comportamento da comunidade são tais que existe uma lacuna (que aumenta absolutamente à medida que a renda real aumenta) entre a quantidade que a comunidade deseja consumir e o produto que a comunidade é capaz de produzir.”<sup>4</sup>*

Mas vamos permitir que Keynes explique um pouco mais exatamente o que ele quer dizer. Esta “lei psicológica fundamental” é tanto uma lei secular como uma lei cíclica, e é aparentemente considerada ainda mais importante como uma explicação dos ciclos econômicos do que como uma lei secular. Continuando sem intervalo da citação de Keynes acima:

---

<sup>4</sup> A Guide to Keynes, p. 27.

*“Este é especialmente o caso quando temos períodos curtos em observação, como no caso das chamadas flutuações cíclicas do emprego. Assim, um aumento do rendimento será frequentemente acompanhado de um aumento da poupança, e uma queda do rendimento por uma diminuição da poupança.*

*Mas, para além das alterações de curto prazo no nível de rendimento, é também óbvio que um nível absoluto de rendimento mais elevado tenderá, em regra, a alargar o hiato entre o rendimento e o consumo. Estas razões levam, em regra, a que uma maior proporção do rendimento seja poupada à medida que o rendimento real aumenta. Mas, quer se poupe ou não uma maior proporção, tomamos isso como uma regra psicológica fundamental de qualquer comunidade moderna que, quando o seu rendimento real é aumentado, não irá aumentar o seu consumo por um montante absoluto igual, de modo que um montante absoluto maior deve ser poupado.”(p. 97)*

Agora, como é que Keynes tenta estabelecer esta grande descoberta, esta “lei psicológica fundamental”?

Em seu mero dizer.

Se ele tivesse apresentado isso apenas como uma observação frouxa de senso comum, sem equações matemáticas baseadas nela, e sem conclusões surpreendentes ou revolucionárias tiradas dela, poderia ser permitido passar sem desafio, ou mesmo aceito quase como um truísmo. É claro que a

“função consumo” é normalmente “menos que uma unidade” (p. 96). Esta é apenas uma forma pretensiosa de dizer que uma comunidade não pode, na totalidade, consumir mais do que produz, e que qualquer comunidade que tenha avançado além do estado mais primitivo e miserável vai economizar contra contingências, pelo menos parte do que produz, e “investir” algo na melhoria da terra, e em ferramentas para aumentar sua produção futura. Também é verdade que as pessoas mais ricas, em geral, economizarão uma proporção maior de sua renda do que as pessoas mais pobres, pela simples razão de que têm mais do que suas atuais exigências de consumo mínimo para economizar; e alguma poupança é o curso ditado pela prudência comum.

Mas tais verdades, nesta forma geral solta, são conhecidas desde tempos imemoriais. Elas foram incorporadas em provérbios muito antes do nascimento de Adam Smith, e ninguém até agora as chamou de uma grande descoberta econômica. Mas ouçamos de novo, por um momento, Hansen:

*“Mesmo uma pequena reflexão sobre o curso da história econômica é suficiente para revelar o fato inconfundível de que o consumo aumentou, amplamente concebido, mais ou menos proporcionalmente ao espetacular crescimento da produtividade que os últimos 150 anos testemunharam. A este conhecimento geral, longo e amplamente difundido, Keynes acrescentou de fato algo muito importante, a saber, a formulação precisa do calendário consumo-rendimento, juntamente com o conceito de propensão marginal para o consumo. E mais significativo ainda, ele desenvolveu uma*

*teoria em que esta e outras funções, relevantes para a determinação da Demanda Agregada, são integradas.”<sup>5</sup>*

Em resumo, Keynes pegou num truísmo solto que todos conheciam, e transformou-o num duplo erro: primeiro, atribuindo-lhe uma precisão que simplesmente não tem; e segundo, fazendo dele a base de uma falsa teoria.

Eu disse que Keynes tentou estabelecer sua “lei psicológica fundamental” por mera afirmação, por um *ipse dixit*. Há duas formas principais pelas quais, uma lei econômica, ou qualquer lei científica, pode ser estabelecida – dedutiva ou indutivamente. No método hipotético dedutivo uma verdade é estabelecida porque é uma implicação demonstrável de outra verdade já conhecida ou postulada. Esta é a verdade incorporada nas leis ordinárias da oferta e da demanda. Se a demanda pela oferta de um artigo permanecendo inalterado aumenta, o preço vai subir. Se, sem aumento na demanda por um artigo, o preço é elevado, menos dele será comprado etc. A conclusão decorre inevitavelmente das premissas e do próprio significado de termos como oferta, demanda e preço (ou, se quisermos ser mais precisos e técnicos, de termos como curva de preço e quantidade demandada, curva de preço e quantidade oferecida etc.).

Em economia, a indução consiste geralmente na observação comum ou em estatísticas. (Verdades econômicas, como verdades em quase todos os campos, nunca são estabelecidas por pura indução ou pura dedução, mas por uma combinação de ambos os métodos. A partir de premissas hipotéticas

---

<sup>5</sup> Alvin H. Hansen, *A Guide to Keynes*, p. 78.

apenas podem ser tiradas conclusões hipotéticas. Para que uma conclusão seja verdadeira e tenha aplicação prática, as premissas devem ser conhecidas, de observação comum ou não, para serem verdadeiras.) Ao confirmar uma conclusão, as estatísticas, na melhor das hipóteses, não apresentam mais do que provas presumidas, pois nunca podem ser completas. Mas, embora as estatísticas nunca possam verificar plenamente uma teoria econômica, elas podem refutá-la, mostrando pelo menos uma instância ou algumas instâncias em que ela seja falsa.<sup>6</sup>

Agora, embora Keynes declare que sua “lei psicológica fundamental” da relação entre consumo e renda pode ser alcançada não apenas “a priori”, mas “a partir dos fatos detalhados pela experiência”, ele nunca se dignou a oferecer a menor confirmação estatística. Só podemos supor que isso é porque ele não tem nada a oferecer. Quando olhamos para as estatísticas disponíveis, encontramos de fato uma refutação *prima facie* da sua “lei psicológica fundamental”.

Aqui está uma tabela, retirada das estatísticas oficiais, mostrando o rendimento pessoal disponível nos Estados Unidos para os doze anos de 1944 a 1955, inclusive; o montante das poupanças pessoais nos mesmos doze anos, e a poupança em percentagem do rendimento disponível:

---

<sup>6</sup> Pelo menos na forma originalmente colocada. Resultados estatísticos devem, é claro, sugerir qualificações em uma teoria que encaixariam nos dados disponíveis. Mas estatísticas no campo da economia, i.e., no campo da ação humana, sempre referem a fenômenos complexos do passado e não podem nem provar ou falsear qualquer proposição no sentido que, tal prova ou falseabilidade é atribuída a experimentos em física.

Capítulo 9 – “A Propensão a Consumir”:I

| Ano  | Renda<br>(em bilhões) | Poupança<br>(em bilhões) | Relação em % de<br>poupança e rendimento |
|------|-----------------------|--------------------------|--|
| 1944 | 146,8                 | 36,9                     | 25,2                                     |
| 1945 | 150,4                 | 28,7                     | 19,1                                     |
| 1946 | 159,5                 | 12,6                     | 07,9                                     |
| 1947 | 169,0                 | 04,0                     | 02,4                                     |
| 1948 | 187,6                 | 10,0                     | 05,3                                     |
| 1949 | 188,2                 | 07,6                     | 04,0                                     |
| 1950 | 206,1                 | 12,1                     | 05,9                                     |
| 1951 | 226,1                 | 17,7                     | 07,8                                     |
| 1952 | 236,7                 | 18,4                     | 07,8                                     |
| 1953 | 250,4                 | 19,8                     | 07,9                                     |
| 1954 | 254,8                 | 18,3                     | 07,2                                     |
| 1955 | 269,4                 | 17,1                     | 06,3                                     |

Vejamos o que estes números fazem à alegada “lei psicológica” de Keynes. Os eventos de 1955 eram uma contradição enfática. A renda pessoal descartável aumentou em \$14,6 bilhões, mas as economias caíram em \$1,2 bilhões. A percentagem total de poupança no rendimento disponível caiu de 7,2 para 6,3. O mesmo aconteceu entre 1953 e 1954. O rendimento disponível subiu 4,4 mil milhões de dólares, a poupança desceu 1,5 mil milhões de dólares.

Quantas vezes a “lei” de Keynes foi falsificada neste período de doze anos depende de como a lei é interpretada. A renda total subiu a cada ano em comparação com o ano anterior. Se tomarmos a quantidade de poupança em 1944 como nosso valor base, portanto, a “lei” foi falsificada em cada um dos onze anos seguintes, pois a renda foi maior em cada um deles do que em 1944, mas a poupança foi menor. Se interpretarmos a lei de Keynes, ou “função de consumo”, como ele a chama, para significar apenas que a poupança deve aumentar em valor absoluto quando a renda aumenta (mas apenas em comparação com o ano anterior), então a “função de consumo” de Keynes foi falsificada em



seis anos e funcionou apenas em cinco. Se interpretarmos a “função consumo” como significando que a poupança aumentará como uma porcentagem da renda a cada aumento na renda, então a lei de Keynes foi falsificada em sete dos onze anos e seguida apenas em quatro.

Eu posso ser acusado de injustiça por incluir as enormes poupanças de 1944 e mostrar seu declínio em 1945, 1946 e 1947, apesar dos aumentos substanciais na renda disponível em cada ano. Dir-se-á que as poupanças foram pesadas em 1944 e 1945, porque estes foram anos de guerra e os bens de consumo não estavam disponíveis. Isso é realmente parte da resposta. Mas isso só sublinha o que a “lei” de Keynes não é lei, e que a relação de gastos e poupança não depende apenas de mudanças na renda total, mas de inúmeros fatores. Poupanças podem depender menos daquilo que as pessoas ganham hoje do que daquilo que esperam ganhar amanhã. As suas despesas este ano, podem depender em grande medida do fato de esperarem que os preços das coisas que querem comprar, sejam superiores ou inferiores no próximo ano. Pessoas podem comprar por impulso. Eles podem se abster de comprar através da perda de confiança, seja no futuro geral do negócio ou no seu próprio. Estas razões para gastar ou não gastar serão discutidas mais tarde. É suficiente notar aqui que a experiência e as estatísticas não suportam a “função consumo”, que Alvin H. Hansen considera como a contribuição mais notável de Keynes.<sup>7</sup>

---

<sup>7</sup> Cf. As contribuições de Hansen ao *The New Economics* (editado por Seymour E. Harris, *Alfred Knopf*, 1952): “Tem sido a minha convicção por diversos anos que a grande contribuição do *General Theory* foi a clara e específica formulação da função de consumo. Isso é a contribuição da época para as ferramentas de análise econômica.” (p. 135)

Há, suponho, várias formas de recusar aceitar o tipo de refutação estatística que acabo de apresentar. Pode-se dizer que Keynes não estava a falar da relação do rendimento monetário com a poupança monetária, mas dos rendimentos reais com a poupança real. Alterar os números de rendimento anteriores para valores em termos de dólares constantes (por exemplo, preços de 1956), no entanto, não altera muito o resultado: apenas em dois anos, 1946 e 1947, o aumento do rendimento monetário cobriu uma queda no rendimento “real”.

Pode-se argumentar, também, como Hansen aparentemente faz (um pouco obscuramente)<sup>8</sup>, que quando a “função consumo” não funciona estatisticamente é porque mudou; ela ainda existe, e é “um marco importante na história das doutrinas econômicas”. Mas se a função de consumo está sempre a mudar ou pode ser “perturbada completamente” por “perturbações” econômicas, então a sua existência não pode ser provada nem desmentida estatisticamente (ou de qualquer outra

---

Em suporte ao argumento em meu texto, porém, vê Milton Friedman, *A Theory of the Consumption Function*, (Nova Iorque: *National Bureau of Economic Research*, 1957). Aqui estão trechos do sumário do próprio *National Bureau* sobre a tese de Friedman: “A explicação de Friedman sobre mudanças no consumo de baseia principalmente em termos de expectativas dos consumidores relativas à renda... Naturalmente, expectativas são influenciadas pelos desenvolvimentos no passado. Falando em linhas gerais, portanto, o consumo corrente é correlacionado com as experiências de renda dos anos recentes..., mas a análise de Friedman nos leva a olhar para frente, não para trás... Ainda, a análise leva em consideração a ideia de que consumidores não levam em conta apenas as expectativas da renda, mas também expectativas a respeito dos preços e disponibilidade dos bens de consumo, quando decidir qual quantidade de renda gastar... É evidente que Friedman abandonou a ideia de que o consumidor agiria com uma relação mecânica entre renda corrente e consumo, uma noção que Keynes estabeleceu em 1936... Friedman retorna para a teoria antiga do comportamento do consumidor, na qual os planos e decisões do consumidor são influenciados pelo futuro assim como presente e pelo passado, e sua explicação é consistente com muito que os economistas aprenderam no século passado ou mais.”

<sup>8</sup> Veja Alvin H. Hansen, *A Guide to Keynes*, pp. 67-85.

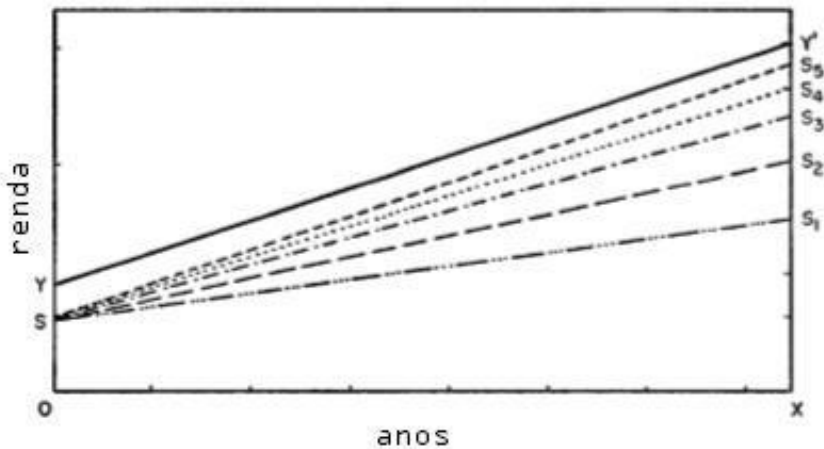
forma), e é inútil para a previsão cíclica ou mesmo secular.

### **3. A ambiguidade da “função consumo”.**

Antes de abandonarmos a “função consumo”, pode ser também chamar a atenção para a inutilidade e a ilegitimidade do conceito de outras formas. O conceito é altamente ambíguo no que nos diz sobre a relação entre consumo e renda.

Na página 116, apresento um diagrama para ilustrar cinco principais relações “funcionais” que a poupança pode suportar ao rendimento total. Keynes poderia facilmente ter esclarecido este ponto para si mesmo e seus leitores usando um diagrama simples semelhante; mas embora ele apimente a Teoria Geral com equações funcionais e diferenciais, ele parece ter desprezado qualquer dispositivo simples de clarificação, e usa apenas um diagrama em todo o livro.

Por razões que explicarei mais detalhadamente mais adiante, parece-me muito mais rentável discutir a relação da poupança com a renda total do que a relação do consumo com a renda total. Por isso, identifiquei as linhas no diagrama  $S_1$ ,  $S_2$  etc. em vez de, como Keynes faria,  $C_1$ ,  $C_2$  etc. Esta linha, no entanto, apenas representa o ponto de divisão entre consumo e poupança. A seção abaixo da linha representa o consumo, e a seção acima da linha representa a poupança. A linha  $YY'$  representa a linha da receita total. A linha vertical  $OY$  representa o rendimento total no



ano de origem; a linha vertical XY' no último ano do diagrama; a linha horizontal OX no período de anos em que se verifica o aumento do rendimento. As diferentes linhas S, que representam as linhas divisórias entre poupança e consumo, começam todas no ponto dois terços da linha de rendimento do ano de origem OY. Isto pressupõe que, no ano inicial em consideração, a poupança é igual à metade do consumo. Essa é, naturalmente, uma hipótese altamente irrealista, porque a poupança normalmente corre, como veremos, em torno de um décimo da renda total. Mas o ponto de dois terços é tomado no ano de origem simplesmente para facilitar para o olho seguir as várias linhas de poupança e não as colocar em um espaço muito estreito. Para a mesma razão pela qual se parte do pressuposto irrealista de que o rendimento nacional no ano terminal do diagrama é três vezes superior ao do ano de origem.

Agora a linha SS<sub>1</sub> representa o que Keynes parece querer dizer na sua “lei psicológica” – nomeadamente, que à medida que o rendimento total aumenta, a proporção da poupança nos gastos aumenta. No longo prazo, e na ausência de inúmeros outros fatores “perturbadores”, isso é de

fato o que tende a acontecer. (É também, como mostrarei mais adiante, o que tanto o indivíduo salvador deseja que aconteça e o que é mais benéfico para a comunidade). Se isso fosse o que Keynes estava dizendo em sua “função de consumo”, e se fosse tudo o que ele estava dizendo, teria sido verdade, mas também teria sido uma verdade geralmente reconhecida, não só antes de 1936, mas antes do nascimento de Hume e Adam Smith. Aqueles que têm mais renda do que devem gastar para suas necessidades imediatas podem se dar ao luxo de economizar algo do resto. Quanto mais renda eles têm acima de suas necessidades imediatas, maior a proporção que eles podem pagar e maior a proporção que eles de fato tendem a economizar.

A mesma ampla relação entre poupança e rendimento aplica-se tanto aos indivíduos como a toda uma comunidade. Mas se aplica como uma generalização frouxa, regra de ouro, e na medida em que é verdade que deve permanecer uma. No momento em que é colocado numa equação matemática, como Keynes tenta dizer, torna-se falso. A precisão matemática é espúria. É inútil para aplicação prática ou análise de curto prazo porque o aumento da renda é apenas um entre muitos fatores, a maioria deles intangíveis, que determinam mudanças de período reduzido no volume de poupança. E, em todo caso, é espantoso, como mostrarei, considerar a tendência a aumentar a poupança proporcional quando a renda aumenta como uma evolução sinistra que ameaça criar desemprego secular e pobreza.

A linha  $SS_2$  representa o que poderia ser significado pela “lei psicológica” de Keynes. Ela representa

cerca de o que acontece na realidade durante uma série de anos quando o aumento na renda não é substancial. As pessoas tendem a economizar próximo à mesma proporção de sua renda de ano para ano. Esta situação é ilustrada pelo diagrama da página 119 que cobre os anos (divididos em trimestres) de 1951 a 1957 nos Estados Unidos. O diagrama é reproduzido exatamente, sem alteração das proporções, a partir de um diagrama oficial publicado pelo *President's Council of Economic Advisers* em abril de 1958, edição de Indicadores Econômicos<sup>9</sup>. O gráfico mostra que as poupanças, embora tenham flutuado ligeiramente ao longo deste período, não mostraram nenhuma tendência consistente para aumentar ou diminuir, mas, em geral mantiveram-se na mesma proporção do rendimento total – uma média de cerca de 7 por cento.

Isto está em linha com o que as tentativas anteriores de medir estatisticamente a poupança têm demonstrado, embora a proporção da poupança em relação ao rendimento dependa das formas particulares como a poupança e o rendimento são definidos e medidos. Assim, um estudo de Kuznets publicado em 1940 tendeu a mostrar, nas palavras de Alvin H. Hansen, que

*“a percentagem do rendimento poupado (e investido) no longo prazo tem sido mais ou menos constante em cerca de 12 por cento.”*<sup>10</sup>

Isto pareceria à primeira vista uma situação estável, saudável e progressiva. Esta poupança e

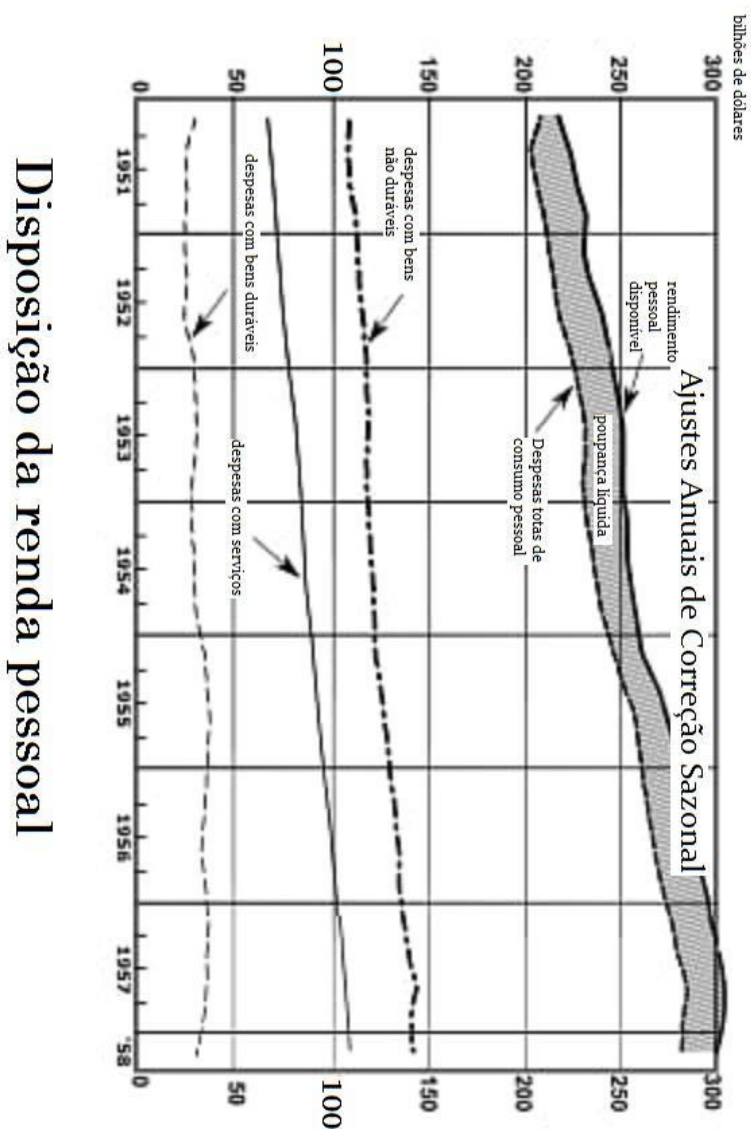
---

<sup>9</sup> U.S. Government Printing Office.

<sup>10</sup> *A Guide to Keynes*, p. 75.

investimento aumentam constantemente a quantidade total de bens de consumo e de capitais produzidos. Os produtores, tanto de bens de consumo como de bens de capital, poderiam contar, em geral, em tal situação, com um mercado razoavelmente estável para os seus produtos. Mas Hansen continua insistindo, primeiro, que mesmo que a percentagem de renda economizada não aumente, o resultado ainda está em conformidade com a “lei psicológica” de Keynes; e, segundo, que esta é uma situação perigosa:

*“A proporção de renda poupada permaneceu substancialmente constante. Mas, em níveis absolutos de renda mais*



*elevados, um valor absoluto maior foi poupado.”<sup>11</sup>*

Isto é matematicamente indubitável. Hansen continua a tirar a sua horrenda conclusão:

*“Se a diferença, em termos absolutos, entre o consumo e o rendimento aumenta à medida que o rendimento aumenta, então a demanda Agregada não será suficiente para cobrir o preço da Oferta Agregada a menos que essa diferença seja preenchida por um aumento do investimento.”<sup>12</sup>*

Mais tarde perguntaremos se Keynes e Hansen ficaram ou não indevidamente aterrorizados com a perspectiva de que a poupança poderia aumentar proporcionalmente ao rendimento. Pelo mesmo raciocínio, Hansen ainda deveria estar preocupado, mesmo que as poupanças fossem representadas pela relação  $SS_3$ . No entanto, como a renda aumentou, uma porcentagem menor da renda seria poupada, ela ainda poderia ser maior em valor absoluto do que quando a renda era menor! Só se a relação fosse representada pela linha  $SS_4$  é que as almas dos keynesianos poderiam estar em paz; só então o sistema da empresa privada poderia ser autorizado a cuidar de si mesmo, sem a solícita despesa forçada dos burocratas keynesianos, “para preencher a lacuna”.

De fato, os keynesianos poderiam estar ainda mais em paz se a relação fosse representada pela linha  $SS_5$ , em que as poupanças cresceriam cada vez mais cada vez menores mesmo em quantidade absoluta à medida que a renda aumentava.

---

<sup>11</sup>A Guide to Keynes, p. 75.

<sup>12</sup>A Guide to Keynes, p. 75.





#### 4. O significado de “poupar”.

Mas agora uma pequena dúvida começa a crescer e a crescer. Se aceitarmos o conceito de Keynes de “poupança” (que não está relacionado com a sua definição formal de poupança na Teoria Geral), pode a alma keynesiana permanecer em paz enquanto houver alguma poupança? Ou, para ser mais preciso, desde que haja alguma “poupança”, de qualquer quantia, que não seja compensada por uma quantidade igual de “investimento”? Pois, embora Keynes nos diga em seus capítulos de definição formal que ele rejeita

*“a visão simplista de que pode haver poupança sem investimento ou investimento sem poupança ‘genuína’” (p. 83)*

e embora ele mesmo insista nesses capítulos na

*“identidade entre poupança e investimento” (p. 84)*

toda a teoria keynesiana do desemprego assenta no abandono destas definições e conceitos e num regresso preciso às definições e conceitos (agora tácitos) que ele utilizou no seu Tratado sobre o Dinheiro, e que ele formalmente abandona nos seus capítulos de definição da Teoria Geral

*“com muito pesar pela confusão que causaram” (p. 61)*

A definição e o conceito real (não declarado) que Keynes usa na sua teoria do desemprego é que “poupar” é o ato meramente negativo de falhar ou recusar gastar dinheiro no consumo, ou nos bens de capital, direta ou indiretamente. Na medida em que

uma comunidade, na totalidade, pode ter qualquer poupança unilateral, ou pura acumulação, ou na medida em que é mesmo tentada, que possa ser universalmente alcançada ou não, então deve (outras coisas inalteradas) provocar desemprego. Assim, Keynes nem sequer precisou da sua duvidosa “lei psicológica fundamental”, ou das suas pretensiosas equações de “função” de consumo, para provar que “poupar”, no sentido unilateral em que ele pensava nisso, poderia causar desemprego.

Isto leva-nos a outro enigma. Se Keynes tinha no fundo de sua mente esse conceito puramente negativo de poupar, lado a lado com um conceito positivo de Investimento, por que ele falou de uma pura “Função de Consumo”? O desemprego, mesmo em sua teoria, não é causado pela quantidade que o Consumo fica aquém da renda, mas apenas pela quantidade que o Consumo e o Investimento combinado ficam aquém da renda. Suponhamos que escolhêssemos definições segundo as quais poupança e investimento seriam iguais numa posição de equilíbrio ou a longo prazo, mas em que por curtos períodos de transição a poupança poderia exceder o novo investimento ou o investimento poderia exceder a poupança real. Se Keynes tivesse mantido tal conceito (e este conceito está fortemente implícito, apesar de negações explícitas, em muito do que ele escreveu na Teoria Geral), então deveria ter-lhe ocorrido que as equações relevantes para os seus propósitos não se referiam ao montante pelo qual o consumo por si só ficava aquém do rendimento, mas ao montante pelo qual consumo e investimento juntos ficavam aquém do rendimento. Ele não teria se preocupado com a diferença entre consumo e renda, mas apenas com a diferença muito mais estreita entre Consumo +

Investimento e renda. Foram apenas as poupanças não investidas que o perturbaram, não todas as poupanças. Se ele tivesse construído suas equações funcionais sobre tais conceitos, sua exposição poderia ter sido muito mais clara – e também, é claro, suas falácias.

A “lei psicológica fundamental” de Keynes, como vimos, é contradita pela experiência. Mas mesmo que a “lei” fosse encontrada para existir, ela provaria muito pouco sobre o futuro do emprego geral. Significaria apenas que haveria uma tendência (e, como mostrarei mais tarde, uma tendência totalmente desejável) para que uma menor percentagem da força de trabalho fosse empregada na produção de bens de consumo e uma maior percentagem na produção de bens de capital.

De fato, a chamada “teoria geral” assenta numa divisão arbitrária e num truque verbal

*“O emprego só pode aumentar pari passu [conclui Keynes, na p. 98] com um aumento do investimento; a menos que, de fato, haja uma mudança na propensão para o consumo”*

Mas isto é como dizer que a nossa oferta combinada de presunto e ovos só pode aumentar com um aumento da nossa oferta de presunto; a menos que, de fato, haja também um aumento da nossa oferta de ovos. Se, por certo, em vez de dividir as mercadorias em dois grupos, “bens de consumo” e “bens de investimento”, deveríamos dividi-las, sejam bens de consumo ou bens de investimento, em dois grupos diferentes – aqueles cujos nomes começam com as letras de A a M, e aqueles cujos nomes começam com as letras de N a Z (que

chamaremos de mercadorias AM e mercadorias NZ respectivamente) – então poderíamos chegar à seguinte conclusão keynesiana: O emprego só pode aumentar *pari passu* com um aumento na compra das mercadorias AM; a menos que, de fato, haja também um aumento na compra das mercadorias da NZ “para preencher a lacuna”. Brilhante, descoberta revolucionária! A economia moderna!

Mas vamos desenvolver isso quando chegarmos à própria elaboração de Keynes sobre este ponto básico em sua Teoria Geral.

## **5. O fantasma dos fundos de amortização**

A próxima coisa com que o Keynes começa a preocupar-se é com os fundos de amortização (Keynes, de fato, se preocupa com praticamente tudo o que acontece ou pode acontecer em um sistema de livre iniciativa, sua fé comovente no julgamento e no desinteresse dos controladores do governo é apenas o outro lado de sua desconfiança em relação ao empresário privado).

*“Tome uma casa que continua a ser habitável até ser demolida ou abandonada. Se certa quantia é anulada do valor da renda anual paga pelos inquilinos, que o senhorio não gasta na manutenção nem considera como rendimento líquido disponível para consumo, esta disposição constitui um entrave ao emprego durante toda a existência da casa, de repente recuperada em pedaços quando a casa tem que ser reconstruída” (p. 99)*

*“Assim, os fundos de amortização etc., são susceptíveis de retirar o poder de compra ao*

*consumidor muito antes da demanda por despesas de substituição (que estas provisões antecipam), ou seja, diminuem a demanda efetiva atual e só a aumentam no ano em que a substituição é efetivamente feita. Se o efeito desta situação for agravado pela “prudência financeira”, ou seja, por se considerar aconselhável “amortizar” o custo inicial mais rapidamente do que o desgaste efetivo do equipamento, o resultado acumulado pode ser muito grave” (p. 100).*

Há tantas coisas erradas com a passagem anterior que é difícil saber por onde começar uma análise. Keynes junta tudo, e não distingue entre uma provisão para depreciação ou reserva de depreciação, por um lado, e um fundo de amortização real, por outro. Uma dedução à depreciação (ou “reserva”) é meramente uma técnica contabilística, uma ficção contabilística conveniente. O seu objetivo principal é dar a um empresário uma ideia mais clara se está ou não a obter um lucro líquido e, em caso afirmativo, quanto. Um subsídio de depreciação não tem substância necessária. Um fundo de amortização real é uma técnica fiscal, e tem substância, mesmo assim raramente existe na forma de dinheiro não utilizado. Pode ser investido em obrigações de longo prazo de outras empresas ou, no mínimo, em títulos do Estado de curto período. Tudo, exceto uma percentagem modesta, existirá, em suma, sob a forma de investimentos. Ou pode ter sido usada para aposentar dívidas pendentes.

Quando uma empresa decide abandonar ou não uma antiga fábrica, vender seu equipamento como sucata ou construir uma fábrica totalmente nova, sua decisão provavelmente será baseada apenas em

considerações de rentabilidade. Se continuar a trabalhar na antiga fábrica ou equipamento antigo resultar numa perda, ou num lucro líquido inferior ao que uma nova fábrica produziria, ou se uma nova fábrica, independentemente de a antiga fábrica ter ou não sido desmantelada, prometer produzir um lucro, então o equipamento antigo será desmantelado ou o novo equipamento será encomendado (se os fundos existirem ou forem passíveis de levantamento), independentemente do estado técnico dos livros no que diz respeito às amortizações.

A ilustração de Keynes de um senhorio que anula “certa quantia” do valor da sua casa do aluguel anual, mas “nem gasta [essa quantia] na manutenção nem considera [ela] como renda líquida disponível para consumo”, mas de repente reconstrói (e aparentemente duplica) a casa “em pedaços quando a casa tem que ser reconstruída”, é tão completamente irrealista que não merece discussão séria. Nenhum senhorio com um grão de bom senso deixa a sua amortização como dinheiro ocioso durante a vida da casa. O subsídio de depreciação, em primeiro lugar, nem sequer pode existir como uma soma tangível. Os subsídios de depreciação não existem como somas tangíveis simplesmente porque são deduzidos nos livros. Depois de deduzida a depreciação, o senhorio de uma casa (ou o proprietário de qualquer outra empresa) pode apresentar uma perda. Se a perda for tão grande quanto a reserva de depreciação, então não há nenhuma reserva tangível para ser gasta, investida ou acumulada. Se a perda for maior que a reserva de depreciação.

Mas se, por uma questão de argumento, a dedução de depreciação existe como um fundo tangível, então o senhorio pode ou gastá-la em seu próprio consumo (ele não está sob nenhuma obrigação legal de manter o valor de seu investimento ou poupança intacta), ou investi-la em algo mais além da casa — como em corporações ou títulos do governo. Em qualquer caso, ele não vai deixar o dinheiro ocioso, não atraindo juros.

Mas colocando de lado todas essas objeções anteriores às teorias de Keynes sobre “fundos de amortização”, o que um proprietário individual, ou corporação individual faz não é importante para o estado de emprego ou atividade industrial da comunidade, na sua totalidade. O que é importante é somente o que as ações dos proprietários de terras e das corporações adicionam acima coletivamente. E o espetáculo dos senhorios e das corporações que, coletivamente, não construíram novas casas ou fábricas durante vinte ou cinquenta anos (faamos que não de 1910 a 1959) e que, de repente, as colocaram todas num ano (digamos 1960) é tão absurdo que nos perguntamos como poderia ser seriamente mantido durante cinco minutos consecutivos de pensamento.

O que acontece é que a cada ano certo número de casas, edifícios de escritórios, fábricas, máquinas, pontes e estradas, estão sendo construídas ou substituídas. Eles estão sendo montados ou instalados, independentemente do estado de “fundos de amortecimento”, e tendo em conta principalmente as perspectivas de lucro futuro. Mas mesmo que o ano em que uma determinada estrutura foi substituída fosse estritamente dependente do ano em que foi construída, o ano de



substituição seria diferente com cada planta ou casa, dependendo de quando foi construída. Os períodos individuais de “fundo de amortecimento”, considerados coletivamente, sobrepõem-se. Este ano, digamos, a Corporação A está emprestando sua reserva de depreciação para ajudar a construir a nova fábrica da Corporação B. No próximo ano, a Corporação B estará emprestando seu dinheiro de reserva de depreciação para construir a nova fábrica da Corporação C, ou mesmo da Corporação A. E assim ao girar a roda.

Mas Keynes leva toda a sua teoria absurda tão a sério que ele praticamente atribui a depressão de 1929 a ela:

*“Nos Estados Unidos, por exemplo, em 1929, a rápida expansão do capital nos últimos cinco anos levou cumulativamente à criação de fundos de amortização e subsídios de depressão, em relação a instalações que não precisavam de substituição, numa escala tão grande que um enorme volume de investimentos inteiramente novos foi necessário apenas para absorver estas provisões financeiras; e tornou-se quase impossível encontrar ainda mais investimentos novos, numa escala suficiente para permitir que uma nova poupança, como uma comunidade rica em pleno emprego, estivesse disposta a pôr de lado. Este fator, por si só, foi provavelmente suficiente para causar uma recessão.” (Meu itálico, p. 100.)*

Houve algumas “explicações” muito tolas do colapso de 1929, mas restava a Keynes atribuí-la à forma como as corporações mantinham seus livros!

Seu novo investimento ou falta dele, sua quantidade real de substituição física em um determinado ano, na verdade, não tinha nada a ver com esses aspectos técnicos contábeis. Era determinada pela necessidade física real de substituição – ou melhor, mais precisamente, pela perspectiva (como parecia aos diretores ou diretores da corporação) dos lucros provenientes da substituição ou do novo investimento. Um subsídio de depreciação pode revelar-se, na prática, demasiado grande ou demasiado pequeno. Mas os empresários não são guiados nas suas decisões presentes pelas suas expectativas passadas, mas sim pelas suas expectativas presentes. A queda nos novos investimentos foi principalmente a consequência da queda de 1929, não a causa.<sup>13</sup>

Mas esta estranha teoria sobre o afundamento de fundos permite a Keynes entregar-se mais uma vez ao seu desporto favorito de ridicularizar a “prudência financeira” e as “finanças sãs”. Estes, ao que parece, são os grandes inimigos do emprego:

*“A prudência financeira será suscetível de diminuir a demanda agregada e, assim, prejudicar o bem-estar. Além disso, quanto maior for o consumo para o qual contribuimos previamente, mais difícil será encontrar algo mais a prever antecipadamente, e maior será a nossa dependência do consumo atual como fonte de demanda. No entanto, quanto maiores*

---

<sup>13</sup> Uma análise das causas da recessão de 1929 iria necessitar de um livro próprio. O leitor que se interessar pode consultar: B. M. Anderson, *Economics and the Public Welfare*, (Nova Iorque: Van Nostrand, 1946); Lionel Robbins, *The Great Depression*, (Nova Iorque: Macmillan, 1934); Charles Rist, *Défense de l’Or* (Paris: Recueil Sirey, 1953), Philip Cortney, *The Economic Munich*, “The 1929 Lesson” (Nova Iorque: Philosophical Library, 1949).

*forem os nossos rendimentos, maior será, infelizmente, a margem entre os nossos rendimentos e o nosso consumo. Assim, faltando algum expediente novo, não há, como veremos, nenhuma resposta para o enigma, exceto que deve haver desemprego suficiente para nos manter tão pobres que nosso consumo fica aquém de nossa renda por não mais do que o equivalente à provisão física para o consumo futuro que ele paga para produzir hoje" (p. 105)*

## **6. Resumindo**

Aqui está a Teoria Geral em poucas palavras, com sua trans valorização de todos os valores. A grande virtude é o consumo, a extravagância, a improvidência. O grande vício é a poupança, a parcimônia, e a “prudência financeira”. Reservaremos para um ponto posterior uma exposição sobre porque o “enigma” de Keynes é um enigma de sua própria imaginação, não do sistema econômico da livre iniciativa. Mas podemos antecipar aqui uma de nossas principais críticas, chamando a atenção para as concepções cruéis e ingênuas de Keynes de “consumo” e “investimento” puramente em termos quantitativos, enquanto cada ser humano civilizado em seu consumo real e uso de equipamentos de capital os concebe tanto quanto em termos qualitativos. Há limites definidos, naturalmente, para o uso ou consumo quantitativo de alimentos, vestuário, habitação e equipamentos de capital. Mas não há limites atribuíveis às possíveis melhorias na qualidade do equipamento de capital nos produtos e serviços que ele pode ajudar a produzir.

## Capítulo X

# “A Propensão para Consumir”: II

### 1. Razões para não gastar

Depois de um primeiro capítulo de dezoito páginas sobre “A propensão para consumir: I. Os Fatores Objetivos”, Keynes tem um capítulo de apenas cinco páginas sobre “A Propensão para Consumir: II. Os fatores subjetivos”. Começa por declarar isso:

*“Há, em geral, oito motivos principais ou objetos de um caráter subjetivo que levam os indivíduos a se absterem de gastar fora de suas rendas” (p. 107).*

Vale a pena citar estes praticamente na íntegra:

*(i) Constituir uma reserva contra contingências imprevistas;*

*(ii) Proporcionar uma relação futura antecipada entre a renda e as necessidades do indivíduo ou de sua família diferente daquela que existe no presente, como, por exemplo, em relação à velhice, à educação familiar ou à manutenção dos dependentes;*

*(iii) Gozar de interesse e apreciação, ou seja, porque se prefere um maior consumo real numa data posterior a um menor consumo imediato;*

*(iv) Desfrutar de uma despesa crescente, uma vez que gratifica um instinto comum de esperar uma melhoria gradual do nível de vida e não o contrário, ainda que a capacidade de desfrutar possa estar a diminuir;*

*(v) Gozar de um sentido de independência e do poder de fazer as coisas, embora sem uma ideia clara ou intenção definida de ação específica;*

*(vi) Assegurar uma massa de manobra para realizar projetos especulativos ou empresariais;*

*(vii) Legar uma fortuna;*

*(viii) Satisfazer a miséria pura, ou seja, inibições irrazoáveis, mas insistentes, contra atos de despesas enquanto tais*

*(pp. 107 – 108).*

Ora, mesmo que não houvesse nada de seriamente inválido nesta classificação particular dos motivos da poupança pessoal, não há certamente nada de singularmente esclarecedor ou inevitável nela. Pode-se listar oito motivos ou objetos de salvação; ou, se alguém quiser ser tão específico quanto Keynes é em alguns casos, pode-se listar vinte e oito.

É surpreendente que a razão mais importante (em relação à luz que lança sobre os ciclos econômicos) pela qual os indivíduos às vezes se abstêm de gastar não esteja especificamente contida na lista de Keynes. Esta é simplesmente a expectativa de que os preços vão cair, ou cair ainda mais; e que se o

comprador esperar o tempo suficiente ele pode conseguir o que quer mais barato.

Poderia ser discutido que este pôde encontrar um lugar sob a sexta razão de Keynes. Mas, para essa matéria, poderia ser argumentado que todos os motivos mais específicos para a poupança pessoal, poderiam ser resumidos sob um único motivo amplo - construir uma reserva contra futuras exigências ou contingências, sejam elas definitivas, prováveis ou meramente possíveis.

O motivo, em outras palavras, é fornecer tanto para as certezas quanto para as incertezas do futuro - de comprar o jantar de amanhã ou pagar o aluguel do próximo mês até aproveitar uma oportunidade especulativa, ou deixar a família confortavelmente fora no caso de uma morte. Coisas como a miserabilidade pura, enfatizada por Keynes, podem seguramente ser deixadas de fora da conta para a análise prática – primeiro, porque relativamente poucas pessoas são viciadas nela (em uma sociedade industrial moderna) e, segundo, porque a quantidade relativa dela provavelmente permanece inalterada de ano para ano, se não de geração para geração.

Se estamos a falar de todos os motivos para poupar, há uma omissão grave na elaborada lista de oito de Keynes. As pessoas pouparam para tornar possíveis os métodos de produção indireta, para que a sua capacidade produtiva possa ser aumentada e os seus rendimentos futuros (quer sejam pensados em termos de dinheiro ou do fluxo de bens e serviços) possam ser aumentados em conformidade. De fato, eles fazem isso geralmente em sua capacidade como empresários ou gerentes de corporações, em seu

papel de “produtores” ao invés de “consumidores”; e Keynes listou meramente os motivos que levam os “indivíduos” (presumivelmente pensados apenas como consumidores) “a se absterem de gastar fora de suas rendas”.

Mas, ao omitir este motivo produtivo, omite a própria consequência que torna a poupança tão essencial para o crescimento econômico total e tão benéfica para a sociedade como um todo. Se quiséssemos reduzir a apenas dois a classificação dos principais motivos da poupança, teríamos que dizer que eles eram (1) para suprir necessidades ou contingências futuras de parte da renda atual (poupança simples); e (2) para tornar possíveis métodos de produção indireta (poupança capitalista) de modo a aumentar a renda futura. É a cegueira quase total de Keynes em relação a este segundo motivo - e resultado - que explica a sua estranha tendência para a vida inteira contra a poupança.

Pois, Keynes tinha um viés definido contra a poupança, que durou pelo menos vinte anos de pé (ver minha citação nas páginas 85-86 de *Economic Consequences of the Peace*). Isto é revelado novamente, apesar do esforço de Keynes para parecer imparcial, no parágrafo imediatamente após os oito motivos para salvar citados acima:

*“Esses oito motivos podem ser chamados de motivos de precaução, prospectiva, cálculo, melhoria, independência, empreendimento, orgulho e avareza; e nós também poderíamos elaborar uma lista correspondente de motivos para o consumo, tais como desfrute, miopia, generosidade,*

*erro de cálculo, ostentação e extravagância”*  
(p. 108)

Pode parecer carinhoso notar isso, mas enquanto Keynes lista oito motivos, incluindo Orgulho e Avaréza, para economizar, ele lista apenas seis motivos para gastar. Ele pode facilmente ter completado a última lista adicionando Desvelo e Improvidência. É verdade que estes podem se sobrepor em alguns dos motivos que ele lista, mas a sobreposição dificilmente poderia ser maior que a de precaução, previsão e cálculo.

Keynes complementa sua lista de motivos para a poupança individual com uma lista de quatro motivos para a poupança institucional (por governos e corporações empresariais). Esses quatro motivos estão listados sob os nomes de empreendimento, liquidez, melhoria e prudência financeira. Mas Keynes trata estes motivos de forma concisa e depreciativa, e dá a entender que o último é quase certo de ser excessivo.

## **2. O medo da poupança**

Na segunda seção do seu capítulo sobre os fatores subjetivos na propensão ao consumo, Keynes explica mais detalhadamente as razões de seu ódio e medo da economia. Mas comecemos pela sua conclusão e não pelas suas razões:

*“Quanto mais virtuosos formos, quanto mais decididamente poupados, quanto mais obstinadamente ortodoxos formos nas nossas finanças nacionais e pessoais, mais os nossos rendimentos terão de baixar quando os juros aumentarem relativamente à eficiência marginal do capital. A obesidade*



*pode trazer apenas uma penalidade e nenhuma recompensa. Para o resultado é inevitável” (p. 111)*

Como Keynes antecipa aqui alguns dos seus argumentos posteriores, também podemos adiar para mais tarde uma análise mais detalhada dos mesmos. Mas como o argumento que ele apresenta relativamente às taxas de juro é de importância central para a sua teoria e para as suas recomendações em matéria de política económica, parece desejável um breve comentário.

*“A influência de alterações na taxa de juro sobre o montante efetivamente poupado é de suma importância, mas é na direção oposta à que normalmente se supõe. Porque mesmo que a atração de um rendimento futuro maior a ganhar com uma taxa de juro mais elevada tenha o efeito de diminuir a propensão para consumir, podemos ter a certeza de que um aumento da taxa de juro terá o efeito de reduzir o montante efetivamente poupado. Para que a poupança agregada seja governada pelo investimento agregado; um aumento da taxa de juro (a menos que seja compensado por uma alteração correspondente na procura e no calendário do investimento) diminuirá o investimento; assim, um aumento da taxa de juro deve ter o efeito de reduzir os rendimentos para um nível em que a poupança é reduzida na mesma medida que o investimento” (p. 110)*

*“[E Keynes conclui ainda que] a poupança e as despesas irão diminuir” (p. 111)*

É surpreendente quantas falácias e inversões Keynes pode empacotar em um pequeno espaço, e especialmente quantas falácias, como um conjunto de caixas chinesas, ele pode empacotar dentro de outras falácias.

Um aumento na taxa de juros, argumenta Keynes aqui, não irá normalmente encorajar um aumento na quantidade de poupança, mas uma diminuição. Por quê? Porque, embora uma taxa de juro mais elevada possa encorajar mais poupança, desencorajaria a contração de empréstimos. É verdade. Mas o mesmo tipo de coisa poderia ser dito não apenas sobre o preço dos fundos emprestados, mas sobre o preço de qualquer outra coisa. Um preço mais alto para qualquer mercadoria reduzirá o valor exigido, a menos que a escala de demanda também seja mais alta. Mas pode ser precisamente porque a demanda por essa commodity aumentou que o preço tenha sido licitado em primeiro lugar. Portanto, o preço mais alto não causará uma redução na quantidade exigida pela simples razão de que foi o aumento na demanda que forçou o aumento do preço.

O mesmo raciocínio se aplica à taxa de juros, que é outro nome para o preço dos fundos emprestados. Um aumento arbitrário e não provocado da taxa de juro levaria, outras coisas permanecendo iguais, a uma redução do endividamento, a uma redução da quantidade de fundos emprestados exigidos. Mas um aumento ou queda de cada preço competitivo sensível é causado por algo. Se o próprio aumento das taxas de juro foi causado por um aumento do “calendário de procura de investimento” (como Keynes admite ser possível), então o aumento das taxas de juro é apenas um ajustamento ao aumento do “calendário de procura de investimento”, e não

irá necessariamente fazer com que sejam exigidos menos fundos emprestados do que antes. De fato, se o aumento das taxas de juros não for suficiente para compensar o aumento da escala de demanda de investimento, mais capital será demandado à taxa de juros mais alta do que à anterior mais baixa. E como um aumento das taxas de juro pode encorajar a poupança e o crédito, este aumento das taxas de juro pode ser precisamente o que é necessário para gerar mais fundos emprestados para satisfazer o aumento da procura.

O que Keynes ilustra no parágrafo citado acima é sua persistente falácia (sobre a qual repousa toda a estrutura de sua Teoria Geral) de considerar os efeitos das taxas de juros apenas sobre os mutuários e não sobre os credores, o efeito das taxas salariais apenas sobre os rendimentos dos trabalhadores e nunca sobre os custos dos empresários. É esta cegueira deliberada em relação à duplicidade de todas as transações – esta concentração nos incentivos ao empréstimo e o esquecimento daqueles que emprestam, nos incentivos do comprador e não do vendedor, do consumidor e não do produtor, esta fantástica atitude em relação à propensão para consumir enquanto a propensão para trabalhar é tomada como certa ou esquecida – é esta visão de um olho que constitui a “revolução” keynesiana.

As consequências naturais da filosofia econômica keynesiana foram vividamente retratadas por Patrick Barrington (dois anos antes da racionalização particular que apareceu na Teoria Geral) em seu poema no *Punch*:<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Questão de 25 de abril, 1934. Reimpresso por permissão de *Punch*, Londres.

## **Eu quero ser um consumidor**

“E o que queres dizer com isso?”

O velho Bispo disse

Enquanto ele levava o rapaz de joelhos.

E deu-lhe uma palmadinha na cabeça encaracolada.

“Devemos todos escolher um chamamento

Para ajudar o plano da Sociedade;

Então o que queres dizer com isso, meu rapaz?

Quando te tornares um homem?”

"Eu quero ser um Consumidor,"

O rapaz de cabelos brilhantes respondeu

Enquanto ele olhava para o rosto do Bispo

Na inocência de olhos abertos.

"Eu nunca tive objetivos egoístas,

Por isso, como eu sei, está errado.

Eu quero ser um Consumidor, senhor,

E ajudar o mundo.

“Eu quero ser um Consumidor

E trabalhar noite e dia,

Pois essa é a coisa mais necessária,

Já ouvi Economistas dizerem,

Não serei apenas um Produtor,

Como o Bobby, o James e o John;

Eu quero ser um Consumidor, senhor,

E ajudar a nação.”

“Mas o que você quer ser?”

O Bispo disse novamente,

“Porque todos nós temos de trabalhar”, disse ele,

“Como deve, penso eu, ser claro.

Você está pensando em estudar medicina?

Ou fazer um exame da Ordem dos Advogados?”

O rapaz de cabelo lustroso respondeu

Enquanto ele se ajudava a si próprio a improvisar.

“Quero ser Consumidor

E viver de uma forma útil;

Pois essa é a coisa mais necessária,

Já ouvi Economistas dizerem.  
Há demasiadas pessoas a trabalhar  
E muitas coisas são feitas.  
Eu quero ser um Consumidor, senhor,  
E ajudar a promover o Comércio.”

“Eu quero ser um Consumidor  
E cumprir bem o meu dever;  
Pois essa é a coisa mais necessária,  
Ouvi os Economistas dizerem.  
Já me decidi”, ouviu o rapaz,  
Enquanto ele acendia um charuto, para dizer;  
“Eu quero ser um Consumidor, senhor,  
E quero começar hoje.”

# “O Multiplicador”

## 1. A mágica da coisa

Chegamos agora ao estranho conceito do "multiplicador", sobre o qual alguns keynesianos fazem mais barulho do que qualquer outra coisa no sistema keynesiano. De fato, toda uma literatura se desenvolveu apenas em torno deste conceito.

Vamos tentar ver o que Keynes quer dizer com o termo.

*“Em determinadas circunstâncias, pode ser estabelecido um quociente definido, a designar por Multiplicador, entre rendimento e investimento e, sujeito a certas simplificações, entre o emprego total e o emprego diretamente empregado no investimento. Este passo adicional é parte integrante da nossa teoria do emprego, uma vez que estabelece uma relação precisa, dada a propensão para consumir, entre o emprego e o rendimento agregado e a taxa de investimento” (p. 113)*

Keynes dá crédito a R. F. Kahn por ter introduzido pela primeira vez o conceito de multiplicador na teoria da economia em 1931. Mas o de Kahn era um "multiplicador de emprego" enquanto o de Keynes é um

*"multiplicador de investimento" (p. 115)*

Agora a propensão média para consumir, o leitor recordar-se-á, é

*"a relação funcional entre um determinado nível de rendimento em termos de unidades salariais, e a despesa em consumo fora desse nível de rendimento" (p. 90)*

Assim:

*"se  $C_w$  é a quantidade de consumo e  $Y_w$  é o rendimento (ambos medidos em unidades salariais)  $\Delta C_w$  têm o mesmo sinal que  $\Delta Y_w$ , mas é menor em quantidade, i.e.,  $dC_w/dY_w$  é positivo e menor que uma unidade" (p. 96).*

O que isto significa, em termos simples e numéricos, é que se de três unidades de rendimento, duas são gastas no consumo, a ‘propensão para consumir’ será de 2/3.

Agora no Capítulo 10, e na página 115, Keynes avança para o conceito de “propensão marginal ao consumo”. Ele define isso, no entanto, precisamente pela mesma expressão matemática e anotação que usou anteriormente para expressar o que ele agora chama de “propensão média para o consumo”, ou seja, a “propensão média para o consumo”.

$$dC_w/dY_w \text{ (p. 115)}$$

A propensão marginal a consumir é a relação do aumento do consumo com o aumento da “renda real” quando a renda da comunidade aumenta.

O leitor poderá não estar inclinado a imaginar, à primeira vista, que a propensão média para o consumo, ou a propensão marginal para o consumo

fosse uma questão de grande importância no que respeita ao ciclo econômico ou à extensão do emprego. Keynes simplesmente nos diz que de uma dada quantidade de renda, ou um aumento de renda, uma parte, mas não a totalidade, será gasto no consumo, e uma parte, mas não a totalidade, será poupado.

Já há muito que os economistas salientam que quanto maior for a percentagem do rendimento nacional que é poupada e investida, mais rápido, em igualdade de circunstâncias, será o crescimento da produção e mais rapidamente, portanto, aumentará o nível real de rendimento na comunidade. Mas como qualquer descoberta significativa sobre as flutuações nos negócios e no emprego poderia resultar do truísmo de que as pessoas vão gastar algo e poupar algo dos seus rendimentos são difícil de ver.

Ainda Keynes pensa que consegue um resultado mágico desse truísmo. A propensão marginal para consumir

*“é de considerável importância, porque nos diz como o próximo incremento de produção **terá que ser** [meu itálico] dividido entre consumo e investimento” (p. 115)*

E deste Keynes deriva o mágico “Multiplicador do investimento”,  $k$ .

*“Ele nos diz que, quando há um incremento do investimento agregado, a renda aumentará em uma quantia que é  $k$  vezes o incremento do investimento” (p. 115)*



Tentemos encontrar em linguagem mais simples o que Keynes está dizendo aqui. Ele explica na próxima página:

*“Segue-se, portanto, que, se a psicologia do consumo da comunidade é tal que eles escolherão consumir, por exemplo, nove décimos de um incremento de renda, então o multiplicador  $k$  é 10; e o emprego total causado por (por exemplo) aumento de obras públicas será dez vezes o emprego primário fornecido pelas próprias obras públicas” (pp. 116-117).*

O que Keynes está dizendo, entre outras coisas, é que quanto mais uma comunidade gasta sua renda, e quanto menos economiza, mais rápido sua renda real crescerá! Nem as implicações de sua própria lógica o assustam. Se uma comunidade não gasta nada de sua renda adicional (de, digamos, o aumento das obras públicas), mas poupa tudo isso, então as obras públicas darão apenas o emprego adicional que elas mesmas proporcionam, e isso será o fim dela. Mas se uma comunidade gasta toda a renda adicional proporcionada pelas obras públicas, então o multiplicador é infinito<sup>1</sup>. Isto significaria que uma pequena despesa em obras públicas aumentaria a renda sem limites, desde que a comunidade não fosse envenenada pela presença de poupadores.

Keynes não hesita em aceitar essa dedução, mas a aceita de forma peculiar.

---

<sup>1</sup> Veja Alvin H. Hansen, *A Guide to Keynes*, p. 95, para uma confirmação dessa interpretação.

*“Se, por outro lado, eles [a comunidade] procuram consumir o conjunto de qualquer incremento de renda, não haverá ponto de estabilidade e os **preços subirão sem limites**” (meu itálico, p. 117)*

Mas como é que os preços entraram nela? A “propensão para consumir” e o “multiplicador”, que nos foi assegurado até agora, são expressos em termos de “unidades salariais”, o que, assegura Keynes, significa termos “reais” e não termos monetários. Por que não ouvimos nada sobre o efeito nos preços até chegarmos a um multiplicador infinito? Isto nos leva ainda a outra peculiaridade da economia keynesiana (que examinaremos em um ponto posterior), que é a suposição de que o aumento da atividade e do emprego não tem efeito significativo sobre os preços e salários até que o “pleno emprego” seja alcançado - e então tudo acontece de uma só vez. Somente então haverá uma “inflação verdadeira”.

É verdade, no entanto, que as implicações da sua lógica, assustam Keynes e os Keynesianos apenas um pouco. O seu multiplicador é demasiado bom para ser verdade. Além disso, quando os seus esquemas são experimentados, e o seu multiplicador não faz milagrosamente a sua multiplicação, eles precisam muito de um álibi. Isto é fornecido pela doutrina de “vazamentos”.

Entre os mais importantes desses vazamentos estão os seguintes: (1) uma parte do aumento do rendimento é utilizada para pagar dívidas; (2) uma parte é poupada sob a forma de depósitos bancários ociosos; (3) uma parte é investida em títulos, que por sua vez, não gastam o produto; (4) uma parte é gasta em importações, o que não ajuda o emprego

doméstico; (5) uma parte das compras é fornecida por excedentes dos bens de consumo, que não podem ser substituídos. Por causa desses vazamentos, o processo do emprego desaparece depois de algum tempo<sup>2</sup>.

---

<sup>2</sup> Alvin H. Hansen, *A Guide to Keynes*, pp. 89-90.

## 2. Não fixo ou previsível

Eu disse que toda uma literatura se desenvolveu em torno deste conceito de “multiplicador”<sup>3</sup>. Há muitos conceitos diferentes, de fato: a teoria “lógica” do multiplicador, que não assume nenhum defasamento temporal; o conceito de “período-análise”, que assume defasamentos temporais; a análise “comparativa-estática”, e assim por diante. Uma imensa ingenuidade entrou no desenvolvimento matemático destas teorias. Mas se o leitor deseja economizar seu tempo antes de passar pelas monografias dos viciados em multiplicadores, ele fará algumas perguntas simples: Que razão há para supor que existe algo como “o multiplicador”? Ou que é determinado pela “propensão ao consumo”? Ou que todo o conceito não é apenas um brinquedo inútil, o tipo de coisa que as manivelas monetárias tornam deprimente familiar?

Há, de fato, tantas coisas erradas com o conceito de “multiplicador” que é difícil saber por onde começar a lidar com elas.

Vamos tentar olhar para uma provável origem do conceito. Se a renda de uma comunidade, por definição, é igual ao que consome mais o que investe, e se essa comunidade gasta, nove décimos de sua renda no consumo e investe um décimo, então sua renda deve ser dez vezes maior do que seu investimento. Se gasta dezenove vigésimos no consumo e investe um vigésimo, então sua renda deve ser vinte vezes maior do que seu investimento. Se gasta noventa e nove centésimos de sua renda no consumo e investe o centésimo restante, então sua

---

<sup>3</sup> Uma análise e uma riqueza de referências serão encontradas em Gottfried Haberler, *Prosperity and Depression*, (Geneva: League of Nations, 1941), pp. 455-479.

renda deve ser cem vezes maior que seu investimento. E assim *ad infinitum*. Essas coisas são verdadeiras simplesmente porque são maneiras diferentes de dizer a mesma coisa. O homem comum na rua entenderia isso. Mas suponhamos que você tenha um homem sutil, treinado em matemática. Ele verá então que, dada a fração da renda da comunidade que vai para o investimento, a própria renda pode ser matematicamente chamada de “função” dessa fração. Se o investimento é um décimo da renda, a renda será dez vezes o investimento etc. Então, por algum salto selvagem, essa relação “funcional” e puramente formal ou terminológica é confundida com uma relação causal. Em seguida, a relação causal é colocada em sua cabeça e surge a surpreendente conclusão de que quanto maior a proporção de renda gasta, e quanto menor a fração que representa o investimento, mais este investimento deve “se multiplicar” para criar a renda total!

Admito que tudo isso soa bastante fantástico, mas não sei como explicar de outra forma como Keynes chegou a pensar que uma relação matemática causal tão surpreendente deveria existir. Vamos, no entanto, olhar para outras observações e noções que podem dar origem à hipótese de que existe algo como um multiplicador.

Quando, depois de uma depressão, a recuperação de um negócio se instala, então o aumento da despesa em qualquer direção, seja para investimento ou consumo, parece multiplicar-se muitas vezes. Wesley C. Mitchell, num livro publicado pela primeira vez em 1913, descreveu este processo:

*“O agente conspícuo em despertar os negócios de sua letargia parcial tem sido muitas vezes um evento propício. Mas esses eventos propícios não fizeram mais do que acelerar um processo de recuperação de negócios já iniciado... Entre os efeitos finais de um período de tempos difíceis, então, estão: a redução dos custos primários e suplementares da fabricação de mercadorias e dos estoques de bens detidos pelos comerciantes atacadistas e varejistas, a liquidação de dívidas empresariais, as baixas taxas de juros, uma posição bancária que favorece um aumento dos empréstimos e uma crescente demanda entre os investidores por títulos corporativos.*

*Uma vez iniciado, um renascimento da atividade se espalha rapidamente por uma grande parte, se não toda, a área de negócios. Pois, mesmo quando o primeiro impulso para a expansão é fortemente confinado a uma única indústria ou localidade, seus efeitos no campo restrito estimulam a atividade em outros lugares.*

*Em parte, esta difusão da atividade prossegue ao longo das linhas de interconexão entre empresas. Uma linha leva de volta das primeiras indústrias estimuladas para as indústrias que fornecem matérias-primas e suprimentos suplementares. Outra linha leva para frente à cadeia de empresas que lidam com o aumento da produção de commodities.*

*A difusão da atividade não se limita a estas linhas definidas de interligação entre*

*empresas. Procede também gerando um enviesamento otimista nos cálculos de todas as pessoas envolvidas na direção ativa das empresas e na concessão de empréstimos...*

*A maioria dos homens encontra os seus espíritos elevados por estarem em companhia otimista. Portanto, quando os primeiros beneficiários de um reavivamento comercial desenvolvem um estado de espírito positivo sobre as perspectivas dos negócios, eles tornam-se centros de infecção e começam uma epidemia de otimismo...*

*À medida que se espalha, a epidemia de otimismo ajuda a produzir condições que a justificam e a intensificam... ”<sup>4</sup>*

Aqueles que têm um conhecimento de longo prazo dos mundos empresarial e financeiro reconhecerão isso como uma excelente descrição realista do que realmente acontece em um período de recuperação. Mas está claro que este não é um processo puramente mecânico, determinado por alguma “lei psicológica fundamental” fixa da qual não podemos escapar, ou por algum “multiplicador” rígido e predeterminado.

É verdade que alguns consumidores começam a gastar mais porque recebem mais de outra pessoa (que pode ter recebido em salários, digamos, de reemprego após ociosidade). Este gasto de dinheiro recém-adquirido tende, naturalmente, a acelerar a recuperação. Mas, em qualquer caso, nos dias anteriores aos gastos governamentais

---

<sup>4</sup> Apesar disso ter originalmente aparecido em *Business Cycles*, publicado em 1913, parte III foi separadamente republicado em 1941 com o título *Business Cycles and Their Causes* (Los Angeles: *University of California Press*). Os trechos acima estão em pp. 1-5.

“compensatórios”, a recuperação foi geralmente iniciada (e certamente em grande parte continuada) por pessoas que finalmente deixaram de ser pessimistas sobre o futuro do negócio, e se convenceram de que os preços estavam “raspando o fundo do poço” e poderiam até ser devidos a uma recuperação.

Algumas dessas pessoas que iniciaram a recuperação são empresários que decidiram reabastecer-se em matérias-primas e reempregar alguns trabalhadores. Eles ou emprestam dos bancos para esta finalidade, ou simplesmente reativam saldos que têm, por muito tempo, permanecidos comparativamente ociosos. Algumas das pessoas que iniciam a recuperação são consumidores - e não necessariamente apenas aqueles que acabam de obter novas ou maiores rendas, mas também aqueles que decidiram que seus empregos são afinal seguros, ou que eles não vão conseguir um carro, ou uma casa mais barato por esperar mais tempo, e pode até mesmo ter que pagar mais se eles esperarem. O otimismo traz novidades que, ao serem gastas, trazem ainda mais rendimento, e assim por diante.

O otimismo, a renda, o consumo e o investimento interagem, todos aumentam mutuamente. Mas nunca há uma relação matemática precisa e previsível; nunca há uma relação fixa ou puramente mecânica entre estes elementos.

O “rendimento”, o “consumo” e o “investimento” podem ser quantidades mensuráveis (pelo menos em termos monetários, embora não em termos “reais”); mas o estado do sentimento empresarial, as expectativas individuais e compostas dos senhores A, B, C... N, não são mensuráveis, e nunca pode ser



colocado em uma equação matemática significativa. Se o otimismo já estiver presente, uma pequena “nova” despesa pode iniciar, ou pode parecer iniciar, uma onda de despesas e reemprego. Mas se a perspectiva da comunidade ainda é basicamente pessimista, se alguns preços, salários ou taxas de juros ainda são geralmente considerados, por exemplo, como sendo irrealista ou impraticavelmente elevados, a “nova” despesa pode ser completamente desperdiçada no que diz respeito a qualquer efeito estimulante. Em todo este processo, o conceito de um “multiplicador” fixo, previsível ou pré-determinável nunca tem qualquer utilidade<sup>5</sup>.

### **3. “Poupança” e “investimento” novamente**

Keynes consistentemente falha em fornecer razões dedutivas convincentes para qualquer de suas principais proposições, ou “leis”. Nem compensa isto oferecendo qualquer prova estatística delas, ou mesmo fornecendo qualquer presunção estatística *prima facie* a seu favor. Em vez disso, ele nos dá algo assim:

*“Não deve ser difícil compilar um gráfico da propensão marginal a consumir em cada fase de um ciclo de comércio a partir das estatísticas (se disponíveis) do rendimento agregado e do investimento agregado em datas sucessivas. Atualmente, porém, as nossas estatísticas não são suficientemente exatas.” (O meu itálico, p. 127)*

---

<sup>5</sup> Cf. Benjamin M. Anderson, *Economics and the Public Welfare*, p. 397: “O bônus de pagamento dos soldados pelo governo do Sr. Hoover não fez diferença no quadro dos negócios. Pelo outro lado, o bônus de pagamento dos soldados pelo governo do Sr. Roosevelt em 1936, quando a curva dos negócios estava crescente, aparentemente intensificaram o movimento”

Seria de supor que ele esperaria até que as estatísticas fossem compiladas antes de nos dizer o que encontraríamos. Parece que alguns números foram compilados, no entanto, por Simon Kuznets; e embora sejam “muito precários”, Keynes está surpreso com o que eles mostram.

*“Se um único ano for tomado isoladamente, os resultados parecem bastante selvagens. Mas se eles estiverem agrupados em pares, o multiplicador parece ter sido menor que 3 e provavelmente bastante estável na vizinhança de 2.5” (p. 128).*

Seria de supor que Keynes mostraria ao leitor como estas figuras foram obtidas, que anos cobriram etc., mas ele não faz nada disso. Pelo contrário, ele diz que a propensão marginal ao consumo, mostrada por esses números – de 60 a 70 por cento – embora “bastante plausível para o boom” é “surpreendentemente, e, a meu ver, improvavelmente baixa para a recessão”. Em outras palavras, se as estatísticas não se encaixam nos preconceitos de Keynes, são as estatísticas, não os preconceitos, que devem ser suspeitos ou descartados. Se os fatos não substanciam a teoria a priori, então o erro está com os fatos. Uma e outra vez Keynes tenta levar seu ponto por puro pronunciamento *ex cathedra*. Seu sucesso evidente em levá-lo fora só pode ser atribuído à docilidade da opinião acadêmica.

Todo o conceito de multiplicador assenta no pressuposto de um desemprego já existente. Esta é, naturalmente, uma suposição deliberada, mesmo quando tácita, da parte de Keynes; pois é a sua argumentação que o desemprego substancial é a situação “geral”, e que o “pleno emprego” (mesmo

quando definido para permitir o desemprego “friccional”) é apenas uma situação “especial”. Mas esta contenção nunca é estabelecida<sup>6</sup>. Ela repousa, por sua vez, na suposição de que pode existir tal coisa, e que normalmente existe, como um “desemprego equilibrado”. Isto, como vimos, e veremos mais adiante, é uma contradição em termos. Enquanto o “multiplicador” de Keynes e outros conceitos assumem o desemprego, Keynes nunca nos diz corretamente as razões para este desemprego. Essas razões envolvem sempre algum desequilíbrio, algum desajustamento nas inter-relações de preços, taxas salariais, taxas de juro ou outros custos.

Nenhum “multiplicador” pode ser calculado ou mesmo discutido exceto em relação a estes desajustamentos. Se alguns salários são excessivamente altos em relação a alguns preços, e ajustamento voluntário é feito, então uma pequena quantidade de gastos do governo será completamente ineficaz para restaurar o emprego nas indústrias específicas envolvidas. A despesa do governo pode ter que ser tão grande (e financiada em tal maneira inflacionária) que levanta o “nível de preço” inteiro da nação suficientemente para aumentar o emprego nas indústrias afetadas. Mesmo assim, o emprego poderia muito mais facilmente ser recuperado pelo ajuste do salário do que pelos gastos do governo.

---

<sup>6</sup> “Em um fato histórico, até onde eu sei, desemprego na escala de um sério problema social não é um estado típico das coisas, e em cada caso conhecido essa situação seguiu um período de relativamente pleno emprego... e, similarmente, períodos de desemprego sério chegaram, é claro, a um fim. Mas a questão de como o desemprego chegou é excluída desse trabalho [o *General Theory*] com a predeterminação de fazê-lo um fenômeno ‘natural’, característica de uma economia empresarial em um equilíbrio estável”. Frank H. Knighth, *Canadian Journal of Economics and Political Science*, fevereiro de 1937, p. 106.

De fato, se o desemprego está sendo causado por taxas salariais específicas que são muito altas, e os novos gastos do governo apenas encorajam os sindicatos com taxas salariais excessivas a exigir taxas salariais ainda mais altas, as novas despesas não podem resultar em qualquer aumento líquido no emprego, e podem até ser seguidas por uma diminuição.

Outra dificuldade com o conceito de “multiplicador” de Keynes é que ele não distingue clara e consistentemente entre renda “real” (ou renda medida em dólares constantes) e renda monetária. É verdade que ele expressa seu “multiplicador” na maior parte do tempo em termos de “unidades salariais”. Mas já vimos (p. 64) que ele define as “unidades salariais” de modo a torná-las, de fato, não uma quantidade de emprego, mas uma quantidade de dinheiro recebido pelos trabalhadores que estão empregados. As suas “unidades salariais” não são, em suma, unidades “reais”, mas sim unidades monetárias.

E o “multiplicador” de Keynes salta sem aviso prévio de termos “reais” para termos monetários. Este salto torna-se flagrante nas páginas 116 e 117. Aí se diz que se a propensão para consumir é 9/10:

*“Então o multiplicador  $k$  é 10; e o **emprego** total causado pelo (e.g.) aumento de obras públicas será dez vezes o **emprego** primário fornecido pelas próprias obras públicas... Só no caso de a comunidade manter inalterado o seu consumo, apesar do aumento do **emprego** e, conseqüentemente, do rendimento real, é que o aumento do **emprego** se limitará ao **emprego** primário*

*proporcionado pelas obras públicas” (meus itálicos).*

Mas esta passagem é imediatamente seguida por esta frase:

*“Se, por outro lado, procurarem consumir a totalidade de qualquer incremento de renda, não haverá ponto de estabilidade e os preços subirão sem limite” (meus itálicos).*

Para repetir nossa pergunta (na página 137), como é que os preços entraram nisso? Onde é que passamos do “rendimento real” para preços que sobem sem limites? Isto leva-nos a outra teoria Keynesiana peculiar (cada falácia é suportada por outras falácias). Esta é a teoria de que quando há desemprego, e a demanda aumenta por qualquer razão, o efeito é exclusivamente um aumento dos empregos e/ou o volume de bens vendidos - e nunca aumentar salários ou preços - até que o ponto de “pleno emprego” seja alcançado! Então (como por suposição não pode haver mais emprego) “os preços subirão sem limite”. Nem a teoria econômica, nem a experiência geral, nem as estatísticas disponíveis apoiam esta noção keynesiana. Mas adiaremos uma análise mais profunda para outro momento.

Uma falácia no “multiplicador” que por si só é suficiente para descredibilizá-lo por completo é a suposição de que toda a fração da renda de uma comunidade que não é “consumida” é acumulada; que nenhuma parte dessa renda não consumida é investida.

A “propensão ao consumo”, em suma, determina o “multiplicador” apenas no pressuposto de que o que não é gasto em consumo não é gasto em nada! Se a

propensão para consumir é 7/10, ou 8/10, ou 9/10, ou qualquer coisa menor de 10/10, a máquina econômica vai cair a menos que o “investimento” se apresse a preencher a “lacuna” deixada pela “poupança”. Este “investimento” só pode ser fornecido por um *deus ex machina*, e este deus acaba por ser o governo com “despesas de empréstimo”. Estes pressupostos não são apenas falsos na realidade, mas uma contradição das próprias definições formais de Keynes na Teoria Geral de “poupança” e “investimento”.

O próprio Keynes nos assegurou que no Capítulo 6:

*“A poupança e o investimento foram tão definidos que são necessariamente iguais em quantidade, sendo, para a comunidade como um todo, apenas diferentes aspectos da mesma coisa” (p. 74)*

Ele também nos disse que

*“a prevalência da ideia de que a poupança e o investimento, tomados no seu sentido pleno, podem diferir um do outro, deve ser explicada, penso eu, por uma ilusão de ótica” (p. 81)*

Além disso, ele ridicularizou

*“a visão simplista de que pode haver poupança sem investimento ou investimento sem poupança ‘genuína’” (p. 83).*

No entanto, a noção de “multiplicador” dependente de uma “propensão para consumir” assenta precisamente nesta “ilusão de ótica” e nesta “nova

visão”. Baseia-se no pressuposto de que pode haver “poupança” sem “investimento”.

O que está aqui em causa é, em parte, uma questão de fato e, em parte, uma questão de definição. Se definirmos “poupança” como incluindo moeda e bens, e “investimento” como incluindo moeda e bens (os bens em ambos os casos são medidos a preços correntes da moeda), então “poupança” e “investimento” são sempre necessariamente iguais e, de fato, apenas dois nomes para a mesma coisa. Nestas definições, os termos “poupança” e “investimento” podem ser trocados livremente em qualquer contexto, sem alteração do significado. Ou um termo comum, como “produto não consumido”, poderia ser substituído por um ou ambos.

Mas se definirmos “poupança” exclusivamente em termos de moeda ou mesmo de bens mais moeda, e se definirmos “investimento” exclusivamente em termos de bens (de capital, em termos “reais” ou a preços determinados), então pode haver frequentemente discrepâncias entre “poupança” e “investimento”.

É aqui que a “nova visão” tem a sua importância. Para quando o investimento (por estas definições) excede a poupança “genuína”, deve haver inflação; e quando a “poupança” excede o “investimento” (por estas definições) deve haver deflação. De fato, só no pressuposto de que “investimento sem poupança” significa que foi criado novo dinheiro e crédito, e “poupança sem investimento” significa que algum dinheiro e crédito antigo foi retirado ou destruído, é que a discrepância entre poupança e investimento é possível. Com uma oferta constante de dinheiro, crédito e preços constantes, a poupança

e o investimento, mesmo nestas segundas definições, devem ser iguais (E devem ser iguais em todos os momentos, sob todas as condições, é claro, se a poupança monetária é definida e tratada como “investimento” em dinheiro).

Mas o conceito de “propensão para consumir” e o conceito de “multiplicador” de Keynes não fariam sentido se ele não usasse os termos “poupança” e “investimento”, não como ele os definiu na Teoria Geral, mas sim como ele os definiu em suas definições repudiadas no Tratado sobre o Dinheiro. Ele assume que pode, de fato, haver poupança sem investimento e investimento sem poupança.

E faz essa suposição em grau extremo, ao qual nada no mundo real corresponde. Pois sua “propensão para poupar” depende, por seus supostos efeitos deflacionários, da suposição tácita de que nenhuma parte da poupança é investida. Seu “multiplicador” magicamente rejuvenescedor, para funcionar perpendicularmente, assume que esse novo investimento surge sem poupança. Na verdade, se os beneficiários da nova renda que o novo investimento deve criar fizerem algo além de gastar a totalidade da nova renda no consumo, a matemática do multiplicador será perturbada. Se eles “pouparem” parte dela, o multiplicador é diminuído. Se eles próprios “investirem” parte dela, o multiplicador é aumentado. No entanto, este multiplicador é suposto ser pré-determinável por uma fórmula matemática, e usado como base de política e previsão!



#### **4. “Investimento” significa gastos governamentais**

Um exame minucioso revela ainda outra peculiaridade do “multiplicador”. “Investimento” é suposto “multiplicar” o emprego e a renda. No entanto, a quantidade de investimento, como tal, parece ser totalmente irrelevante para a matemática do multiplicador ou para o raciocínio em que se baseia.

Pois, em conexão com o multiplicador (e, na verdade na maior parte do tempo) o que Keynes se refere como “investimento” significa realmente qualquer adição aos gastos para qualquer propósito. Keynes não mostra o menor interesse na finalidade real do investimento real, que é aumentar a produtividade, tanto em termos quantitativos como qualitativos, e reduzir custos. Tudo o que lhe interessa são os gastos adicionais, para qualquer fim, para produzir seus efeitos multiplicadores. Por “investimento”, quando ele fala do multiplicador, ele se refere aos gastos do governo, não importa o que, desde que crie dinheiro adicional.

Esta última ideia nunca é explicitamente introduzida, mas está constantemente implícita. A “despesa com empréstimos”, declara ele (p. 128), mesmo que “esbanjadora”, “pode, no entanto, enriquecer a comunidade em equilíbrio”. E então ele explica em uma nota de rodapé:

*“Muitas vezes é conveniente usar o termo ‘despesa de empréstimo’ para incluir tanto o investimento público financiado por empréstimos de indivíduos como qualquer outra despesa pública corrente que seja*

*assim financiada. Assim, a ‘despesa com empréstimos’ é uma expressão conveniente para os empréstimos líquidos das autoridades públicas em todas as contas, quer na conta de capital, quer para fazer frente a um déficit orçamental.” (meus itálicos).*

O que é realmente necessário para obter o efeito “multiplicador”, em suma, quando começamos a chamar as coisas pelos nomes certos, não é “investimento”, mas inflação.

“Investimento” é irrelevante para o multiplicador. Se, para dar outra ilustração, descobrirmos que a comunidade está a gastar apenas onze duodécimos do seu rendimento em bens cujos nomes começam com as letras A à W, então conseguimos resolver tudo fazendo a comunidade gastar o outro duodécimo do seu rendimento nos bens começando com as letras X, Y, Z. E não é de qualquer importância, para este efeito, se os bens A-W ou XYZ consistem total ou parcialmente em bens de consumo, ou bens de capital. A palavra “investimento” está meramente a ser usada numa semântica freestyle, ou no sentido Keynesiano. E a grande vantagem da “despesa de empréstimo” não está ligada ao investimento fora do rendimento passado, mas a impressão de mais dinheiro.

Teremos o suficiente para fazer neste volume dissecando os erros do próprio Keynes, sem entrar nos erros suplementares ou derivados introduzidos por alguns dos Keynesianos. Por isso não farei aqui nenhum esforço para analisar o “multiplicador do comércio exterior”, que contém, além de todas as falácias do próprio conceito de “multiplicador”, falácias adicionais baseadas em conceitos

mercantilistas brutos dos efeitos das importações e exportações respectivamente.

Mas duas críticas ao “multiplicador” ainda não foram feitas, e ambas são básicas. Em primeiro lugar, mesmo admitindo todos os outros pressupostos peculiares de Keynes, é difícil entender por que o multiplicador (exceto pela simples afirmação) deve ser necessariamente o recíproco da propensão marginal a poupar. Se a propensão marginal ao consumo é  $9/10$ , dizem-nos, o multiplicador é 10. Por quê? Como?

Nós já tentamos adivinhar como Keynes poderia ter chegado a esta surpreendente noção. Mas tomemos uma ilustração imaginária. A Ruritânia é um país keynesiano que tem um rendimento nacional de 10 bilhões de dólares e consome apenas 9 bilhões de dólares. Consequentemente tem uma propensão ao consumo de  $9/10$ . Mas como de alguma forma consegue “poupar” 10% do seu rendimento sem “investir” os 10% em nada, tem um desemprego de 10%. Então o governo keynesiano vem em socorro gastando, não US\$ 1 bilhão, mas apenas US\$ 100 milhões em “investimento”. Pois, como o “multiplicador” é 10 (porque Keynes escreveu uma fórmula matemática que o torna 10 quando a propensão marginal para consumir é  $9/10$ ), este novo emprego direto de 100 milhões de dólares de alguma forma se multiplica para 1 bilhão de dólares de novo emprego total para “preencher a lacuna”, e shazam! O “pleno emprego” é alcançado.

(Expressando isto em termos de emprego, poderíamos dizer: Quando a propensão ao consumo de Ruritânia é  $9/10$ , então, a menos que algo seja feito a esse respeito, apenas 9 milhões da força de

trabalho de 10 milhões da Ruritânia são empregados. É então simplesmente necessário gastar 100.000 diretamente em certas pessoas, e seus consumos, por sua vez, irão resultar em um emprego adicional total de 1 milhão).

A questão que estou levantando aqui é simplesmente por que tal relação entre a propensão marginal para o consumo e o multiplicador deve se manter. Será alguma dedução matemática inevitável? Se assim for, a sua inevitabilidade causal escapa-me de alguma forma. É uma generalização empírica da experiência real? Então, por que é que Keynes não condescende em oferecer a menor verificação estatística?

Já vimos que o investimento, estritamente falando, é irrelevante para o "multiplicador" – que qualquer gasto extra em qualquer coisa fará. Também já ilustramos isso dividindo as mercadorias naquelas que começam com as letras de A à W, e aquelas que começam com as letras X, Y e Z. Mas, uma *reductio ad absurdum* ainda maior é possível. Aqui está um multiplicador muito mais potente, e em terras keynesianas não pode haver objeção a ele. Deixe Y igualar o rendimento de toda a comunidade. Deixe R igualar a sua renda (do leitor). Deixe V igualar a renda de todos os outros. Então descobrimos que V é uma função completamente estável de Y; enquanto sua renda é o elemento ativo, volátil, incerto na renda social. Digamos que a equação a que se chegou, é:

$$V = 0.99999 Y$$

Logo:

$$Y = 0.99999 Y + R$$

$$0.00001 Y = R$$

$$Y = 100,000 R$$

Assim, vemos que o seu próprio multiplicador pessoal é muito mais poderoso do que o multiplicador de investimento. Para aumentar a renda social e assim curar a depressão e o desemprego, só é necessário que o governo imprima um certo número de dólares e os dê a você. Seus gastos irão preparar a bomba para um aumento na renda nacional 100.000 vezes maior do que a quantia de seus próprios gastos.

A crítica final do multiplicador é tão básica que quase torna todos os outros desnecessários. Isto é que o multiplicador, e todo o desemprego que é suposto curar, é baseado no pressuposto tácito de preços inflexíveis e salários inflexíveis. Uma vez assumida a flexibilidade dos preços e dos salários e a plena capacidade de resposta às forças do mercado, todo o sistema keynesiano se dissolve no ar. Porque mesmo que façamos as outras suposições completamente irrealistas que Keynes faz (mesmo que assumamos, por exemplo, que as pessoas “poupam” um terço dos seus rendimentos simplesmente colocando o dinheiro debaixo do colchão e não o investindo em nada), salários e preços completamente reativos significariam simplesmente que os salários e preços iriam cair o suficiente para que o antigo volume de vendas fosse feito a preços mais baixos e para que o “pleno emprego” continuasse a taxas salariais mais baixas. Quando o dinheiro fosse retirado de debaixo do colchão novamente, seria simplesmente equivalente

a uma oferta de dinheiro adicional e aumentaria os preços e os salários novamente.

Eu não estou discutindo aqui se os preços e os salários são de fato perfeitamente fluidos. Mas nem um, nem outro, como Keynes assume, são apostas completamente rígidas sob condições de menos de pleno emprego. E na medida em que são rígidas, são assim ou através da política antissocial daqueles que insistem no emprego apenas com taxas salariais acima do equilíbrio, ou através da própria ignorância econômica e confusão nos negócios e círculos políticos para os quais as próprias teorias de Keynes fazem uma grande contribuição.

Mas este é um assunto que desenvolveremos mais tarde.

## **5. Paradoxos e pirâmides**

Na Seção VI do Capítulo 10 sobre o multiplicador, Keynes se deixa levar por um dos pequenos ensaios irresponsáveis de sátira e sarcasmo que percorrem a Teoria Geral. Como esses ensaios assentam em suposições obviamente falsas, e como Keynes os escreve com a língua mais ou menos em seu rosto, pode parecer tão carente de humor “refutá-los” seriamente quanto “refutar” um paradoxo de G. K. Chesterton ou uma epigrama de Oscar Wilde. Mas estes pequenos ensaios são a parte mais legível e de mais fácil compreensão da obra de Keynes. Eles são citados por muitos leigos com risos de aprovação e prazer. Então é melhor darmos a eles uma certa quantidade de atenção séria.

Keynes começa a Seção VI assumindo “desemprego involuntário” sem explicar como isso acontece. Ao

mesmo tempo, ele assume que a única maneira de o curar é com “despesas de empréstimo” – não importa o quanto haja desperdício.

*“Construções de pirâmide, terremotos, guerras uniformes podem servir para aumentar a riqueza, se a instrução de nossos homens do estado nos princípios da economia clássica estiver no caminho de qualquer coisa melhor” (p. 129)*

(Se nossos homens de estado fossem realmente educados nos princípios da economia clássica, eles entenderiam que o desemprego é geralmente o resultado da insistência sindical em taxas salariais excessivas, ou algum desajuste de preço semelhante).

Um dos parágrafos mais reveladores desta seção é a nota de rodapé na página 128, que já citei (p. 148) e que cito novamente com itálico diferente:

*“Muitas vezes é conveniente utilizar o termo ‘despesas com empréstimos’ para incluir tanto o investimento **público** financiado por empréstimos contraídos junto de particulares como quaisquer outras despesas **públicas** correntes assim financiadas. Assim, ‘despesas com empréstimos’ é uma expressão conveniente para os **empréstimos** líquidos das autoridades **públicas** em todas as contas, quer na conta de capital, quer para fazer face a um **déficit orçamental**”*

Isto explica o que Keynes realmente significa por “investimento” nas suas equações multiplicadoras. Não se trata de investimento no sentido tradicional ou do dicionário. Significa qualquer despesa

pública, desde que o dinheiro seja emprestado, ou seja, desde que a despesa seja financiada pela inflação.

Keynes passa então a escrever o que ele evidentemente considera uma sátira perfeitamente devastadora sobre ouro e mineração de ouro.

*“Mineração do ouro [ele diz-nos] que não só não acrescenta nada à riqueza real do mundo, mas envolve a desutilidade do trabalho, é o mais aceitável [para o ortodoxo de todos os métodos de criação de emprego]. Se o Tesouro fosse para encher garrafas velhas com notas de banco, enterrá-los em profundidade adequada em minas de carvão fora de uso, que são então preenchidos até a superfície com lixo da cidade, e deixá-lo para a iniciativa privada em princípios bem testados de laissez-faire para cavar as notas novamente, não precisa haver mais desemprego” (p. 129).*

Esta frase nos fala muito mais sobre os preconceitos e confusões de Keynes do que sobre ouro, mineração de ouro, os princípios da empresa privada, ou os propósitos de emprego. Não haveria naturalmente nenhuma necessidade para que a empresa privada escave acima das “notas de banco”. O Tesouro poderia simplesmente gastar mais com as suas máquinas de impressão por não mais do que o custo da tinta e do papel. Mas há uma ligeira diferença entre escavar ouro e escavar papel-moeda que Keynes negligencia mencionar. Isto é que o ouro manteve seu alto valor ao longo dos séculos, não apenas quando era o padrão monetário internacional, mas mesmo desde que foi



“destronado”, enquanto as moedas de papel, por uma lei quase inexorável, afundaram na inutilidade.

(Uma compilação de Franz Pick, em 1957, da depreciação de 56 diferentes moedas de papel mostrou que, no período de nove anos entre janeiro de 1948 e dezembro de 1956, por exemplo, o dólar americano, ao qual tantas outras moedas estavam aparentemente ligadas, perdeu 15 por cento do seu poder de compra, enquanto a libra esterlina britânica perdeu 34 por cento, o franco francês 52 por cento e as moedas de papel do Chile, Paraguai, Bolívia e Coréia, de 93 a 99 por cento).

A razão para esta diferença é que a quantidade de ouro que poderia ser desenterrada e refinada de forma lucrativa (isto é, com um excedente de receitas sobre os custos) depende de fatores naturais muito além do controle humano, enquanto a quantidade de dólares de papel que são impressos, ou que seriam enterrados e depois desenterrados no esquema de Keynes, dependeria apenas do capricho dos políticos ou “autoridades monetárias” no poder.

Keynes prossegue ao patrocínio mais adicional das minas de ouro. Diz-nos que

*“são de enorme valor e importância à civilização [porque] a mineração do ouro é o único pretexto para cavar furos na terra que se recomendou aos banqueiros como finanças sadias” (p. 130)*

Só? Pode-se pensar também em poços de petróleo, poços de água, canais, metrô, túneis ferroviários, fundações de casas, pedreiras, minas de carvão, zinco, chumbo, prata e cobre... Mas parece uma pena estragar a retórica do nobre senhor.

É uma das convicções fixas de Keynes, como foi a dos religiosos e filósofos da Idade Média, que o ouro é absolutamente inútil e “estéril”.

*“O Antigo Egito foi duplamente afortunado, e sem dúvida devido a esta sua fabulosa riqueza [escreve ele] na medida em que possuía duas atividades, a saber, a construção da pirâmide e a busca dos metais preciosos, cujos frutos, por não poderem servir às necessidades do homem por serem consumidos, não envelheceram com abundância” (p. 131).*

Keynes não pensava que o ouro tivesse valor porque não entendia a fonte de seu valor. O fato de quase todos os homens de todas as épocas terem valorizado o ouro só indicava, aos olhos de Keynes, que eles eram incuravelmente estúpidos. Mas talvez a estupidez esteja com os críticos do ouro. É verdade, como sempre insistem esses críticos, que não se pode comê-lo ou usá-lo; mas é mais satisfatório que as tortas de creme ou sobretudos como meio de troca. E é enormemente mais satisfatório como meio de troca e reserva de valor, como veremos, do que o papel-moeda emitido de acordo com pressões políticas ou caprichos burocráticos.

## Capítulo XII

# “A Eficiência Marginal do Capital”

### 1. Termos escorregadios

Tivemos a ocasião frequente de constatar as ambiguidades, inconsistências e contradições que percorrem a Teoria Geral; mas no Capítulo 11, “A Eficiência Marginal do Capital”, elas atingem um nível ainda maior do que nos capítulos anteriores.

Veremos, à medida que avançamos, que Keynes usa a frase “eficiência marginal do capital”, em tantos sentidos diferentes, que se torna finalmente impossível segui-los. Vamos começar com sua primeira definição formal:

*“A relação entre o rendimento prospectivo de um ativo de capital e seu preço de oferta ou custo de reposição, ou seja, a relação entre o rendimento prospectivo de mais uma unidade desse tipo de capital e o custo de produção dessa unidade, nos fornece a eficiência marginal do capital desse tipo. Mais precisamente, defino a eficiência marginal do capital como sendo igual àquela taxa de desconto que tornaria o valor presente da série de anuidades dadas pelos retornos esperados do capital-ativo durante sua vida igual ao seu preço de oferta. Isto dá-nos as eficiências marginais de determinados tipos de capital-ativos. A maior dessas eficiências marginais pode*

*então ser considerada como a eficiência marginal do capital, em geral.*

*O leitor deve observar que a eficiência marginal do capital é aqui definida em termos da expectativa de rendimento e do preço de oferta atual do ativo capital. Depende da taxa de retorno que se espera obter do dinheiro se este for investido em um ativo recém-produzido...” (pp. 135-136).*

Keynes prossegue dizendo que podemos construir uma “escala” da eficiência marginal do capital que podemos chamar alternativamente de escala de demanda de investimento, e que

*“a taxa de investimento será empurrada até o ponto em que a eficiência marginal do capital em geral é igual à taxa de juros do mercado” (p. 136-137)*

Keynes pergunta em seguida como a sua própria definição de capital está relacionada com o uso comum.

*“A Produtividade Marginal ou Rendimento ou Eficiência ou Utilidade do Capital são termos familiares que todos temos usado frequentemente” (p. 137). (Mas porque ele adota o mais vago deles?).*

*“Não é fácil pesquisar na literatura da economia [prossegue Keynes] encontrar uma declaração clara sobre o que os economistas habitualmente pretendem com estes termos. Há pelo menos três ambiguidades a esclarecer” (pp. 137-138)*

É engraçado encontrar Keynes, o pai de tantas ambiguidades, tão persistentemente preocupado com as alegadas ambiguidades de outros.

*“Há, para começar, a ambiguidade de saber se estamos preocupados com o incremento de produto físico por unidade de tempo devido ao emprego de mais uma unidade física de capital, ou com o incremento de valor devido ao emprego de mais uma unidade de valor de capital. A primeira envolve dificuldades quanto à definição da unidade física do capital, que considero insolúvel e desnecessária. Naturalmente, é possível dizer que dez trabalhadores levantarão mais trigo de uma determinada área quando estiverem em condições de fazer uso de certas máquinas adicionais; mas não conheço nenhum meio de reduzir isso a uma relação aritmética inteligível que não traga valores” (p. 138)*

Tudo isto é inteiramente verdade. Mas é estranho vir do prolixo e adepto das “unidades salariais”. Na própria definição de Keynes, como vimos, estas são medidas em proporção à remuneração; portanto, não são unidades “reais” ou unidades de “emprego”, mas unidades de valor monetário. Se, ao oferecer a ilustração acima, Keynes tivesse lembrado que também é possível dizer que cinco trabalhadores qualificados ou eficientes vão levantar tanto trigo de uma determinada área quanto dez trabalhadores não qualificados, ou ineficientes, ele também teria visto que não há nenhuma maneira inteligível de medir “unidades salariais” que não tragam valores. Por que Keynes foi muito mais agudo em detectar as ambiguidades de outros escritores do que em detectar as suas próprias ambiguidades?

## 2. As taxas de juros incorporam as expectativas

A seguir, chegamos ao que Keynes parece considerar a sua contribuição especial:

*“Finalmente, há a distinção, cuja negligência tem sido a principal causa de confusão e incompreensão, entre o incremento de valor que se pode obter utilizando uma quantidade adicional de capital na situação existente, e a série de incrementos que se espera obter ao longo de toda a vida do ativo de capital adicional. Isto envolve toda a questão do lugar da expectativa na teoria econômica” (p.138)*

*“[E novamente:] A confusão mais importante quanto ao significado da eficiência marginal do capital resultou da incapacidade de ver que ela depende do rendimento prospectivo do capital, e não apenas do seu rendimento corrente” (p. 141)*

Tudo isto é verdade. No entanto, um dos principais erros de Keynes em sua discussão sobre a relação entre a eficiência marginal do capital<sup>1</sup> e as taxas de juros é sua falha ou recusa em reconhecer que as taxas de juros atuais também são determinadas em grande parte pelas expectativas em relação ao futuro. A comparação é análoga àquela entre a valorização de uma ação e a valorização de um título. Quando a taxa de juro de longo prazo é de 4

---

<sup>1</sup> É difícil analisar as teorias de Keynes sem começar com sua própria terminologia e conceitos. Alguns economistas afirmam que não existe uma “eficiência (ou produtividade) marginal do capital”. Eles admitem que bens de capital possuem valor marginal, mas argumentam que o valor do capital é derivado do valor do rendimento ao invés de outra coisa. Entretanto essa questão será postergada para considerações mais tarde.

por cento, um título de alta qualidade que rende 4 dólares por ano será vendido a 100 dólares. Ao mesmo tempo, uma boa ação que paga atualmente um dividendo de US\$ 5 por ano também pode ser vendida a US\$ 100. Não vende a mais porque a continuação do dividendo é menos certa do que a continuação dos juros sobre o título, e mais sujeita à flutuação de ano para ano. Mas uma ação que paga atualmente um dividendo de apenas US\$ 3 por ano pode ser vendida a US\$ 100 porque a opinião do mercado acredita ser altamente provável que a ação pague mais em breve. O preço atual das ações que pagam dividendos (ou que não pagam dividendos) e dos títulos que pagam juros é determinado pelas expectativas em relação ao futuro. Quando a taxa de juro é de 4 por cento, algumas obrigações que pagam 4 dólares por ano estarão a vender muito abaixo dos 100 dólares, e a render, digamos, 5 ou 5,5 por cento de juros sobre o seu valor de capital, porque incorporam um risco maior do que as obrigações de tesouraria.

(No parágrafo anterior, usei a expressão “a taxa de juro”. Isto está de acordo com a prática de Keynes e de muitos outros economistas, que por vezes escrevem sobre a taxa de juro e por vezes sobre “o complexo [ou constelação] de taxas de juro”. A “taxa de juros” é geralmente uma frase e conceito mais simples e conveniente, desde que não seja mal utilizada - isto é, desde que sua natureza arbitrária e super simplificada seja constantemente mantida em mente. Quando eu uso o termo, serei levado a significar algo como “o atual rendimento médio anual percentual em títulos AAA com vencimento em vinte anos ou mais”. Mesmo assim, é mais seguro pelo menos explicitar se se está falando de “taxa de juros de longo prazo” ou “taxa de juros de

curto prazo” — ainda que cada uma dessas frases também se refira a todo um complexo de taxas de juros, e ainda que a linha que divide “curto prazo” de “longo prazo” seja arbitrária, ou seja, cinco anos ou menos até o vencimento, ou um ano, ou menos até o vencimento).

Como Keynes (geralmente) se recusa a reconhecer que a taxa de juros e a “eficiência marginal do capital” são regidas por expectativas, ele faz críticas injustificadas a outros escritores e constrói uma falsa teoria própria.

*“A expectativa de uma queda no valor da moeda estimula o investimento [declara] portanto o emprego, em geral, porque eleva a curva de eficiência marginal do capital, ou seja, a escala da demanda de investimento; e a expectativa de um aumento no valor da moeda produz, ao contrário, um efeito depressivo, porque reduz a escala da eficiência marginal do capital” (pp. 141-142)*

Isto equivale a dizer que a inflação, e ainda mais a ameaça de mais inflação, é boa porque estimula o investimento e o emprego.

E é porque interfere com a teoria anterior que Keynes critica a “distinção entre a taxa de juro da moeda e a taxa de juro real, em que esta última é igual à primeira após a correção de alterações no valor da moeda” de Irving Fisher (p. 142).

*“É difícil dar sentido a esta teoria como se afirma, [declara Keynes] porque não é claro se a variação no valor da moeda é ou não assumida como prevista. Não há como*



*escapar ao dilema de que, se não for previsto, não haverá efeito sobre os negócios correntes; enquanto, se for previsto, os preços dos bens existentes serão imediatamente ajustados para que as vantagens de deter moeda e de deter bens sejam novamente equalizadas, e será demasiado tarde para os detentores de moeda ganharem ou sofrerem uma alteração na taxa de juro que irá compensar a alteração prospectiva durante o período do empréstimo no valor do dinheiro emprestado” (p. 142).*

É indesculpável, em primeiro lugar, que Keynes escreva sobre a afirmação de Fisher de sua teoria de que “não está claro se a mudança no valor do dinheiro é ou não assumida como prevista”. Irving Fisher escreveu claramente, por exemplo, em *The Theory Of Interest* (1930, p. 37):

*“A influência de tais mudanças no poder de compra do dinheiro sobre a taxa de juro do dinheiro será diferente consoante essa mudança esteja ou não **prevista**.”*

O itálico aqui não é meu, mas próprio de Fisher. E a frase é seguida de parágrafos com explicações mais inequívocas.

Além disso, não é muito difícil escapar do “dilema” de Keynes. A maneira mais fácil é apontar para um fato inegável e repetido da experiência – que nas últimas fases de uma hiperinflação, quando mais inflação é geralmente esperada, as taxas de juros começam a subir. Isso aconteceu, por exemplo, na grande inflação na Alemanha em 1923:

*“Nas primeiras fases da inflação, a taxa de juro tendeu a subir na Alemanha, como sempre acontece num momento de depreciação monetária. Mas durante muito tempo a subida das taxas de juro foi sensivelmente inferior à depreciação da taxa de câmbio. Posteriormente, a taxa de juro tornou-se mais sensível à influência da depreciação da moeda. À medida que a depreciação se tornava mais rápida, o prêmio de risco do credor aumentava e, conseqüentemente, na fase final da inflação, a taxa de juros era extremamente alta. No início de Novembro de 1923, as taxas de 'call money' subiram até 30 por cento por dia!”<sup>2</sup>*

Esta situação será praticamente sempre encontrada nas fases posteriores de uma inflação grave. Por exemplo, enquanto escrevo isto, há uma inflação grave no Chile, e a taxa do banco comercial [de acordo com as Estatísticas Financeiras Internacionais (junho de 1957), publicadas pelo Fundo Monetário Internacional] passou de 7,84% em 1937 para 13,95% em 1956.<sup>3</sup>

Enquanto escrevo isto, também, o mesmo fenômeno ocorreu na própria Inglaterra, e em grande parte, ironicamente, por causa da política monetária barata que Keynes assumiu a liderança ao defender. Em junho de 1957, o Tesouro britânico 2,5 por cento

---

<sup>2</sup> Constantino Bresciani-Turroni, *The Economics of Inflation* (Londres: Allen & Unwin, 1937), p. 360. (Italian edition, 1931)

<sup>3</sup> Infelizmente, como percebi, estatísticas sobre as taxas de juros reais de bancos comerciais não são facilmente disponíveis e sempre requerem uma investigação no país tratado. Taxas de desconto oficiais se tornaram ficções ou artefatos arquitetados para esconder ao invés de revelar a real situação. Talvez a inacessibilidade comparativa da real taxa de juros explique a incrível ignorância de Keynes nesse assunto.

das obrigações, que tinham sido emitidas em 1946, durante as últimas fases da política de moeda barata, podiam ser compradas a 50, ou metade do preço de compra original. Mas enquanto as obrigações prioritárias na Grã-Bretanha mendigavam em junho de 1957 com grandes descontos, os preços das ações das empresas eram oferecidos até níveis em que, apesar dos riscos envolvidos, o seu retorno para o investidor era, em muitos casos, substancialmente inferior ao das obrigações de tesouraria. Como explicou uma das principais casas de investimento de Londres:

*“Claramente, a principal causa do problema reside no progresso mal controlado da inflação crescente. Com efeito, o argumento é que, uma vez que a libra se tem vindo a depreciar na última década a uma taxa média de 4,75 por cento ao ano, qualquer investimento susceptível de apresentar um retorno líquido total sobre o rendimento e as contas de capital num determinado período inferior a este montante está a dar um rendimento negativo e deve ser rejeitado.”<sup>4</sup>*

Uma evolução semelhante ocorreu nos Estados Unidos em julho de 1957, e novamente no verão e no outono de 1958.

### **3. Efeitos da inflação esperada**

Vejam agora a explicação teórica disto. É verdade que num período de inflação, e quando mais inflação é amplamente prevista, os preços dos bens existentes sobem em antecipação. Mas os preços

---

<sup>4</sup> Citado pelo *The First National City Bank of New York*, em sua carta mensal, agosto de 1957.

dos diferentes bens sobem em diferentes graus, determinados pela natureza da mercadoria e pela natureza do seu mercado. Os alimentos perecíveis deste ano, por exemplo, refletem a inflação monetária deste ano em seu preço; mas não podem refletir a inflação esperada para o próximo ano porque não podem ser mantidos até o próximo ano; devem ser consumidos agora. O mesmo raciocínio se aplica a todos os tipos de serviços atuais. Um bem duradouro com uma vida de dois anos pode refletir uma inflação adicional menos esperada no seu preço atual do que um bem duradouro com uma vida de cinco anos, o que, por sua vez, pode refletir menos do que um bem duradouro com uma vida ainda mais longa. Não pretendo sugerir que o reflexo da inflação esperada nos preços atuais seja diretamente proporcional ao tempo de vida de determinados bens; este é apenas um dos fatores envolvidos. É suficiente notar que a inflação esperada é refletida em diferentes graus na resposta atual dos preços dos diferentes bens.

Agora, quando outras condições são tais que produziriam uma taxa de juro real e uma taxa de juro da moeda de, digamos, 4 por cento, mas quando os credores geralmente acreditam que o nível médio de preços no próximo ano (incluindo tanto os bens perecíveis como os bens duradouros, nas proporções em que se espera que sejam consumidos) será 3 por cento superior ao nível de preços deste ano (para a mesma “mistura” de bens), cobrarão 7 por cento para obter o retorno real de 4 por cento. E os mutuários pagarão estes 7 por cento se esperarem utilizar os fundos emprestados para adquirir bens duradouros ou investimentos que acreditam que aumentem mais de 3 por cento no ano. (Ou a mais do que essa taxa ao longo de uma

série de anos correspondentes ao período do empréstimo).

Keynes erra constantemente, como veremos, porque pensa cronicamente em termos de médias e agregados que escondem as relações causais que está a tentar estudar. Este pensamento agregado, em bloco ou em bloco, é exatamente o oposto da análise econômica. Sua prevalência recente, em grande parte sob a influência de Keynes, representa um sério retrocesso no pensamento econômico.

Keynes argumenta mesmo que a taxa de juro não pode subir nas condições que ele assume, porque se o fizesse estragaria a sua teoria sobre o efeito “estimulante” da expectativa de mais inflação:

*“O efeito estimulante da expectativa de preços mais altos se deve, não ao aumento da taxa de juros (que seria uma forma paradoxal de estimular o produto - na medida em que a taxa de juros sobe, o efeito estimulante é, nessa medida, compensado), mas ao aumento da eficiência marginal de um determinado estoque de capital. Se a taxa de juros aumentasse pari passu com a eficiência marginal do capital, **não** haveria aqui efeito estimulante da expectativa de aumento dos preços. Para que o estímulo ao produto dependa da eficiência marginal de um determinado estoque de capital aumentando **relativamente** à taxa de juros.”*  
(Seus itálicos, p. 143.)

As admissões de Keynes aqui são bastante corretas. “Se a taxa de juros subisse pari passu com a eficiência marginal do capital, não haveria efeito estimulante da expectativa de aumento dos preços”.

Mas qual é a razão de Keynes para supor que a taxa de juros não aumentará com a eficiência marginal do capital? Está em sua suposição de que “a eficiência marginal do capital” incorpora expectativas e que a taxa de juros não. A eficiência marginal do capital, por ordem de Keynes, entrou no reino da economia “dinâmica”, mas a taxa de juros, também por ordem de Keynes, foi mantida no reino da economia “estática”.

Não há garantia para sua suposição. Não corresponde com os fatos da vida econômica. Se a eficiência marginal do capital incorpora expectativas, o mesmo acontece com as taxas de juro. Assumir o contrário é assumir que os empresários são influenciados pelas suas expectativas, mas que os credores não o são. Ou é assumir que os empresários, como um corpo, podem esperar que os preços subam enquanto os credores, como um corpo, não esperam que os preços subam. Ou é assumir que os credores são muito estúpidos para saber o que os mutuários sabem. Se os mutuários desejam pedir mais emprestado porque eles esperam preços mais elevados de mercadorias, isso significa, em outras palavras, que eles esperam pagar os credores de volta em dólares depreciados. E, de acordo com Keynes, os credores serão perfeitamente agradáveis com isso. Eles não vão exigir uma taxa de juros mais alta como um prêmio de seguro contra os dólares depreciados nos quais eles esperam ser reembolsados. Eles não vão sequer pedir uma taxa de juros mais elevada, porque a demanda por seus fundos emprestados aumentou. Em resumo, a hipótese keynesiana de que a eficiência marginal do capital é influenciada pelas expectativas em relação

ao futuro, mas que a taxa de juro não o é, assenta em premissas inconsistentes.

A triste verdade é que Keynes não tem nenhuma suposição consistente a respeito de nenhum de seus principais conceitos ou teses. A suposição de uma frase é tão provável como não ser contradito na próxima. Assim, na própria página de onde se extrai a citação anterior, Keynes diz-nos que

*“as **expectativas**, que se mantêm em relação ao complexo de taxas de juro para vários termos que governarão no futuro, serão **parcialmente** refletidas no complexo de taxas de juro que governam hoje”.* (Meus *itálicos*, p. 143)

Aqui está uma admissão de que um aumento esperado nas taxas de juro futuras se refletirá nas taxas de juro atuais, mas apenas “parcialmente”. No entanto, como Keynes nos promete que no seu Capítulo 22

*“mostraremos que a sucessão de boom e recessão pode ser descrita e analisada em termos das flutuações da eficiência marginal do capital relativamente à taxa de juro”* (p. 144)

esperaremos até lá para prosseguir a nossa própria análise desta relação.

#### **4. O empréstimo duplica o risco?**

Na Secção IV do Capítulo 11, Keynes considera “importante distinguir” entre “dois tipos de risco” que afetam o volume de investimento

*“que não têm sido comumente distinguidos. O primeiro é o risco do empresário ou do mutuário e surge de dúvidas em sua própria mente quanto à probabilidade de ele realmente obter o rendimento prospectivo pelo qual espera” (p. 144)*

(Posso salientar, de passagem, que na medida em que o risco é real, ele surge da situação objetiva, e não das dúvidas na própria mente do empreendedor. Estas dúvidas podem superestimar ou subestimar o risco real envolvido, mas não o determinam).

*“Mas quando existe um sistema de empréstimos [Keynes continua], ou seja, a concessão de empréstimos com uma margem de segurança real ou pessoal, é relevante um segundo tipo de risco que podemos chamar de risco do mutuante. Isto pode ser devido a risco moral, ou seja, descumprimento voluntário ou... descumprimento involuntário devido ao desapontamento das expectativas” (p. 144)*

*“Uma terceira fonte de risco poderá ser adicionada, nomeadamente, uma **possível** alteração adversa no valor do padrão monetário que torne um empréstimo monetário, nesta medida, menos seguro do que um ativo real; embora toda ou **grande parte** desta situação já deva estar refletida, portanto absorvida, no preço dos ativos reais duradouros.” (Meus itálicos, p. 144.)*

Esta frase é significativa porque admite, na frase relutante “ou mais”, que nem todo o risco para o credor de uma possível subida dos preços estará necessariamente já refletido no preço dos “ativos



reais duradouros”. Mas esta admissão contradiz o inevitável “dilema” que Keynes havia apresentado apenas duas páginas antes para provar que a atual taxa de juros do dinheiro não poderia ser aumentada pelos credores para se protegerem contra uma inflação esperada. Deixar-nos continuar, entretanto, com “dois tipos de risco” de Keynes:

*“Agora, o primeiro tipo de risco é, em certo sentido, um custo social real... O segundo, no entanto, é uma pura adição ao custo do investimento que não existiria se o mutuário e o mutuante fossem a mesma pessoa. Além disso, envolve em parte uma duplicação de uma proporção do risco do empresário, que é adicionada duas vezes à taxa de juro pura para dar o rendimento mínimo prospectivo que irá induzir o investimento” (pp. 144-145)*

Trata-se de um puro disparate. O risco não é “duplicado”; não é “adicionado duas vezes”; é simplesmente partilhado. Na medida em que o empresário assume o risco, o mutuante é libertado do mesmo; o mutuante assume um risco apenas na medida em que o empresário não o assume. Suponha que o empresário K empresta \$10.000 do credor L para iniciar um pequeno negócio. Suponha que o empresário perca os \$10.000. Então um total de \$10.000 é perdido, não \$20.000. Se o empresário faz com que toda a perda seja do seu próprio bolso, nada disso recai sobre o prestador. Se o empresário vai à falência, ou sai da cidade, sem pagar um centavo ao prestador, então o prestador leva uma perda de \$10.000. Mas o mutuário K não perdeu nada de si mesmo; ele simplesmente jogou fora os \$10.000 de L. Se o mutuário for capaz de compensar \$6.000 da perda

com seus próprios recursos, mas for obrigado a não pagar o resto, então \$4.000 da perda recai sobre o mutuante - nada mais. Será que Keynes argumentaria que menos casas são construídas com o sistema de hipoteca do que seriam construídas sem ele, porque as hipotecas “dobram o risco”, ou constituem “uma adição pura ao custo do investimento”? É a hipoteca, pelo contrário, que permite ao construtor ou proprietário construir, ou possuir a casa. O hipotecário, por sua vez, assume que o valor de mercado da casa acima do valor da hipoteca lhe dá segurança adicional (além da boa fé do hipotecário, dos outros recursos do hipotecário e do recurso legal do hipotecário contra o hipotecário) que remove ou minimiza seu próprio risco.

Mas se o risco “social” objetivo não é claramente aumentado “onde existe um sistema de empréstimos e financiamentos”, talvez, pode-se dizer, Keynes estava argumentando que o risco subjetivo, o sentimento de risco, é dobrado ou “adicionado duas vezes”. Esta também é uma suposição incrível e contraditória. Pois, o credor se contenta com uma taxa de juros fixa, e com o eventual retorno apenas do valor original (em termos de dólares) de seu investimento de capital, no pressuposto de que ele está deixando o risco de perda, bem como a perspectiva de ganho para o tomador do empréstimo. As empresas descobriram que podem elevar o montante máximo de capital emitindo uma mistura criteriosa de ações ordinárias, ações preferenciais, debêntures, primeiros títulos hipotecários, etc., dependendo em parte das condições de mercado (e fiscais) no momento da emissão, mas dependendo, também, dos diversos temperamentos e propósitos dos diferentes investidores a quem recorrem. Aqueles que estão

dispostos a assumir os riscos empresariais em troca das perspectivas empresariais de lucro e ganho de capital tornam-se acionistas comuns. Aqueles que desejam minimizar seus riscos, contentes com uma taxa de juros baixa, mas presumivelmente confiável e regular, e com o mero retorno de seu investimento de capital em dólares, comprarão o que consideram títulos “gilt-edge”. Eles se tornam tecnicamente os credores dos acionistas da mesma empresa.

Argumentar que tal acordo aumenta ou “duplica” o risco objetivo ou o senso subjetivo de risco é tão absurdo quanto seria argumentar que a instituição de seguro contra incêndio aumenta o risco, ou senso de risco, de incêndio. É precisamente porque a instituição de ações de seguros e difunde riscos que os riscos são mais livremente assumidos; que mais casas são construídas e mais investimentos são feitos. E é precisamente “onde existe um sistema de empréstimos” que o investimento aumenta enormemente em comparação com o que seria se tal sistema não existisse.

Lamento ter tomado tanto espaço para apontar este erro elementar. Só o fiz porque ilustra uma vez mais, e tão claramente, o tipo de lógica perversa típica da Teoria Geral.

## **5. Confusões sobre “estática” e “dinâmica”.**

A Seção V do Capítulo 11 tem menos de uma página de tamanho, não obstante revela a extraordinária arbitrariedade do raciocínio de Keynes:

*“O cronograma da eficiência marginal do capital é de fundamental importância porque*

*é principalmente através deste fator (muito mais do que através da taxa de juros) que a expectativa do futuro influencia o presente. O erro de considerar a eficiência marginal do capital principalmente em termos do rendimento corrente do equipamento de capital, que seria correto apenas no estado estático onde não há futuro em mudança para influenciar o presente, teve como resultado quebrar a ligação teórica entre hoje e amanhã. Mesmo a taxa de juro é, virtualmente, um fenómeno atual; e se reduzirmos a eficiência marginal do capital ao mesmo status, nos cortamos de levar diretamente em conta a influência do futuro em nossa análise do equilíbrio existente.*

*O fato de os pressupostos do estado estático frequentemente estarem subjacentes à teoria econômica atual, importa para ela um grande elemento de irrealidade” (pp. 145-146).*

Poucas passagens, mesmo de Keynes, são mais arbitrárias ou confusas. O boom e depressão, como dito na página 144, devem ser

*“descritos e analisados em termos das flutuações da eficiência marginal do capital relativamente à taxa de juro.”*

Mas agora devemos entender que, enquanto a eficiência marginal do capital deve ser tratada como um conceito “dinâmico”, a taxa de juros deve ser tratada como um conceito “estático”. A taxa de juros é um fenômeno “atual”, mas aparentemente a eficiência marginal do capital não é. A eficiência marginal do capital reflete as expectativas em

relação ao futuro, mas a taxa de juros “virtualmente” não. E então até mesmo esse contraste é parcialmente repudiado. Pois, na passagem que acabamos de citar, Keynes coloca uma nota de rodapé após a palavra “virtualmente”, e a nota de rodapé diz:

*“Não completamente; pois, seu valor [da taxa de juros] reflete parcialmente a incerteza do futuro. Além disso, as relações entre as taxas de juros para termos diferentes dependem das expectativas” (p. 145).*

Mas esta nota de rodapé revela o ponto da passagem a que se refere. A verdade é que tanto a análise “estática” como a “dinâmica” são necessárias na economia; que a análise “estática” é uma preliminar necessária à análise “dinâmica”; mas que o único pecado imperdoável é confundi-las na mesma análise.

Um dos principais defeitos na análise de Keynes, não só na passagem citada acima, mas em toda a Teoria Geral, é sua falha em aderir a quaisquer significados fixos para seus termos. Ele joga particularmente rápido e solto, como já vimos e veremos mais tarde, com seu termo “a eficiência marginal do capital”. As ambiguidades e o mau raciocínio em que ele cai poderiam ter sido evitados se este termo vago tivesse sido completamente abandonado, substituindo-o por qualquer um de meia dúzia de termos diferentes, dependendo do que fosse realmente adequado ao seu significado num determinado contexto. Um termo mais simples e menos vago do que “eficiência” em relação ao capital é “rendimento” (O próprio Keynes o usa como sinônimo mesmo na passagem citada acima.).

Substituindo isso por uma maior clareza, teríamos então vários termos dependendo do que quiséssemos dizer em um determinado contexto:

1. O rendimento atual de um instrumento de capital específico.
2. O rendimento futuro esperado de um instrumento de capital específico.
3. O rendimento marginal corrente de um tipo de equipamento de capital (como os tornos).
4. O rendimento marginal futuro esperado (ao longo da sua vida útil, por exemplo) de um tipo de equipamento de capital.
5. O rendimento marginal corrente do capital (em geral).
6. A rentabilidade marginal futura esperada do capital (em geral).

Se Keynes tivesse mantido consistentemente até mesmo a distinção entre termos e conceitos 5 e 6, teria evitado uma série de erros. Poderia tê-lo feito, modificando apenas ligeiramente o seu vocabulário escolhido, se em vez de confundir ambos os conceitos sob o termo comum “eficiência marginal do capital”, tivesse pelo menos distinguido sempre entre a atual eficiência marginal do capital e a eficiência marginal antecipada do capital.

Mas se Keynes tivesse sido constantemente cuidadoso fazendo tais distinções, ele poderia não ter escrito a Teoria Geral; pois, a teoria não teria nascido sem as confusões que lhe deram origem.

## Capítulo XIII

# Expectativa e Especulação

### 1. O estado de confiança

O Capítulo 12 de Keynes, “O Estado da Expectativa de Longo Prazo”, está cheio de confusões. É um daqueles capítulos em que Keynes se revela em sátira pura e termina por acreditar nos seus próprios paradoxos. Tudo isso está na tradição de Bernard Mandeville, Bernard Shaw, e Lytton Strachey ao invés de economia séria. Mas como as passagens deste capítulo são frequentemente citadas com a aprovação daqueles que desejam racionalizar sua antipatia ao sistema de livre iniciativa e livre mercado, vale a pena examiná-las com algum detalhe.

Primeiro devemos notar que aqui a definição de “eficiência marginal do capital” passa pelo que B. M. Anderson chamou de uma de suas muitas “metamorfozes”, e que as causas e efeitos são arbitrariamente selecionados:

*“O estado de confiança, como eles o chamam, é uma questão à qual os homens práticos sempre prestam a atenção mais próxima e ansiosa. Mas os economistas não o analisaram cuidadosamente e se contentaram, em geral, em discuti-lo em termos gerais. Em particular, não ficou claro que sua relevância para os problemas econômicos se deve a sua importante*

*influência sobre a escala da eficiência marginal do capital. Não existem dois fatores distintos que afetam a taxa de investimento, a saber, a escala da eficiência marginal do capital e o estado de confiança. O estado de confiança é relevante porque é um dos principais fatores determinantes do primeiro, que é a mesma coisa que a curva da demanda de investimento” (pp. 148-149)*

Vimos que, na sua definição original da eficiência marginal do capital (pp. 135-136), Keynes a vinculou ao rendimento de instrumentos de capital ou ativos específicos, e particularmente ao rendimento esperado de ativos recém-produzidos. Mas aqui ele é ampliado para significar lucros de negócios, ou melhor, expectativas relativas aos lucros de negócios, em geral.

É difícil entender por que razão a “relevância para os problemas econômicos” do “estado de confiança” deve vir apenas “através de sua importante influência sobre a escala da eficiência marginal do capital” – especialmente se esta última frase se refere apenas ao rendimento específico de novos ativos de capital. Porque “estado de confiança” refere-se a todas as expectativas futuras – incluindo os preços futuros do consumo e dos bens de capital, o futuro das taxas salariais, do comércio externo, da probabilidade de guerra ou paz, de uma mudança de administração política, de uma decisão do Supremo Tribunal etc. Por que deve ser destacada a “eficiência marginal do capital” como o único fator que torna o estado de confiança “relevante” para os “problemas econômicos”? É verdade, naturalmente, que se “o planejamento da eficiência marginal do capital” é identificado com “o planejamento da demanda por investimentos”,



ele se torna muito importante. Mas o emprego pode aumentar sem aumento de novos investimentos, ou desproporcionalmente a novos investimentos, como resultado de um aumento no estado de confiança ou de uma queda (relativa) nas taxas salariais.

## 2. Ficções sobre o mercado de ações

Mas o capítulo 12 é principalmente um ensaio de sátira. E, para subestimar o comportamento dos empreendedores e ridicularizar o comportamento dos especuladores, Keynes considera necessário subestimar e ridicularizar a raça humana, em geral:

*“Se falarmos francamente, temos de admitir que a nossa base de conhecimento para estimar o rendimento de dez anos de uma ferrovia, uma mina de cobre, uma fábrica têxtil, a boa vontade de um medicamento patenteado, um transatlântico, um edifício na City de Londres é pouco e por vezes inexistente.” (Meu itálico, pp. 149-150).*

É verdade, obviamente (e isto parece ser principalmente o que Keynes está dizendo), que em relação ao futuro nunca poderemos agir com base na certeza. Não temos a certeza de que um terremoto não destrua nossa casa na próxima semana. Nós não estamos mesmo certos de que o sol vai nascer amanhã. Somos forçados a agir com base em probabilidades. Mas, admitir que nosso conhecimento do futuro de um investimento necessariamente contém elementos de incerteza é muito diferente de dizer que ele equivale a pouco ou “nada”.

O truque de Keynes neste capítulo é misturar declarações plausíveis com declarações

implausíveis, na esperança de que estas últimas pareçam seguir as primeiras.

*“É provável [declara], que os resultados médios reais dos investimentos, mesmo durante os períodos de progresso e prosperidade, tenham desiludido as esperanças que os suscitaram” (p. 150)*

Isto é provável.

*“Se a natureza humana não sentiu nenhuma tentação de arriscar, nenhuma satisfação (lucro à parte) em construir uma fábrica, uma ferrovia, uma mina ou uma fazenda, haveria muito menos investimentos do que em um caso onde só há investimentos com base no resultado de um cálculo frio” (p. 150)*

Isto é possível, mas é difícil dizer se é provável. Não é fácil imaginar com precisão o que aconteceria se a natureza humana e os motivos humanos fossem completamente diferentes do que são.

Então Keynes começa a expor todas as consequências terríveis que resultam da

*“separação entre propriedade e gestão que prevalece hoje” (p. 150)*

e todos os males que decorrem das oportunidades que os mercados bolsistas organizados oferecem ao indivíduo para rever os seus compromissos. Ele faz isso criando uma série de ficções. Uma delas é que as pessoas não sabem nada sobre o futuro, e adivinham cronicamente. Outra é que aqueles que compram e vendem ações no mercado ignoram as

empresas em cujas ações negociam, e que apenas o “empresário profissional” tem conhecimento “genuíno”. Outra ficção ainda é que os especuladores profissionais não estão preocupados com os rendimentos reais prospectivos dos investimentos, mas apenas com a sua capacidade de passar ações a um preço mais elevado para as “gaivotas” entre o público! A expectativa chega a significar expectativas em relação às expectativas:

*“Chegamos ao terceiro grau onde dedicamos as nossas inteligências a antecipar o que a opinião média espera da opinião média” (p. 156)*

Neste capítulo, Keynes ainda está satirizando a bolsa de Nova York de 1928 e 1929. Hoje, é claro, não é difícil ver em retrospecto que o otimismo foi então para cumprimentos excessivos. A retrospectiva é sempre mais clara do que a previsão; e Keynes parece estar se gabando de quão melhor é sua retrospectiva de 1936 do que a da comunidade especulativa de 1929. Mas será que Keynes estava suficientemente seguro de sua posição no início de 1929 para soar um aviso de esclarecimento, ou para vender e matar (e incidentalmente conferir um benefício social, ajudando a mitigar o otimismo excessivo)? Aparentemente não; mas ele explica que houve certas dificuldades. Antes de entrarmos em sua retórica, no entanto, pode ser aconselhável fazer aqui uma simples observação. Quando os homens têm liberdade, e liberdade de escolha, cometem erros. A liberdade não é garantia de onisciência. Mas os erros dos homens livres também não são uma desculpa válida para tirar-lhes a liberdade, e impor controles governamentais em seu lugar, porque toda sabedoria e desinteresse residem nas pessoas que vão fazer o controle.

Já salientei anteriormente que Keynes desdenha oferecer provas estatísticas sérias para declarações que poderiam ser facilmente apoiadas ou desmentidas pelas estatísticas disponíveis. Por exemplo:

*“As flutuações cotidianas nos lucros dos investimentos existentes, que são obviamente de caráter efêmero e não significativo, tendem a ter uma influência totalmente excessiva, e até mesmo absurda, no mercado. Diz-se, por exemplo, que as ações das empresas americanas que fabricam gelo tendem a vender-se a um preço mais elevado no verão, quando os seus lucros são muito mais elevados do que no inverno, quando ninguém quer gelo. A recorrência de um feriado bancário pode aumentar o valor de mercado do sistema ferroviário britânico em vários milhões de libras” (pp. 153-154)*

Tomemos estas declarações como elas ocorrem. Contrariamente à primeira afirmação de Keynes, o que quase sempre surpreende os comentaristas diários do mercado e os observadores externos são a pouca atenção que o mercado normalmente presta às flutuações diárias não significativas dos lucros. Uma greve na indústria siderúrgica pode ser notícia de primeira página em todos os jornais do país, mas as ações das empresas siderúrgicas podem não cair, ou cair apenas por uma pequena fração. No dia em que a greve é resolvida, no entanto, e todo o país está respirando um suspiro audível de alívio, as ações de aço podem cair. Isso é sempre ridicularizado em cartas ao editor como “ilógico”; mas pode acontecer porque, embora as operações estejam sendo retomadas, o maior custo salarial

envolvido no acordo pode ser considerado como uma ameaça à redução dos lucros a longo prazo.

Observe como começa a segunda afirmação de Keynes acima. “É dito”. É essa a noção de evidência de Keynes? Aparentemente é, pois ele não oferece mais nada. Nestes dias de geladeiras elétricas, sua ilustração de empresas fabricantes de gelo pode parecer obsolescente; mas eu consegui desenterrar duas empresas de gelo americanas, e as coloquei no Apêndice B<sup>1</sup> os preços altos, baixos e médios de cada uma delas, no meio do inverno, janeiro-fevereiro para cada um dos vinte e cinco anos de 1932 a 1956, inclusive, comparado com os preços altos, baixos e médios das mesmas ações no meio do verão, entre julho e agosto, conforme registrado na Bolsa de Valores de Nova York. Na última coluna, a média de julho a agosto é apresentada como um percentual da média de janeiro a fevereiro. O que mostram estas comparações?

Elas mostram que a média das ações da “American Ice Co.” foi maior no verão do que no inverno em catorze desses vinte e cinco anos, na verdade foi menor no verão do que no inverno em nove deles. As ações da City Products Co. (anteriormente City Ice & Fuel Co.) em média foram mais alta no verão do que no inverno em doze desses anos, mas mais baixa no verão do que no inverno para nove deles. Fora de cinquenta casos, em resumo, as ações destas companhias venderam mais altamente no verão, do que no inverno somente vinte e seis vezes – tão frequente quanto uma moeda que cai coroa 50 vezes.

---

<sup>1</sup> Veja p. 445\*\*

Os resultados aqui, por assim dizer, são inconclusivos porque as empresas de gelo de verão geralmente também estavam no negócio de combustível de inverno. Isto é verdade; mas meramente enfatiza a natureza frívola e apócrifa da ilustração não documentada de Keynes.

A terceira afirmação de Keynes, sobre feriados bancários, se presta mais facilmente à verificação estatística ou à desproteção. No Apêndice C<sup>2</sup>, apresento um quadro comparativo dos preços de fecho das ofertas de compra e venda das ações ordinárias diferidas da Southern Railway Company em dois dias específicos de cada ano durante os vinte e cinco anos de 1923 a 1947, inclusive. A Southern Railway Co. Foi escolhida porque era uma das “Tour Main Line Railway Companies” e não tinha dividendos a vencer em agosto. Os vinte e cinco anos de 1923 a 1947 foram escolhidos porque a fusão dos caminhos-de-ferro britânicos produziu efeitos a partir de 1 de janeiro de 1922, quando se constituíram as “Tour Main Line Railway Companies”, e porque a nacionalização das principais empresas ferroviárias foi efetuada em 1 de janeiro de 1948, quando foram investidas na British Transport Commission e os acionistas receberam compensação através de uma ação de juro fixo (garantido pelo Tesouro britânico quanto a capital e juros), pelo que os seus preços de mercado não foram influenciados pelas receitas.

Agora o mais famoso feriado bancário inglês (que tem esse nome específico) é aquele que cai na primeira segunda-feira de agosto. Este é o mais provável para mostrar o efeito dos feriados de banco nas citações das ferrovias britânicas. Por

---

<sup>2</sup> Veja p. 447\*\*

consequente, o quadro do apêndice C compara os preços de fecho das propostas e pedidos de ações da Southern Railway no último dia útil de fevereiro (escolhidos por estarem mais afastados do feriado bancário de agosto e também razoavelmente afastados dos feriados de Natal-Ano Novo) com os preços de fecho das propostas e pedidos no primeiro dia útil após o feriado bancário de agosto.

E o que mostram os resultados? Comparando o preço em cada um dos dois dias, verificamos que em apenas sete dos vinte e cinco anos o preço destas ações ferroviárias era mais elevado no dia seguinte ao feriado de agosto do que no último dia de fevereiro, enquanto em dezoito dos vinte e cinco anos era efetivamente mais baixo logo após o feriado de agosto.<sup>3</sup>

Do ponto de vista de Keynes, isto é simplesmente má sorte. Com base na mera lei das médias, partindo do princípio de que o feriado bancário não afetou o valor das ações ferroviárias de uma forma ou de outra, as ações da Southern Railway deveriam ter sido mais elevadas na altura do feriado bancário, aproximadamente com a mesma frequência que as mais baixas. Não atribuo qualquer importância ao fato de o resultado ser exatamente o inverso do da declaração não apoiada da Keynes. Mas a comparação real é uma boa lição contra a criação de “ironias” sarcásticas à custa da comunidade especulativa com base em informações não confirmadas e, ao que parece, bastante falsas.

Keynes a seguir ataca especuladores profissionais:

---

<sup>3</sup> Apesar das figuras não estarem no apêndice C (p. 477)\*\*; eu encontrei que os resultados foram exatamente os mesmos se o dia escolhido para comparação for o último dia de comércio antes do feriado bancário de agosto.

*“Eles estão preocupados [ele escreve], não com o que um investimento realmente vale para um homem que o compra ‘para guardar’, mas com o que o mercado irá valorizá-lo, sob a influência da psicologia de massa, três meses ou um ano depois” (p. 155)*

Esse comportamento é um “resultado inevitável” da mera liberdade de comprar e vender títulos:

*“não é sensato pagar 25 por um investimento do qual você acredita que o rendimento esperado justifica um valor de 30, se você também acredita que o mercado vai valorizá-lo em 20 três meses depois” (p. 155).*

Tal raciocínio por parte de um especulador profissional é, naturalmente, possível, mas é absurdo considerá-lo habitual. Isso supõe que um especulador diga a si mesmo algo assim: “Sei de minhas próprias fontes de informação que este estoque que posso comprar agora por 25 vale realmente 30, com base no que ele vai ganhar; mas eu tenho um palpite de que algumas notícias aparentemente ruins vão quebrar nos próximos meses, e embora eu saiba que isso não vai afetar negativamente o valor real dessa ação, outras pessoas, que constituem a maioria, serão tolas o suficiente para serem influenciadas por essa notícia, portanto, vão empurrar a cotação dessa ação para 20, mesmo que mais pessoas naquela época saibam como eu sei que a ação realmente vale 30 com base no rendimento”, etc.

É uma palavra de ordem em Wall Street que as pessoas que transformam esse número de



cambalhotas mentais para chegar a uma conclusão rapidamente vão quebrar. Ao contrário do que Keynes supõe, são os especuladores que tentam descobrir quais serão os valores futuros reais das ações que mais provavelmente sairão melhor a longo prazo. Muitos especuladores experientes saíram do mercado em 1928, pela boa razão de que as ações estavam vendendo muito alto em relação aos ganhos existentes ou prováveis. Então, vendo o mercado ainda subindo, alguns deles decidiram pular de novo, na suposição de que “os outros” não eram apenas loucos, mas poderiam ser contados com segurança para ir ainda mais loucos. Foram os especuladores que jogaram fora seus próprios cálculos sensatos, em um esforço cínico para bater a psicologia da multidão, que foi pego.

Mas Keynes está firmemente convencido do contrário:

*“O investimento baseado em uma genuína expectativa de longo prazo é tão difícil hoje que dificilmente será praticável. Aquele que tenta fazê-lo deve certamente levar dias muito mais trabalhosos e correr maiores riscos do que aquele que tenta adivinhar melhor do que a multidão como a multidão se comportará” (p. 157)*

Keynes aparentemente acredita nisso precisamente por ser tão implausível.

*“É o investidor de longo prazo, aquele que mais promove o interesse público, que, na prática será mais criticado, onde quer que os fundos de investimento sejam administrados por comitês, conselhos ou bancos. Se ele for bem-sucedido, isso só*

*confirmará a crença geral em sua precipitação; e se no curto prazo ele não for bem-sucedido, o que é muito provável, ele não receberá muita misericórdia” (pp. 157-158).*

Para aquele que, como o atual escritor, passou muitos anos escrevendo diariamente no mercado de ações para jornais de Nova York, o precedente soa suspeitamente familiar. Parece um homem que uma vez deu conselhos de investimento que se revelaram errados, e que está à procura de um alibi. Foi o sistema que cometeu o erro, não ele. As ações que ele recomendou deveriam, em toda a lógica, ter subido para 108, embora nunca o tenha feito..., mas tais suspeitas são indignas, e voltarei ao mérito do argumento.

### **3. Jogar, especular e empreender**

O que é que o Keynes está a tentar provar? Ele está tentando provar que a “liquidez” é perversa; que a liberdade das pessoas de comprar e vender títulos de acordo com seu próprio julgamento não deveria ser permitida; e que seu dinheiro deveria ser retirado deles e “investido” por burocratas, oniscientes e beneficentes por definição:

*“Das máximas das finanças ortodoxas, nenhuma, certamente, é mais antissocial do que o fetiche da liquidez, a doutrina de que é uma virtude positiva por parte das instituições de investimento concentrar os seus recursos na detenção de títulos ‘líquidos’. Esquece que não existe tal coisa como liquidez de investimento para a comunidade como um todo” (p. 155)*

É verdade que não existe tal coisa como liquidez de investimento para a comunidade como um todo (mas apenas se isso significa a comunidade mundial, os britânicos, por exemplo, podem aliviar uma crise vendendo suas ações americanas, e qualquer país individual pode vender ou comprar ouro, ou dólares). Mas mesmo que concedamos que não existe tal coisa como liquidez de investimento para o mundo considerado como uma grande comunidade, isso não significa que “liquidez” ainda não possa ser considerada uma vantagem capaz para países individuais, bancos individuais, corporações individuais ou pessoas individuais – portanto, uma vantagem para a comunidade como um todo.

No mesmo tipo de raciocínio que ele usou neste caso, Keynes poderia ter argumentado que o seguro contra incêndio é inútil porque alguém deve suportar a perda do incêndio. É verdade que alguém deve arcar com a perda, mas todo o propósito do seguro é distribuir e difundir a perda. E isso é o que a “liquidez” também serve para fazer. É fácil ver os benefícios que podem vir, e é difícil ver os malefícios que podem vir, por permitir que um indivíduo venda seus títulos a outros. Outros não são forçados a comprá-los. Compram-nos apenas a um preço que consideram vantajoso para si; e podem vir a ser melhores juízes do que o vendedor.

É por isso que não faz sentido a queixa do Keynes de que:

*“O objeto atual, privado do investimento mais qualificado de hoje, é ser ‘rápido como uma bala’ como os americanos tão bem expressam, superar a multidão, e passar o*

*prejuízo, ou depreciação, a ‘meia-coroa’ para o outro sujeito” (p. 155)*

Esta é uma imagem peculiarmente infeliz para Keynes, o defensor dos gastos governamentais, do financiamento do déficit e da inflação, ter usado. Pois, se a meia-coroa está depreciando, ela está depreciando porque os políticos estão imprimindo muito dinheiro, e se a meia-coroa pode ser passada, apesar da falta de vontade do outro, é porque os políticos a tornaram legal. Keynes esquece que o que ele descreve não é apenas o propósito da especulação bolsista, mas também o propósito da empresa. Para os empresários que obtêm os maiores lucros serão a minoria que primeiro e melhor antecipar os desejos dos consumidores que, se Keynes quiser colocar a questão desta forma, são “rápidos como bala” em comparação com a maioria dos seus concorrentes.

Keynes uma vez caçou os economistas ridicularizados que se preocuparam com os resultados “no longo prazo”.

*“No longo prazo [disse ele cinicamente] estamos todos mortos”*

É engraçado encontrar o mesmo homem reclamando aqui que as considerações de longo prazo são minimizadas porque

*“a natureza humana deseja resultados rápidos, há um gosto peculiar em ganhar dinheiro rapidamente, e ganhos mais remotos são descontados pelo homem médio a uma taxa muito alta” (p. 157)*

Mas para Keynes, qualquer graveto era aparentemente bom o suficiente para vencer o sistema capitalista.

Ao atacar a “especulação” em Wall Street, Keynes esquece que toda empresa, toda atividade humana, envolve inextricavelmente a especulação, pela simples razão de que o futuro nunca é certo, nunca completamente revelado a nós. Quem é mais especulador do que o agricultor? Ele deve especular sobre a fertilidade da área que aluga ou compra; sobre a quantidade e distribuição das chuvas na próxima safra; sobre a quantidade de pragas e doenças; sobre o tamanho final de sua safra; sobre o melhor dia para semear e o melhor dia para colher e sua capacidade de obter ajuda naqueles dias. E, finalmente, deve especular sobre qual será o preço da sua colheita quando a comercializar (ou a que dia, ou preço vender para entrega futura). E mesmo ao decidir quanto terreno reservar para o trigo, milho ou amendoim, ele deve adivinhar o que os outros agricultores vão plantar e quanto vão colher. É uma especulação após outra. E ele e todo empresário de todas as linhas devem agir em relação a algum palpite sobre as ações de outros empresários.

Quando tudo isso é mantido em mente, o ataque de Keynes à “especulação” começa a parecer muito bobo. Seu contraste entre “especulação” e “empreendedorismo” é falso. Se ele está apenas atacando a má especulação, então ela é ruim por definição. Mas a especulação inteligente como economistas e analistas de mercado tem apontado repetidamente, mitiga as flutuações, amplia os mercados e aumenta a produção dos tipos de bens que os consumidores provavelmente querem. A

especulação inteligente é uma parte indispensável e inerente da produção inteligente.

Mas Keynes deplora a liberdade humana; parece deplorar praticamente todo o progresso financeiro dos últimos dois séculos:

*“Especuladores não podem causar nenhum dano como bolhas em um fluxo constante de empresas. Mas a posição é séria quando a empresa se torna uma bolha num redemoinho de especulação. Quando o desenvolvimento do capital de um país se torna um subproduto das atividades de um cassino, é provável que o trabalho seja mal feito. A medida do sucesso alcançado por Wall Street, considerada como uma instituição cujo propósito social adequado é direcionar novos investimentos para os canais mais lucrativos em termos de rendimento futuro, não pode ser reivindicada como um dos triunfos notáveis do capitalismo liberal” (p. 159)*

Esta tirada, que trata a especulação como mero sinônimo de jogo, reflete os preconceitos do homem de rua. A diferença entre o jogo e a especulação é clara: no jogo, os riscos são arbitrariamente inventados ou criados; na especulação, os riscos já existem e alguém tem de suportá-los.

No jogo, um homem ganha \$1.000 e outro perde, dependendo se uma bola cai em um número par, ou ímpar em uma roda de roleta ou em qual cavalo entra primeiro em uma pista de corrida. Mas a roda poderia ser girada e a corrida poderia ser executada sem as apostas, sem perdas ou ganhos. O mundo

provavelmente seria mais rico se cassinos e apostas em corridas de cavalos não existissem.

Mas não é assim com as grandes especulações organizadas, seja para mercadorias ou para títulos. Se estas não existissem, o agricultor que levanta o trigo teria que especular sobre o preço futuro do trigo. Mas como eles existem, o agricultor ou moleiro que não quer assumir esse risco pode “se proteger”, passando o risco para um especulador profissional. Da mesma forma, um gestor de empresa que saiba fazer aparelhos de ar condicionado, mas não queira assumir pessoalmente todos os riscos financeiros envolvidos nas vicissitudes da concorrência e da mudança das condições de mercado dos aparelhos de ar condicionado, pode oferecer ações no mercado e deixar que os investidores e especuladores profissionais assumam esses riscos financeiros. Assim, cada trabalho é feito por um especialista nesse trabalho, portanto, é provável que seja melhor que se o produtor ou o especulador tentassem fazer ambos os trabalhos.

O mercado, constituído por seres humanos, incapazes de prever o futuro com certeza, vai cometer erros – e alguns deles, em retrospectiva, vão parecer erros incríveis. No entanto, Wall Street, apesar de seus detratores acadêmicos e políticos, pode ser reivindicada como um dos triunfos notáveis do capitalismo “laissez-faire”. Os resultados falam por si. Os Estados Unidos alcançaram o maior volume de investimento, o maior desenvolvimento capitalista, o maior volume de produção, a maior economia de mão de obra, o mais alto padrão de vida que o mundo já conheceu. E conseguiu fazê-lo em grau importante, justamente

pela ajuda prestada pela maravilhosa organização financeira centrada em Wall Street e não apesar dela. Certamente deveria ter impressionado Keynes e seus seguidores como dignos de nota que o país com os maiores “cassinos” e a maior “liquidez” era também o país com o maior desenvolvimento de capital do mundo e o mais alto padrão médio de vida!

Mas Keynes leva sua hostilidade à liberdade ao ponto em que sugere “a introdução de um imposto substancial de transferência do governo sobre todas as transações” como “a reforma mais útil disponível” (p. 160). Continuando, ele declara:

*“O espetáculo dos mercados de investimento modernos me levou a concluir que a compra de um investimento permanente e indissolúvel, como o casamento, exceto por motivo de morte ou outra causa grave, pode ser um remédio útil para nossos males contemporâneos” (p. 160).*

Retrai-se por um momento desta sugestão totalitária, para voltar a trabalhar-se a si mesmo:

*“Enquanto estiver aberto ao indivíduo para empregar a sua riqueza na acumulação ou no empréstimo de dinheiro, a alternativa de comprar bens de capital real não pode ser suficientemente atrativa” (p. 160)*

*“A única cura radical para as crises de confiança... seria deixar o indivíduo sem escolha [meu itálico]. Entre consumir a sua renda e ordenar a produção de [um] ativo de capital específico” (p. 161)*



Porque as pessoas não sabem o que estão fazendo de qualquer maneira.

*“A maioria, provavelmente, das nossas decisões de fazer algo positivo... só pode ser tomada como resultado de espíritos animais – de uma vontade espontânea de agir em vez da inação, e não como resultado de uma média ponderada de benefícios quantitativos multiplicados por probabilidades quantitativas. A empresa só finge a si mesma ser principalmente influenciada pelas afirmações do seu próprio prospecto” (pp. 161-162)*

O investimento privado gratuito depende dos “nervos e histeria e até mesmo da digestão” dos investidores privados (p. 162), do

*“capricho, sentimento ou acaso” (p. 163).*

E a que se deve tudo isto? O desfecho vem no último parágrafo do capítulo:

*“Pela minha parte, estou agora um pouco cético quanto ao sucesso de uma política meramente monetária orientada para influenciar a taxa de juro. Espero ver o Estado, que está em condições de calcular a eficiência marginal dos bens de capital a longo prazo e com base na vantagem social geral, assumir uma responsabilidade cada vez maior na organização direta do investimento.” (p. 164)*

É aí que tem. As pessoas que ganharam dinheiro são muito míopes, histéricas, vorazes e idiotas para serem confiáveis e investirem elas mesmas. O

dinheiro deve ser apreendido deles pelos políticos, que o investirão com previsão quase perfeita e total desinteresse (como ilustrado, por exemplo, pelos planejadores econômicos da Rússia Soviética). As pessoas que estão arriscando seu próprio dinheiro, é claro, farão isso insensata e imprudentemente, enquanto os políticos e burocratas que estão arriscando o dinheiro de outras pessoas só o farão com o maior cuidado e depois de um longo e profundo estudo. Naturalmente, os empresários que ganharam dinheiro mostraram que não têm previsão, mas os políticos que não ganharam o dinheiro vão exibir uma previsão quase perfeita. Os empresários que procuram tornar mais baratos e melhores do que os seus concorrentes os bens que os consumidores desejam, e cujo sucesso depende do grau de satisfação dos consumidores, não terão, naturalmente, qualquer preocupação com “a vantagem social geral”; mas os políticos que se mantêm no poder através da conciliação dos grupos de pressão terão, naturalmente, apenas preocupação com “a vantagem social geral”. Eles não vão dissipar o dinheiro para esquemas de amendoim arrogantes na África Oriental; ou para suportes de cultivo que mantenham os agricultores sub-marginais em negócios e áreas de cultivo sub-marginais; ou para construir barragens e usinas hidrelétricas que não podem pagar o seu caminho, mas que podem dar votos nos distritos onde são construídas; ou para criar Sociedades Financeiras de Reconstrução, ou Administração de Pequenas Empresas para fazer empréstimos a projetos em que ninguém arrisca seu próprio dinheiro. Nunca haverá nem mesmo um indício de suborno, ou corrupção, ou a doação de um casaco de vison a um funcionário menor pelo beneficiário do empréstimo.

Esta é a vista gloriosa que Keynes revela. Esta é “a nova economia”.

# “A Preferência por Liquidez”

## 1. Não há “liquidez” sem poupança

Chegamos agora à três capítulos e um apêndice, os quais seria mais conveniente tratar como uma unidade. Estes são os capítulos em que Keynes revela seu famoso conceito de “preferência pela liquidez” como uma explicação (na verdade, a única explicação) da taxa de juros, na qual ele rejeita a suposta teoria “clássica” da taxa de juros como algo totalmente inadequado e equivocado. Primeiro, adotaremos o conceito de preferência pela liquidez, para descobrir o que há de errado com ele e, em seguida, ver até que ponto as críticas de Keynes à teoria “clássica” sobre juros são justificadas.

Pouco antes de chegar a sua própria explicação da taxa de juros, Keynes usa casualmente e de passagem a frase “as preferências temporais psicológicas de um indivíduo”. Exceto pelo adjetivo “psicológico”, que neste contexto é bastante desnecessário, o conceito de preferência temporal, como veremos, é essencial para qualquer teoria sobre juros. Embora Keynes constantemente use esse conceito implicitamente, ele o ignora ou repudia explicitamente. Mas aqui desejo meramente chamar a atenção para a própria frase, porque provavelmente sugeriu a Keynes seu próprio termo “preferência pela liquidez”, que, como veremos, é inútil e inapropriado.

Vamos começar com a definição de Keynes. Ele começa admitindo a preferência temporal em sua análise sob o nome de “propensão a consumir”, que

*“determina para cada indivíduo quanto de sua renda ele consumirá e quanto ele guardará sob alguma forma de comando sobre o consumo futuro” (p. 166)*

Tendo sido tomada essa decisão, o indivíduo deve então decidir:

*“de que forma ele conservará o poder de comando sobre o consumo futuro” (p. 166)*

*“Ele deseja mantê-lo sob a forma líquida, de acesso imediato (i.e. em dinheiro ou equivalente)? Ou ele está preparado para abrir mão do comando imediato por um período especificado, ou indefinido, deixando que as condições futuras do mercado determinem em quais termos ele pode, se necessário, converter o comando diferido sobre bens específicos em comando imediato sobre bens em geral? Em outras palavras, qual é o grau de sua preferência pela liquidez – em que a preferência pela liquidez de um indivíduo é dada por uma lista das quantias de seus recursos, avaliados em termos de dinheiro ou de unidades salariais, que ele desejará reter na forma de dinheiro, em diferentes conjuntos de circunstâncias?” (p. 166)*

*“[Keynes continua:] Deveria ser óbvio que, desta forma, a taxa de juros não pode ser um rendimento da poupança ou da espera como tal. Pois, se um homem acumula suas*

*economias em dinheiro, ele não ganha nenhum juro, embora economize tanto quanto antes. Pelo contrário, a mera definição da taxa de juros nos diz em tantas palavras que a taxa de juros é a **recompensa de abrir mão da liquidez** por um período especificado. Assim, a taxa de juros a qualquer momento, sendo a **recompensa por se abrir mão da liquidez**, é uma medida de relutância daqueles que possuem dinheiro para abrir mão de seu controle líquido sobre ele.” (Meus itálicos, pp. 166-167).*

Há várias coisas estranhas neste trecho. Keynes começa por negar o que ninguém de bom senso afirmaria. É claro que a taxa de juros não é um rendimento apenas para “poupar ou esperar como tal”. Mas poupar ou esperar é o meio necessário para obter os fundos a serem investidos com juros.<sup>1</sup>

A taxa de juros também não é, por outro lado, a “recompensa” por abrir mão da liquidez. O sistema econômico não é uma escola dominical; sua função principal não é distribuir recompensas e punições. Os juros são pagos, não porque os mutuários desejam “recompensar” os credores, mas porque eles esperam obter um retorno sobre seu investimento maior do que os juros que pagam pelos fundos emprestados. O Credor também é livre para investir seus próprios fundos diretamente, em vez de emprestá-los a outra pessoa para que esta os

---

<sup>1</sup> Jacob Viner destacou este ponto de maneira engenhosa: “Por um raciocínio análogo [Keynes] poderia negar que os salários são a recompensa pelo trabalho, ou que o lucro é a recompensa por assumir riscos, porque o trabalho às vezes é feito sem antecipação ou expectativa de retorno, e sabe-se que homens que assumem riscos financeiros incorrem em perdas como resultado, em vez de lucros. **Sem poupar, não pode haver liquidez para se abrir mão** [meus itálicos.] ... A taxa de juros é o retorno por poupar sem liquidez.” *Quarterly Journal of Economics*, LI (1936-1937), 157.

invista; e a taxa de juros que lhe é oferecida, muitas vezes decide qual dessas duas coisas ele fará.

Mas, para examinar o assunto, aceitemos provisoriamente a definição de Keynes de que o juro é “a recompensa por abrir mão da liquidez” – em outras palavras, por superar a “preferência de liquidez” do indivíduo.

Podemos observar de passagem que é bastante estranho que Keynes não tenha feito da superação da “preferência pela liquidez” a explicação não apenas da taxa de juros, mas também de qualquer preço. Se você deseja me vender tomates, por exemplo, terá que oferecê-los a um preço suficientemente baixo para me “recompensar” por “abrir mão da liquidez” – isto é, abrir mão de meu dinheiro. Assim, o preço do tomate teria que ser explicado como a quantia necessária para superar a “preferência de liquidez” ou “preferência por dinheiro” do comprador. Talvez essa maneira de descrever o assunto possa servir para fazer o homem que está sendo induzido a comprar tomates parecer um pouco ridículo por preferir “liquidez” ou dinheiro, e se o objetivo era ridicularizar os processos mentais do comprador, por precisar de mecanismos que o induzam a comprar tomates, ela pode funcionar muito bem para esse fim. Mas como uma explicação séria para os preços de mercado das mercadorias, não acredito que tenha vantagens sobre as explicações atuais mais ortodoxas dos economistas, e é fácil ver algumas desvantagens muito sérias. Não é de forma alguma uma frase esclarecedora. Se eu quiser reter dinheiro em vez de investi-lo no momento, é claro que isso pode ser chamado de preferência em dinheiro ou preferência por liquidez. Mas preferência sobre o que? Se me

oferecerem US \$20.000 pela minha casa e recusar a oferta, isso pode ser descrito no idioma keynesiano como preferência pela casa. Mas se me oferecerem US \$21.000 e eu aceitar isso teria que ser chamado de preferência pela liquidez. No entanto, é apenas a preferência de US \$21.000 sobre US \$20.000. É um pouco difícil ver que vantagem essa frase keynesiana tem sobre termos econômicos ortodoxos.

## 2. O dinheiro é um ativo produtivo

Agora, quais são os motivos da “preferência pela liquidez”? Em capítulos separados, Keynes fornece dois conjuntos diferentes. No capítulo 13 de “A teoria geral da taxa de juros”, ele nos diz:

*“As três divisões de preferência de liquidez que distinguimos acima podem ser definidas como dependendo (i) do motivo das transações, i.e., da necessidade de dinheiro para a transação atual de trocas pessoais e comerciais; (ii) o motivo de precaução, i.e. o desejo de segurança como o equivalente em dinheiro futuro de uma certa proporção do total de recursos; e (iii) o motivo especulativo, i.e. o objetivo de garantir lucro ao conhecer melhor do que o mercado o que o mercado trará no futuro” (p. 170)*

Mas no capítulo 15, “Os Incentivos Psicológicos e Empresariais à Liquidez”, Keynes nos dá uma análise mais detalhada do “motivo das transações” em “motivo da renda” e “motivo dos negócios”.

Agora, o motivo das transações e o motivo da precaução Keynes parece respeitar e quase aprovar:



*“Em circunstâncias normais, a quantidade de dinheiro necessária para satisfazer o motivo das transações e o motivo da precaução é principalmente resultante da atividade geral do sistema econômico e do nível de renda monetária” (p. 196)*

Mas o motivo especulativo desperta seu escárnio e raiva. E também seu zelo reformista:

*“É por meio do motivo especulativo que a gestão monetária é exercida sobre o sistema econômico” (pp. 196-197).*

Segundo Keynes, guardar dinheiro pelo “motivo especulativo” é perverso. É disso que a Autoridade Monetária deve parar. O truque tradicional de Keynes de “dizer que o cão sofre de raiva para poder livrar-se dele”. Mas é uma boa pergunta se aqueles que mantêm dinheiro porque desconfiam dos preços de investimentos ou de mercadorias estão mantendo dinheiro para especular, ou para não especular. Eles retêm dinheiro (além das necessidades das transações-motivo) porque desconfiam dos preços de investimentos ou de bens de consumo duráveis; eles acreditam que os preços dos investimentos e/ou dos bens de consumo duráveis vão cair e não desejam ser pegos com esses investimentos, ou bens duráveis em suas mãos. Eles estão procurando, em resumo, não especular em investimentos ou bens. Eles acreditam que na próxima semana, no próximo mês, ou no próximo ano eles poderão comprá-los mais barato.

Isso pode ser definido como especular em dinheiro, como Keynes o chama; ou pode ser chamado de recusa a especular em ações, títulos, casas ou automóveis. A verdadeira questão a ser feita sobre

isso, no entanto, não é se isso é ou não “especulação”, mas se é especulação sábia ou imprudente. Geralmente é o mais indicado depois que um “boom” explode. A melhor maneira de evitá-lo é não ter uma Autoridade Monetária para manipular as coisas de maneira a forçar a compra de investimentos ou bens, mas antes impedir um boom inflacionário. No entanto, estou antecipando.

Talvez possamos ter um pouco mais de luz sobre esse assunto se sairmos por um momento da Teoria Geral para uma resposta feita por Keynes no *Quarterly Journal of Economics* (1937) a quatro discussões de sua Teoria Geral.<sup>2</sup>

*“É sabido que o dinheiro serve a dois propósitos principais. Ao agir como dinheiro em conta, facilita as trocas sem que seja necessário que ele próprio entre em cena como um objeto material. Nesse ponto, é uma conveniência desprovida de significado ou influência real. Em segundo lugar, é uma reserva de riqueza. É o que nos dizem, sem um sorriso no rosto.” (pp. 186-187)*

Esta é uma distorção extraordinária da doutrina clássica. A afirmação mais comum nos livros econômicos ortodoxos é que o dinheiro serve, antes de tudo, à função de um meio de troca. E, de acordo com alguns economistas, essa função inclui e acolhe todas as outras funções – como “dinheiro em conta”, “padrão de valor” e “reserva de valor” – que são meramente as qualidades de um meio de troca satisfatório ou ideal.

---

<sup>2</sup> Reproduzido como Capítulo XV em *The New Economics*, ed. por Seymour E. Harris, (Nova Iorque: Alfred Knopf, 1952).

Mas, para continuar a citação de Keynes que acabamos de começar:

*“É uma reserva de riqueza. Assim somos informados sem um sorriso no rosto. Mas no mundo da economia clássica, que uso insano para o qual colocá-lo! Porque é uma característica reconhecida do dinheiro como sendo reserva de riqueza que ele é estéril; enquanto praticamente todas as outras formas de armazenamento de riqueza geram algum juro ou lucro. Por que alguém fora de um manicômio desejaria usar o dinheiro como reserva de riqueza?” (p. 187)*

Talvez, com um pouco de paciência, poderíamos ter ajudado Keynes a entender. Eles desejam, esperam ou acreditam que os mil dólares que ganharem hoje terão pelo menos tanto poder de compra (seja tanto em dinheiro quanto no valor nominal de um título) daqui a um ano ou daqui a vinte anos. Eles não desejam ter que se tornar especuladores. Se “é uma característica reconhecida do dinheiro como sendo uma reserva de riqueza que este é estéril”, esse “reconhecimento” é equivocado, apesar de o fato de tantos economistas terem sido culpados por isso. Como W. H. Hutt apontou, o dinheiro “é tão produtivo quanto todos os outros ativos e produtivo exatamente no mesmo sentido”.

*“A demanda por ativos monetários é uma demanda por recursos produtivos.”<sup>3</sup>*

A falha em reconhecer isso é a fonte de uma das maiores falácias de Keynes.

---

<sup>3</sup> W. H. Hutt, “The Yield from Money Held”, em *Freedom and Free Enterprise: Essays in Honor of Ludwig von Mises*, (Princeton: Van Nostrand, 1956), p. 197 e p. 216.

Antes de continuarmos a explicar as razões teóricas pelas quais a teoria de preferência por liquidez de Keynes está errada, devemos primeiro salientar que ela é claramente errada. Isso vai diretamente contra os fatos que ela supõe explicar. Se a teoria de Keynes estivesse certa, as taxas de juros de curto prazo seriam mais altas precisamente no fundo de uma depressão, porque teriam que ser especialmente altas para superar a relutância do indivíduo em se separar de seu dinheiro – para “recompensá-lo” por “abrir mão de liquidez”. Mas é precisamente em uma depressão, quando tudo está se arrastando para baixo, que as taxas de juros de curto prazo são as mais baixas. E se a preferência por liquidez de Keynes estivesse certa, as taxas de juros de curto prazo seriam as mais baixas em uma recuperação e no auge de um boom, porque a confiança então seria mais alta, todos estariam querendo investir em “coisas”, e não em dinheiro, e a preferência por liquidez ou dinheiro seria tão baixa que apenas uma “recompensa” muito pequena seria necessária para superá-la. Mas é precisamente em uma recuperação e no auge de um boom que as taxas de juros de curto prazo são as mais altas.<sup>4</sup>

É verdade que, em uma depressão, muitos títulos de longo prazo tendem a vender a valores baixos de capital (portanto, geram um alto rendimento de juros nominais), mas isso se deve inteiramente, não à preferência por dinheiro como tal, mas à confiança diminuída na continuação dos juros desses títulos e da segurança do principal. Da mesma forma, nos estágios inicial e intermediário de uma recuperação, muitos títulos aumentam de preço, portanto, o rendimento que eles geram diminui. Isso, porém não será o resultado de uma

---

<sup>4</sup> Ver Apêndice D, p. 448\*\*.

preferência por dinheiro diminuída, mas simplesmente o resultado de uma maior confiança na continuidade dos juros e no pagamento do principal.

É verdade novamente que, quando um boom acaba, então, na crise de confiança, as taxas de juros de curto prazo aumentam e às vezes disparam. Mas a explicação do senso comum para isso não é apenas um aumento na preferência por dinheiro por parte dos credores, e uma compensação por riscos crescentes, mas uma demanda muito maior por empréstimos por parte dos mutuários para proteger as margens de segurança, e para manter em estoque, produtos não vendidos e inventários temporariamente não vendáveis de bens previamente produzidos.

### **3. Juros não são puramente monetários**

O leitor notará que, nos parágrafos acima, substituí frequentemente o termo “preferência por dinheiro” por “preferência por liquidez” de Keynes. Não creio que um dos termos seja útil ou necessário; eles lançam consideravelmente mais confusão e menos luz na condição a ser analisada do que os termos tradicionais que Keynes rejeita. Mas, entre os dois, a preferência pelo dinheiro é muito preferível à preferência pela liquidez, não apenas porque é menos vaga, mas, porque não torna a doutrina de Keynes autocontraditória, como é o caso da preferência pela liquidez. Pois, se um homem está mantendo seus fundos sob a forma de depósitos a prazo ou títulos do Tesouro de curto prazo, ele está sendo pago com juros sobre eles; ele está, portanto, obtendo juros e “liquidez” também. O que se torna,

então, a teoria de Keynes de que o juro é a “recompensa” por “abrir mão da liquidez”?

Mesmo que um homem carregue seus fundos líquidos, não na forma de dinheiro sob o colchão, mas na forma de um depósito bancário sob demanda, o banco está emprestando, digamos, cerca de quatro quintos disso, portanto, combinados, eles estão tirando o melhor dos dois mundos. Pois ele ainda tem a “liquidez” e o banco tem os juros. Um dos aspectos mais irrealistas de sua teoria totalmente irrealista é a cegueira singular de Keynes ao fato de que os bancos emprestam grande parte de seus passivos de depósito à vista, os colocam para trabalhar e recebem juros deles. Se Keynes tivesse confinado sua teoria da “preferência pela liquidez” a uma teoria pura da preferência em dinheiro, ele teria que confiná-la a dinheiro em espécie e dinheiro sob o colchão, além das reservas de dinheiro dos bancos. Pois esses são os únicos “tesouros” não utilizados no sistema. E a maior parte deles deveria ser estabelecida, mesmo por Keynes, como dinheiro guardado pelo “motivo das transações”.

Agora, a teoria do juro de Keynes é uma teoria puramente monetária. Keynes, de fato, ridiculariza todas as teorias de juro que trazem à mesa, fatores “reais”. Seu ataque à teoria de Alfred Marshall é típico:

*“A perplexidade que acho no relato de Marshall sobre o assunto deve-se fundamentalmente, penso eu, à invasão do conceito de ‘juros’, que pertence a uma economia monetária, a um tratado que não leva em conta o dinheiro. De fato, o ‘juro’ não tem nada a ver com os Princípios de*

*Economia de Marshall, este pertence a outro ramo do assunto” (p. 189)*

Isto é para expulsar arrogantemente não apenas Marshall, mas praticamente todos os economistas “clássicos” e “neoclássicos” – de fato, todos os economistas que fizeram alguma contribuição ao assunto desde a Idade Média. Os juros, é claro, normalmente são pagos em dinheiro. Da mesma forma que é o aluguel; e os lucros; o mesmo acontece com os preços; e os salários também. Todos eles, como os juros, “pertencem a uma economia monetária”. Com esse raciocínio, não consideraríamos fatores reais, senão jogar a análise de tudo nos livros dedicados exclusivamente ao dinheiro.

Os keynesianos podem argumentar que os juros são pagos não apenas em dinheiro, mas por dinheiro; que, nesse sentido, o fenômeno do juro é “puramente monetário” e deve ser meramente explicado em termos da oferta e demanda de fundos emprestáveis. Esse tipo de teoria da oferta e demanda, frequentemente encontrado nos livros econômicos atuais, não é incorreto, mas é superficial e incompleto. Quando perguntamos o que, por sua vez, determina a oferta e a demanda de fundos para empréstimos, a explicação deve ser feita em grande parte em termos reais. Keynes, porém, nega explicitamente a relevância desses fatores reais.

Um julgamento suficiente sobre a teoria do juro de Keynes foi pronunciado por Ludwig von Mises pelo menos doze anos antes mesmo da teoria de Keynes ser publicada. A passagem a seguir é da página 133 de *The Theory of Money and Credit* de Mises. Este livro foi publicado na edição americana (Nova

Iorque: *Harcourt, Brace*) em 1935. Mas esta é uma tradução da segunda edição alemã, publicada em 1924:

*“Para um grupo de escritores, o problema parecia oferecer pouca dificuldade. Considerando que é possível que os bancos reduzam a taxa de juros em seus negócios de crédito bancário até o limite estabelecido por seus custos de trabalho, esses autores consideraram admissível deduzir que o crédito pode ser concedido gratuitamente ou, mais corretamente, quase gratuitamente. Ao chegar a essa conclusão, sua doutrina nega implicitamente a existência de juros. Considera o juro uma compensação pela renúncia temporária ao dinheiro no sentido mais amplo – uma visão, de fato, de ingenuidade insuperável. As críticas científicas têm sido perfeitamente justificadas ao tratar tal ideia com desprezo; até mesmo uma menção superficial seria dificilmente válida. Mas é impossível deixar de salientar que essas mesmas visões sobre a natureza do juro ocupam um lugar importante na opinião popular e que elas são repetidamente propostas e recomendadas como base para medidas de política bancária.”*

E esse, de fato, é o julgamento de outros economistas competentes. Frank H. Knight escreve:

*“O fato mais essencial é que não há relação funcional entre o nível de preços e qualquer taxa de juros. Consequentemente, nenhuma mudança monetária tem efeito direto e permanente sobre a taxa. Nesse ponto,*



*escritores como Keynes e [J.R.] Hicks caem na simples falácia metodológica tratada na parte inicial deste artigo – a confusão da capacidade de ‘perturbar’ outra magnitude de valor com qualquer conexão real e funcional de causalidade. Keynes baseia todo o seu argumento em favor da teoria monetária do juro no fato familiar de que operações de livre mercado podem ser eficazes... Hicks torna o erro mais palpável. Hicks assume sem reservas nem ressalvas que há uma relação funcional (inversa) definida entre a quantidade de dinheiro e a taxa de juros.*

*É um fato deprimente que, na presente data da história, deve haver qualquer ocasião para mostrar aos estudantes que essa posição nada mais é do que economia populista.”<sup>5</sup>*

É verdade que os juros são pagos em dinheiro e em uma soma de capital geralmente especificada em dinheiro e que, portanto, fatores monetários devem ser considerados, especialmente quando se considera mudanças dinâmicas na taxa de juros. A falácia de Keynes consiste em supor que, como se pode demonstrar que os fatores monetários afetam a taxa de juros, os fatores “reais” podem ser seguramente ignorados ou mesmo negados.

O que quer que seja verdade na teoria do juro de Keynes foi descoberto há muito tempo pelo economista sueco Knut Wicksell, e é totalmente considerado nos trabalhos de Ludwig von Mises. F.A. Hayek e outros.

---

<sup>5</sup> *On the History and Method of Economics*, (University of Chicago Press, 1956), p. 222.

*Capítulo 14 – “A Preferência por Liquidez”*

Mas uma descrição dos fatores reais que governam a taxa de juros será reservada para o próximo capítulo.

# A Teoria dos Juros

## 1. Um “problema não solucionado”

Após apresentar sua própria teoria dos juros, a qual ele complacentemente chama de “a teoria geral da taxa de juros”, Keynes dedica um capítulo para uma crítica ao que ele chama de “A Teoria Clássica da taxa de juros”, juntamente com um apêndice para este capítulo.

É uma marca do curioso provincianismo intelectual de Keynes se tratando de economia, como já aponteí, sempre que ele fala sobre a teoria “clássica” ele parece ter em mente principal ou exclusivamente Alfred Marshall e A. C. Pigou (embora com ocasionais indiretas sarcásticas para Ricardo). Isso não é apenas uma visão anglo-cêntrica, mas sim cantabrigia-cêntrica da história e teoria econômicas. Mas Keynes faz ocasionais referências a outros escritores, e de certo modo lida de forma imparcial com todos: ele distorce, caricatura ou cita trechos deceptivos a respeito do ponto de vista que está apresentando.

Infelizmente, apesar do título e das suposições do Capítulo 14 de Keynes, simplesmente não há nenhuma “teoria clássica” da taxa de juros aceita. Como Gottfried Haberler escreveu em (*Prosperity and Depression*, 1941, p. 195):

*“A teoria dos juros vem por muito tempo sendo o ponto fraco das ciências econômicas, a explicação e determinação da*

*taxa de juros ainda levanta mais discórdia entre economistas do que qualquer outro tema da teoria econômica geral.”*

Embora muito progresso tenha sido feito nos últimos 80 anos (tendo início principalmente com Jevons e Bohm-Bawerk), quase todo escritor a respeito de juros possui sua própria teoria, ou ao menos um destaque em especial.

Mas podemos separar as teorias de juros atuais em três categorias: (1) teorias de produtividade, (2) teorias de preferência temporal, e (3) teorias mistas com concepções de produtividade e de preferência temporal. Uma quarta categoria (a qual, sobrepõe todas as outras) consiste em teorias de produtividade, preferência temporal ou mistas que também levam em consideração alterações causadas por fatores monetários. Mas a teoria puramente monetária representada por Keynes é uma economia pré-clássica, mercantilista e ordinária.

É evidente que se qualquer um desses três tipos de teoria de juros “ortodoxas” estiverem corretas (se ignorarmos o “ortodoxo,” como faz Keynes, com tudo que for não Keynesiano) a teoria puramente monetária de Keynes há de estar errada. Expor isso, de certo, não é crítica o suficiente para a teoria de Keynes. Devemos mostrar que ao menos uma dessas teorias “ortodoxas” está de fato correta. Isso nos leva a um desvio da teoria positiva. Por mais que não goste de avançar para um território onde gênios e anjos falharam, temo que não temos outra alternativa. Mas devemos nos aventurar nessa área, analisando individualmente cada um dos três principais tipos de teorias de juros “reais”, como explicado por seu porta-voz mais apto, e tentar avaliar os pontos fortes e fracos de cada um.

## 2. Teorias de produtividade

Vamos começar analisando a teoria de produtividade, como apresentada por Frank H. Knight:

*“A característica peculiar dos juros, o qual o faz um problema especial para a economia, é o de que esse não é um aluguel pago diretamente pelo uso de propriedade no estrito senso, mas sim um pagamento pelo uso de dinheiro (e como tal, toma a forma de um número abstrato, taxa ou porcentagem). Ainda assim, enquanto o mutuário obtém e paga um empréstimo de dinheiro, é o uso de bens no qual o tomador de empréstimo deseja e adquire por meio do empréstimo. Se empréstimos para consumo não forem levados em consideração, como podem vir a ser, já que sob condições modernas, suas cláusulas dependem daqueles que emprestam para fins produtivos, o aluguel ou produção de bens no qual o uso de tal é adquirido por meio do fornecimento do empréstimo sob condições normais, o rendimento pago em forma de juros. Competição tende a trazer igualdade de ganhos advindos de investimentos iguais; a taxa desse ganho equalizado ao investimento é a taxa de juros.”<sup>1</sup>*

Isso à primeira vista é uma alegação muito persuasiva, mas falha em explicar o principal problema da taxa de juros, a qual só pode ser respondida por meio do reconhecimento da

---

<sup>1</sup> *The Ethics of Competition and Other Essays*, artigo sobre “juros”, (University of Chicago Press, 1935), pp. 257-258. (Originalmente impresso em *The Encyclopaedia of the Social Sciences*, 1932)

existência de preferência temporal. Professor Knight, no artigo citado, fala sobre teorias de preferência temporal:

*“A competição de compradores e vendedores [de acordo com essas teorias] determinará à riqueza produtora de renda, um preço o qual faz a quantidade demandada igual à quantidade ofertada por esse preço. Esse preço envolve uma taxa mercadológica uniforme de desconto em futuros valores. Por tanto, se no ponto de equilíbrio, custa 1\$ em mãos para comprar 1.05\$, com prazo de um ano, também custará 20\$ para comprar uma parcela de uma propriedade que gera uma renda percentual de 1\$ por ano; todos os outros detentores de renda serão valorados, com base na mesma proporção aritmética e a taxa de juros será de 5 por cento.*

*Os teóricos de produtividade não questionam a validade da preferência temporal, mas acham que falta finalidade como uma explicação sob condições reais.”<sup>2</sup>*

A argumentação de Knight, parece a meu ver, no geral, admitir a necessidade da preferência temporal como ao menos uma parte da explicação dos juros, mas tendo no máximo uma função auxiliar e admitindo-o secretamente. Por vezes ele o repudia explicitamente, mesmo quando seu argumento geral o utiliza.

No entanto, me parece ser possível defender uma teoria de produtividade dos juros, pelo menos

---

<sup>2</sup> *Ibid.*, p. 258.

parcialmente, contra uma frequente crítica. Essa é feita por Keynes na Teoria Geral:

*“Também não são mais bem-sucedidas estas teorias que tentam fazer a taxa de juros subordinadas à ‘eficiência marginal do capital.’ É verdade que em equilíbrio, a taxa de juros será igual à eficiência marginal do capital, já que será benéfico aumentar (ou diminuir) a escala atual de investimento, até o ponto de equilíbrio ser alcançado. Mas para fazer disso uma teoria de taxa de juros ou para derivá-la disso, implica num argumento circular, como descobriu Marshall, após ter chegado na metade do caminho na análise da taxa de juros, baseado nisso. A ‘eficiência marginal do capital’ parcialmente depende da proporção do investimento atual, e já devemos ter conhecimento da taxa de juros, antes que possamos calcular qual será essa proporção. O resultado é que a geração de novos investimentos será levada a um ponto na qual a eficiência marginal do capital se torne igual à taxa de juros; e o que a projeção da eficiência marginal do capital nos diz, não é a taxa de juros, mas o ponto na qual a geração de novos investimentos será levada, dado a taxa de juros” (p. 184)*

Há dois erros nessa crítica. O primeiro, é um de expressão, o qual leva ao segundo, um de lógica. Se Keynes está realmente falando sobre “eficiência marginal do capital” (termo o qual ele usa), ele está então, falando apenas de um ponto na curva, ou uma projeção da eficiência ou rendimento de capital. Se a eficiência marginal do capital é compreendida (com algum uso preciso, o que é

esperado) apenas como um ponto na curva de rendimento de capital, então o argumento que Keynes está criticando é de fato “circular,” logo é uma crítica válida.

Mas já vimos que Keynes utiliza palavras chaves de forma muito vaga e descuidada. Na maioria das vezes em que se refere à “eficiência marginal do capital”, ele não está falando da eficiência marginal do capital, mas sim, apenas da eficiência do capital. (Ou, tecnicamente, a curva do rendimento de capital e quantidade demandada.) Na verdade, como já tivemos a oportunidade de ver, Keynes utiliza a eficiência marginal do capital como sinônimo de “projeção de demanda para investimento”:

*“iremos chamá-lo de projeção de demanda para investimento; ou de projeção da eficiência marginal do capital” (p. 136).*

Agora, se na passagem que citei acima, da página 184 da Teoria Geral, substituirmos (exceto na segunda sentença) o termo “projeção de demanda para investimento” por “eficiência marginal do capital,” veremos que o argumento que Keynes está criticando não é circular, mas apenas incompleto. Então a taxa de juros para o mercado estaria no ponto onde a projeção de demanda para investimento (ou curva) toca a curva de oferta de poupança. A projeção de demanda para investimento influenciaria então (mas não definiria por si só) a taxa de juros, assim como faria a oferta de poupança.

Keynes foi induzido a esse erro por seguir seu professor, Marshall. Nas páginas 139-140 ele cita uma passagem de *Principles* de Marshall (6º edição, páginas 519-520) na qual Marshall tenta mostrar (e



Keynes concorda) que tentar chegar a uma teoria de taxa de juros levando em conta a produtividade de bens de capital é “redundante”. Mas tendo considerado este raciocínio aplicado à taxa de juros, Keynes hesita ao aplicá-lo, como faz Marshall, aos salários.

*“Mas ele não estava errado [pergunta Keynes em um preocupado rodapé, p. 140] supondo que a teoria da produtividade marginal dos salários é igualmente circular?”*

Marshall estava de fato errado em ambos os casos. Para argumentar que o rendimento esperado de novos investimentos ou a projeção de demanda para investimento, não interfere na taxa de juros, é como dizer que compradores não afetam o preço de uma mercadoria; eles meramente decidem quanto comprar por aquele preço! Obviamente não podemos definir o preço de um produto apenas sabendo a “curva de demanda”; devemos saber também a curva de oferta. É constantemente esquecido que o nome completo da “curva de demanda” (a qual Wicksteed chamou de “uma expressão elíptica, ambígua e enganosa”)<sup>3</sup> é “curva do preço e quantidade demandada,” enquanto o nome completo da curva de oferta é “curva do preço e quantidade ofertada.” É o ponto de intersecção dessas duas curvas que define o preço. Similarmente (de forma esperada), a curva de demanda para investimentos, curva de oferta de poupança e taxa de juros, são interdependentes.

---

<sup>3</sup> Philip Wicksteed, *The Alphabet of Economic Science*, 1888, (Nova Iorque: Kelley & Millman, 1955), p. 97.

A real fraqueza das ingênuas teorias de taxa de juros de produtividade é que elas interpretam erroneamente a relação entre “capital” e “renda.” Como constatou Irving Fisher:

*“A afirmação de que ‘capital gera lucro’ é verdadeira apenas no sentido físico; não no sentido de valor. Ou seja, valor de capital não produz renda de valor. Porém, alternadamente, renda de valor gera valor de capital. O pomar é a fonte das maçãs; mas o valor das maçãs é a fonte de valor do pomar.”<sup>4</sup>*

Se me permitem ilustrar de outra forma, a galinha produz ovos, mas o valor (deduzido) dos ovos, gera o valor da galinha.

Pessoas no mercado de investimento, na realidade, normalmente falam mais que os economistas. Eles reconhecem que o valor de capital é determinado pela “produção,” não o contrário. Vamos supor que um vínculo (vitalício) é feito por um valor equivalente a 1,000\$ e paga juros iguais a 40\$ por ano, quando os juros de longo prazo chegar a 4 por cento. Se os juros a longo prazo sobem para 5 por cento, o preço de mercado do vínculo cairá para 800\$. Se os juros a longo prazo caírem para 3 por cento, o preço de mercado do vínculo subirá para 1,333\$.

### **3. Teorias de Preferência Temporal**

Porém, o reconhecimento dessa relação ainda não soluciona o problema principal dos juros. Esse sendo o de determinar precisamente porque essas

---

<sup>4</sup> *The Theory of Interest* (Nova Iorque: Kelley & Millman, 1954), p. 55.

relações em particular existem entre valores de capital e rendas. E para a solução desse problema, o conceito de preferência temporal é essencial. Como diz Mises:

*“Para os economistas há um problema na determinação de preços para terras, gado e todo o resto. Se futuros bens não fossem comprados e vendidos com um desconto, em oposição a bens atuais, o comprador de terreno deveria pagar um preço igual à soma de toda a receita líquida futura.*

*Se os futuros serviços que um pedaço de terra possa ofertar fosse avaliada da mesma forma que seus serviços atuais são, nenhum preço finito seria alto o bastante para fazer seu dono o vender.”<sup>5</sup>*

Mises defende uma teoria puramente de preferência temporal:

*“Preferência temporal é uma característica inerente a toda ação humana. Preferência temporal se manifesta no fenômeno dos juros originário, i. e., o desconto de futuros bens em relação aos atuais. Juros originário é a relação do valor aplicado para busca de satisfação no futuro imediato e o valor aplicado para busca de satisfação em períodos mais remotos do futuro. Ele se manifesta na economia de mercado no desconto de futuros bens em relação a bens atuais. É uma taxa de preços de mercadorias, não um preço por si só. Aí prevalece uma tendência em direção à*

---

<sup>5</sup> Ludwig von Mises, *Human Action* (Nova Haven: Yale University Press, 1949), pp. 522-523.

*equalização dessa taxa para todas as mercadorias.*

*Juros originário não é um preço determinado no mercado, pela interação da demanda por e oferta de capital ou bens de capital. Seu valor não depende da oferta e demanda. Está mais para a taxa de juros originário determinando ambas, demanda por e a oferta de capital e bens de capital.*

*Pessoas não economizam e acumulam porque há juros. Os juros não são o impulso para a poupança, como também não é a recompensa ou a compensação concedida por se abster do consumo imediato. É a relação da valoração mútua dos bens atuais em comparação aos futuros.*

*O mercado de empréstimos não determina a taxa de juros. Ele ajusta a taxa de juros em empréstimos para a taxa de juros originário, como manifestado no desconto de bens futuros.”<sup>6</sup>*

Isso é tão divergente da habitual linha de raciocínio de um leigo, e do que é encontrado na grande maioria dos livros de economia, que grande parte dos leitores acharão a teoria de difícil entendimento.

Mas deve estar claro que juros é particularmente relacionado com tempo. Ao contrário do que acredita Keynes, é tanto por meio da taxa de juros quanto pela renda prevista de novos bens de capital que

---

<sup>6</sup> *Ibid.*, pp. 521, 523, 524.

*“as expectativas do futuro influenciam o presente” (p. 145)*

A taxa de juros é incluída em todo preço em que há presença do elemento tempo. O preço de uma casa é seu valor descontado de sua futura receita. Como insistiu Irving Fisher:

*“a taxa de juros é o preço mais universal de todo a estrutura de preços.”<sup>7</sup>*

Na verdade, é quase desnecessário dizer que a preferência temporal (ou, se preferirem, desconto temporal) causa a taxa de juros. Preferência temporal ou desconto temporal é a taxa de juros, vista de outro ponto. Se eu pegar 100\$ emprestado por um ano a 5 por cento, isso é outra forma de dizer que eu valorizo 100\$ agora, mais do que 105\$ (o qual eu espero pagar) daqui a um ano. A taxa de juros pode ser determinada, não apenas como um pagamento monetário atual, o qual é uma certa porcentagem de uma quantia de capital emprestado, mas como uma relação entre quantias de capital presentes e futuras. Se pessoas valorizassem bens futuros tanto quanto atuais, deveria ser pago uma quantia infinita, pelo direito de receber 5\$ por ano vitaliciamente. Mas na realidade, se a taxa de juros a longo prazo vigente é de 5 por cento, pode-se comprar o direito a uma quantidade infinita de 5\$ por ano, por apenas 100\$.

Empresas de seguro estão bem acostumadas a analisar o fator juros, não no sentido de uma taxa de pagamento anual, mas como uma relação entre quantias presentes e futuras. Assumindo um juro a longo prazo vigente de 5 por cento, pode-se pagar

---

<sup>7</sup> *The Theory of Interest*, p. 33.

apenas 61.39\$ pelo direito de receber 100\$, daqui a dez anos; apenas 37.69\$ pelo direito de receber 100\$ daqui a vinte anos; apenas 8.72\$ pelo direito de receber 100\$ daqui a cinquenta anos, e por aí vai.

Uma teoria de preferência temporal simples e notável é apresentada pelo economista Mexicano, Faustino Ballvé:

*“Se o empreendedor adquire dinheiro, ele é capaz de obter hoje o que não poderia de outra forma ter até amanhã. Quando ele pega um empréstimo, ele compra tempo: os juros que ele paga é o preço da vantagem obtida em ter imediatamente à sua disposição o que de outra forma teria que esperar para conseguir.”<sup>8</sup>*

Obviamente, o mutuário não compra ou toma tempo emprestado, literalmente. Todos nós temos à disposição, apenas vinte quatro horas por dia, e não se pode comprar ou vendê-lo – pelo menos não em sua forma pura. Mas o tomador de empréstimo pode comprar ou “alugar” o uso de dinheiro (ou dos ativos que ele pode adquirir com o dinheiro), sendo este uso, evidentemente, uso em tempo-tempo no qual o empréstimo está em vigência.

Outros termos para juros (ou pela coisa o qual os juros são pagos), podem ser, valoração temporal, uso de tempo ou uso temporal. O antigo termo, usura, a qual originalmente tinha significado apenas

---

<sup>8</sup> Minha própria interpretação de *L'Économie Vivante*, (Paris: SEDIF, 1957), p. 84. Dr. Ballvé escreveu para mim (pouco antes de sua prematura morte) que uma interpretação literal da edição Mexicana da sentença principal de 1955, se leria: “portanto, quando ele pega dinheiro emprestado, ele está, na verdade, emprestando tempo.”

de juros, era, portanto (até adquirir seu infeliz significado de juros exorbitantes), etimologicamente mais descritivo do que seu substituto moderno.

Estamos agora em uma condição melhor para perceber a falácia da rejeição de Keynes dos fatores “reais” que determinam a taxa de juros. O mutuário paga juros não apenas pelo dinheiro, mas geralmente, pelos ativos que pode obter com o dinheiro. Ele irá então decidir de acordo com a taxa de juros pela qual obteve o dinheiro, se, digamos, ele irá alugar uma casa ou pegar um empréstimo e comprar uma casa e pagar juros no preço de compra. A pessoa com o qual ele pega o empréstimo também está livre para decidir se vai ele mesmo usar seus fundos para comprar uma casa ou emprestar o dinheiro com juros em uma hipoteca para outra pessoa que deseja comprar uma casa. Tenderá então a ter um equilíbrio entre a taxa de juros e aluguéis de casas (tirando a desvalorização e custos de manutenção); ou melhor, entre o preço das casas, o nível de aluguéis (líquidos) e o nível das taxas de juros; e cada um desses se afetarão mutuamente.

#### **4. Teorias de juros mistas**

Isso nos traz ao terceiro tipo de teoria de juros, que busca combinar fatores de produtividade e preferência temporal.

Esse terceiro tipo de teoria é por vezes chamada, depreciativamente, de “ecléctica.” Porém, esse adjetivo não está correto se busca implicar que aqueles que o mantêm levemente a parte das teorias de produtividade e de preferência temporal e falham

em oferecer alguma explicação consistente a respeito dos juros. Pelo contrário, este terceiro tipo de teoria é realmente uma teoria mesclada. Esta busca unir o que é correto nas teorias de produtividade e de preferência temporal. Da mesma forma que o preço de uma mercadoria é justificado, como o ponto de intersecção das curvas de oferta e demanda, então um dos modelos de teoria mista, explica a taxa de juros como sendo o ponto de intersecção da curva de oferta de poupança com a curva de demanda para investimento.

A teoria mista da taxa de juros, chegou na sua maior e mais elaborada forma, na grande obra *The Theory of Interest* (1930) por Irving Fisher. Schumpeter o chamou de

*“uma excelente execução, a maior façanha, no que diz respeito a perfeição, na literatura de juros.”*<sup>9</sup>

Não é difícil entender seu entusiasmo. Poucas pessoas, após lerem Fisher, conseguem evitar achar os comentários de Keynes acerca de juros, superficial, casual e até amadorístico.

Fisher apresenta a interação de inúmeros fatores, controlando a taxa de juros, em volta de dois pilares de explicação: “Impaciência” (desconto temporal) e “Oportunidade de Investimento” (“a taxa de ganhos sobre perdas”).

F. A. Hayek seguiu a teoria de Fisher, rigorosamente, e explica a relação entre o fator de produtividade com a preferência temporal, da seguinte forma:

---

<sup>9</sup> Joseph A. Schumpeter, *Econometrica*, Vol. 16, Número 3, julho de 1948.



*“A visão mais disseminada, é provavelmente a de que, como nas duas lâminas da tesoura do Marshall, os dois fatores [produtividade e preferência temporal] estão tão inseparavelmente unidas, que se torna impossível dizer qual possui maior e qual possui menor influência.*

*Nosso problema aqui é, na verdade, nada além de um caso especial do problema o qual Marshall aplicou esta famosa analogia, o problema da influência relativa da utilidade e custo em valor. A valoração do tempo, em nosso caso, corresponde, obviamente, à sua utilidade, enquanto a taxa técnica de transformação é uma expressão dos custos relativos das mercadorias (ou quantidades de lucro em dois momentos diferentes).”<sup>10</sup>*

Uma teoria de juros completamente correta, deveria levar em consideração mais fatores do que é possível discutir em um único capítulo. Se a taxa de juros mercadológica, por exemplo, estivesse em “total” equilíbrio, aqui estão algumas das coisas que deveriam ser consideradas:

1. A oferta de, e a demanda para, capital (i. e., a oferta de poupança com demanda para investimento).
2. O preço de bens de capital, com seus custos de produção.
3. A lucro advindo de bens de capital, com seu preço e custos de produção.

---

<sup>10</sup> *The Pure Theory of Capital* (Londres: Macmillan, 1941), pp. 420-421.

4. A “produção marginal de capital” com a taxa de desconto temporal (preferência temporal).
5. A oferta de fundos emprestáveis (monetário), com demanda para fundos emprestáveis.

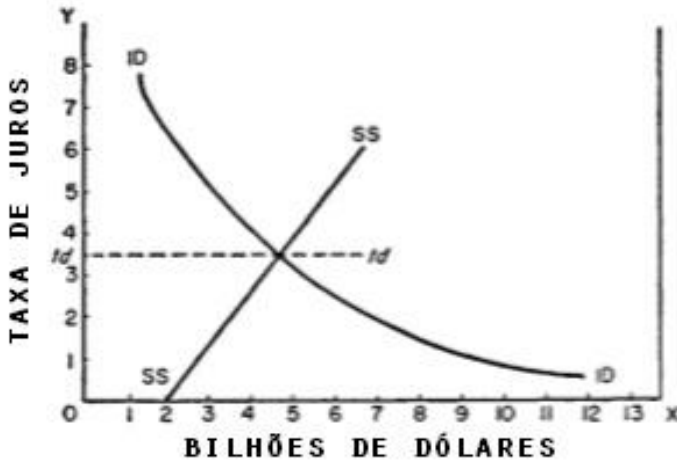
Se quiséssemos ilustrar essas complexas relações, graficamente, criaríamos um labirinto de linhas incompreensíveis, a não ser que estejamos dispostos a usar um conjunto de diagramas, ao invés de apenas um. Mas o gráfico na próxima página, mostrará um conjunto de grandes relações. A linha vertical OY, representa a taxa de juros; a horizontal OX, representa a quantidade anual de poupança ou demanda para investimento, calculados, digamos, em bilhões de dólares. A curva ID representa a demanda para investimentos. Quanto menor a taxa de juros, maior a quantidade de demanda para investimentos; quanto maior a taxa de juros, menor a quantidade de demanda para investimentos. A curva SS, representa a oferta de poupança. Como desenhado, ele assume algumas economias até em uma taxa de juros igual a zero. A tendência de taxas de juros maiores, serão, dentro de limites, para incentivar uma quantidade maior de economias.

Mas a inclinação e formato da curva de poupança é mais questionável do que a curva de demanda para investimento. Alguns economistas defenderiam que em uma larga escala de taxa de juros, a curva de poupança deveria ser vertical – em outras palavras, que a quantidade de economias, não é substancialmente afetada pela taxa de juros. Outros economistas diriam que taxas de juros maiores, até um certo ponto, talvez incentive mais economia, mas que acima de um certo nível, a linha deveria, na verdade, se curvar para trás, em direção à linha OY

– em outras palavras, taxas de juros muito altas, podem, na verdade, desencorajar economia, porque um grande lucro poderia ser obtido, por meio dos juros, em relação às pequenas poupanças.

Por mais que a taxa de juros e a oferta de poupança irão, com certeza, se afetar, devemos lembrar que a oferta de poupança, pode de certa forma ser independente da taxa de juros, da mesma forma que a taxa de juros pode ser de certa forma, independente da oferta de poupança. Há veriam algumas economias (como uma reserva contra possíveis gastos) numa taxa de juros igual a zero. Talvez a linha mais importante desse gráfico, contanto que a taxa de juros seja considerada não é, no longo prazo, nem ID (demanda por investimento) nem SS (oferta de poupança), mas td, a linha de desconto temporal. Pois, isso é, a longo prazo, o que pode definir, mais do que ser definido por, tanto a oferta de poupança quanto a demanda por investimento.

No diagrama desenhado, a taxa de juros mercadológica está em equilíbrio com a taxa de desconto temporal em 3.5 por cento. A oferta de poupança e demanda para investimentos, também estão em equilíbrio nesse momento. Em qualquer período de curto prazo, podemos visualizar todos esses valores como interdependentes, além de como sendo determinado principalmente pela taxa de desconto temporal.



Alguns leitores podem pensar que no gráfico, as curvas de demanda para investimento e de oferta de poupança, são juntas, o suficiente para determinar a taxa de juros em seu ponto de intersecção, e que não há necessidade ou espaço disponível para uma terceira linha, seja essa chamada de desconto temporal, ou qualquer outra coisa. Do ponto de vista ortodoxo, das curvas de oferta e demanda, eles estão certos. (Todos os gráficos desse tipo, são meros assistentes para o raciocínio, têm função de ilustrar relações hipotéticas, nunca para serem levadas de forma muito literal.), mas uma análise da oferta e demanda da taxa de juros, ou de qualquer outro preço competitivo, entretanto, mesmo correto, é superficial, apenas um passo inicial. O próximo passo é sempre examinar quais são os efeitos particulares da oferta e demanda e o que as fazem ser do jeito que são.

Vejam como um exemplo, valores mobiliários no mercado de ações. Um produto, vamos chamá-lo de Aço Americano, está sendo vendido por 50 no mercado. Por que especificamente por esse preço? Uma das respostas, evidentemente, é porque a “oferta” e a “demanda” estão em equilíbrio nesse preço. Mas

isso apenas adia o problema; isso apenas o mostra de uma forma diferente. Por que a oferta e demanda estão em equilíbrio nesse preço em particular? A resposta é, que as valorações sobre a ação, de ambos compradores e vendedores estão naquele momento em equilíbrio, nesse ponto. Outra forma de mostrar isso, é a de que as valorações atribuídas à ação, pelo comprador marginal e o vendedor marginal, se cruzam nesse ponto. O último comprador deve ter valorizado a ação por mais de 50\$, o último vendedor deve ter o valorizado a menos de 50\$.

Agora, vamos supor que o Aço Americano fechou em 50 na segunda-feira, mas que após o fechamento do mercado, o conselho administrativo, inesperadamente, não consegue declarar o dividendo trimestral regular. Na manhã de terça-feira as ações abrem com menos 5 pontos, a 45. Pode se dizer, evidentemente, que o Aço Americano caiu, porque a “oferta” da ação aumentou e a “demanda” foi diminuída. Mas, obviamente, esse não é o motivo da queda de valor da ação, mas sim a consequência. Fisicamente, não há mais ações de Aço Americano disponíveis na terça-feira do que na segunda-feira. Fisicamente, a quantidade de ações compradas e vendidas na terça-feira, são exatamente iguais às da segunda. Não houveram transações nas ações, entre o fechamento de preço na segunda, de 50\$ e na repentina queda do preço de abertura na terça-feira, para 45\$. O valor da ação não caiu devido a uma mudança na quantidade ofertada e demandada. A “oferta” e “demanda” que mudaram porque o valor da ação caiu!

Colocando de outra forma, as valorações individuais atribuídas à ação por ambos, vendedores

e compradores, caíram devido à (relativamente) inesperada aprovação do dividendo regular anterior.

Isso poderia, evidentemente, ser representado graficamente pelas habituais curvas de oferta e demanda se tocando na segunda-feira, com a curva de demanda indo para a esquerda e a curva de oferta indo para a direita na terça-feira. (Na verdade, a curva de oferta nesse caso, é apenas a curva de demanda dos proprietários atuais das ações. O caso poderia ser representado, colocando as valorações de ambos os proprietários e potenciais proprietários em uma única curva de demanda na segunda-feira e abaixando toda a curva na terça-feira. Entretanto, como o preço seria o ponto na qual as valorações do vendedor marginal e do comprador marginal se cruzam, é representativamente melhor ter uma curva de “oferta” assim como uma curva de “demanda”). Essas curvas indicam relações, mas não necessariamente uma causa. É a valoração diminuída da ação na percepção de ambos compradores e vendedores, que causa a mudança na “oferta” e “demanda,” ao invés de uma mudança na quantidade ofertada e demandada, que causam uma valoração menor.

Da mesma forma, é a projeção das preferências temporais ou desconto temporais na visão de ambos os mutuários e emprestadores, que determina a taxa de juros, a posição da curva de demanda para investimento e a posição da curva de oferta de poupança, ao invés das curvas de oferta e demanda determinarem os pontos de preferência temporal.

Talvez possa ajudar alguns leitores (mesmo que o paralelo seja inapropriado) pensar no desconto temporal “normal” como o principal fator

modificando a taxa de juros “normal” a longo prazo (do que a constelação de taxas de juros mercadológicas que mudam diariamente) da mesma forma que custos de produção “determinam” os preços “normais” relativos de mercadorias, em comparação aos preços de mercado de curto prazo. Na teoria moderna, evidentemente, seu custo de produção não “determina” o preço “normal” de uma mercadoria, mas custos de produção relativos, são parte das relações interdependentes em relação à preços relativos. Como Wicksteed disse:

*“Algo não vale o dobro de uma outra porque possui o dobro de ‘trabalho’ em si, mas fabricantes estão dispostos a colocar esse ‘trabalho’ neles, porque sabem [esperam] que quando produzido, esse valerá o dobro, porque será duas vezes mais ‘útil’ ou desejado.”<sup>11</sup>*

O mesmo tipo de modificação de causa e efeito, que Wicksteed faz na teoria clássica da relação de custo de produção ao preço, também deve ser feita a respeito do conceito de Bohm-Bawerk de extensão do período de produção. O fato de que certos bens de capital demoram mais do que outros para serem produzidos, não necessariamente aumenta seu valor ou produtividade; mas a expectativa de que certos bens de capital serão de maior valor ou mais produtivos, faz com que os fabricantes, considerem gastar mais tempo na produção, se necessário, para garanti-los.

A preferência temporal e desconto temporal de cada poupador e empreendedor (incluindo sua estimativa

---

<sup>11</sup> Philip H. Wicksteed, *The Alphabet of Economic Science*, 1888. (Nova Iorque: Kelley & Millman, 1955), p. 117.

das preferências temporais e descontos temporais da comunidade como um todo) ajudará a determinar a taxa atual de poupança ou de demanda para investimento; mas a qualquer momento os pontos de intersecção dessas curvas de oferta e demanda “determinarão” taxas de juros mercadológicas.

## **5. Fatores reais e monetários**

Após essa longa excursão pela teoria positiva, podemos reconhecer de forma muito mais clara a natureza das falácias na teoria de juros de Keynes. Sua falácia principal consiste em ignorar ou negar as influências modificadoras de fatores “reais” da taxa de juros. É verdade que o erro de muitos economistas clássicos, era o oposto deste. Eu estou vendo além do “véu monetário” observando os fatores reais, eles esquecem que tanto empréstimos de curto quanto de longo prazo, consistem antes de tudo, de dinheiro, e que tanto os juros, quanto o capital, podem ser pagos em dinheiro. Isso significa que a teoria de capital e juros deve ser interpretada em relação ao dinheiro assim como em relações “reais”, e que as influências monetárias na taxa de juros devem ser estudadas assim como as influências reais. Mas Keynes não fez nenhuma nova contribuição quando saltou para a conclusão de que, portanto, a taxa de juros é um fenômeno puramente monetário. Ele apenas retornou à suposição pré-clássica dos mercantilistas (como ele mesmo chegou a reconhecer em seus últimos capítulos) e o que sempre foi a mentalidade do cidadão médio.

Ele também não seria o primeiro a descobrir, se ele tivesse descoberto que ambos os conjuntos influenciadores, real e monetário, tinham que ser



reconhecidos e conciliados em qualquer teoria de juros completa. Esse mérito pertence ao economista Sueco, Knut Wicksell. A grande contribuição que Wicksell fez para a teoria do juros, foi conciliar as teorias de juros “reais”, desenvolvida pelos economistas clássicos e aprimorada por Jevons e Bohm-Bawerk, com o que realmente acontece diariamente com as taxas de juros no mercado monetário, da forma com que o banqueiro ou o investidor de segurança enxergam. Os fatores reais agem por meio dos fatores monetários. A teoria de juros realmente geral (verdadeiramente monetárias) de Wicksell, foi levada adiante por Irving Fisher e possui sua expressão mais elaborada no trabalho de Ludwig von Mises.<sup>12</sup>

Wicksell percebeu que era tanto teoricamente possível, quanto realmente possível para o Banco Central, temporariamente desvalorizar taxas de juros, pelo o que é chamado de “operações de livre mercado”. Quando o Banco Central deseja reduzir taxas de juros, ele compra dívidas de curto prazo (e às vezes de longo prazo) no mercado e cria depósitos ou notas bancárias contra eles. Ao comprar essas dívidas de curto prazo e aumentar seu valor capital, este diretamente reduz taxas de juros mercadológicas, ao criar depósitos bancários ou até mesmo “dinheiro,” se cria fundos monetários adicionais para serem jogados no mercado de empréstimos, e mais adiante tenderá a reduzir taxas de juros. Ao fazer isso, de fato, o Banco Central poderia aparentemente reduzir as taxas de juros para qualquer valor, até onde tivessem o suficiente para pagar os meros custos operacionais dos bancos.

---

<sup>12</sup> Cf. *Human Action*, Capítulos 18, 19 e 20.

Isso é uma partícula de verdade na teoria de taxa juros puramente monetária de Keynes. “Operações de mercado aberto” certamente podem ser utilizadas para trazer uma redução temporária (que pode por vezes significar prolongado) em taxas de juros.

Mas Wicksell (mais precisamente seus seguidores) também reconheceu que o processo não acabava aqui. Taxas de juros são degradadas, é verdade, ao comprar dívidas de curto e longo prazo, criando depósitos – ou em outras palavras, fazendo dinheiro. Mas isso coloca em jogo, diversas forças que agem em sentido oposto. A taxa de juros mercadológica para dinheiro, pode ser mantida abaixo da taxa “natural”, apenas por meio de adições contínuas à oferta de dinheiro e crédito. No entanto, essas adições contínuas, eventualmente aumentam os preços de mercadorias. E quando esses preços são aumentados, a quantidade maior de dinheiro, agora em circulação, precisa custear a mesma quantidade de transações e produções físicas, que foi anteriormente custeada por uma quantidade menor de dinheiro. Dessa forma, a nova oferta de dinheiro é toda utilizada na produção atual. Se houver uma tentativa de emitir mais dinheiro, ainda mais rápido do que a antiga oferta já está aumentando de preço, pode resultar apenas em um aumento de preços (através do medo geral da inflação) ainda mais rápido que a liberação da nova oferta de dinheiro. De qualquer forma, emprestadores, temendo que mais inflação está a caminho, demandaria um juro maior em retorno, para se garantirem contra uma possível perda do valor de capital real em seu empréstimo original.

Então o processo pelo qual o Banco Central era originalmente capaz de diminuir taxas de juros, irá

agora simplesmente aumentá-las. Se o banco impedir o livre mercado e outras operações as quais baixam as taxas de juros, o ajuste dos preços à nova quantidade de dinheiro e crédito restaurará as taxas de juros ao nível “natural” e provavelmente a ainda maiores.

Essa é uma descrição breve, simplificada e inadequada do processo. Mas é o suficiente para mostrar que tudo que é verdadeiro na teoria monetária de juros Keynesiana, já havia sido reconhecida por Wicksell, Fisher, Mises, Hayek e outros, antes de Keynes a escrever.

Keynes com certeza estava familiarizado com a obra de Wicksell. Ele a menciona frequentemente no seu Tratado Sobre A Moeda. Até mesmo na Teoria Geral ele dedica um rodapé de algumas linhas para a “taxa ‘natural’ de Wicksell” (p. 183), e algumas outras linhas a respeito da taxa de juros “natural” (p. 242). Mas, curiosamente, ele nunca menciona Wicksell, quando ele está fazendo a mesma crítica a respeito da teoria “clássica” dos juros como fez Wicksell, uma geração antes da aparição da Teoria Geral. E em sua grosseira menção (na p. 183) ele menciona Wicksell e Hayek com a intimação desdenhosa de que são muito vagos. Ele cita da obra *Wild Duck* de Ibsen:

*“O pato selvagem mergulhou até o fundo – o mais fundo que ela conseguia – e rapidamente abocanhou a erva e a balançou, e com todo o lixo que estava lá embaixo, seria necessário um cachorro incrivelmente inteligente para mergulhar e trazê-la de volta” (p. 183).*

Mas uma teoria não está necessariamente errada, porque era muito profunda e vaga para Keynes. Em sua própria teoria dos juros, ele certamente não mergulhou fundo; ele apenas enlameou águas rasas.

Estou tentado a dizer que ao rejeitar ambas teorias de produtividade e de preferência temporal, ou alguma combinação dessas, Keynes foi deixado sem nenhuma teoria de juros real. Mas de outro ponto de vista, está claro que ele estava flertando com a teoria mais antiga de todas – a mais valia. Esse foi uma vez descrito por Irving Fisher como a persistente ideia de que

*“para adquirir juros é necessário, sempre, tomar vantagem injusta sobre o devedor. Está ideia é algo a mais, do que a óbvia e verdadeira ideia de que a taxa de juros, como qualquer outro preço, possa ser exorbitante. O argumento é que não deve haver nenhum juro.”*

Após analisar a persistência dessa ideia em sociedades primitivas, na antiga Roma e na Idade Média, Fisher disse que

*“atualmente a representação principal da mais-valia é entre socialistas marxistas.”<sup>13</sup>*

Mas Fisher escreveu isso alguns anos antes de Keynes tentar novamente outra ressurreição com um disfarce “moderno”.

---

<sup>13</sup>The Theory of Interest, 1930, pp. 48-49.

## Capítulo XVI

# Confusões Acerca do Capital

### 1. Sobre ficar sem jantar

À medida que avançamos na Teoria Geral, as falácias parecem estar cada vez mais amontoadas, e no Capítulo 16, “Sundry Observations on the Nature of Capital” (Observações Diversas sobre a Natureza do Capital na tradução livre), elas se tornam particularmente densas.

*“Um ato de poupança individual significa – por assim dizer [começa Keynes] – uma decisão de não jantar hoje.”*

Obviamente, o assunto é colocado dessa maneira para fazer com que um ato de poupar pareça implicitamente absurdo. A verdade é que um ato de economia individual significa, para a esmagadora maioria dos poupadores, apenas uma decisão de não ter hoje dois jantares. É muito mais sensato deixar de lado o suficiente para garantir que alguém também jante amanhã.

Mas vamos retomar a citação:

*“Um ato de poupança individual significa – por assim dizer – uma decisão de não jantar hoje. Mas ele não exige uma decisão para jantar ou comprar um par de botas por semana, ou ano, ou consumir qualquer coisa especificada em uma data especificada.”*

*Assim, deprime o negócio de providenciar o jantar de hoje sem estimular o negócio de se preparar para algum ato futuro de consumo. Não é uma substituição da demanda de consumo futuro pela demanda de consumo atual – é uma diminuição líquida dessa demanda” (p. 210)*

Com base nas próprias definições formais de Keynes de poupança e investimento anteriormente mencionados na Teoria Geral, de acordo com a qual

*“elas são necessariamente iguais em quantidade, sendo, para a comunidade como um todo, meramente aspectos diferentes da mesma coisa” (p. 74)*

toda essa passagem é absurda e autocontraditória. Só podemos entendê-la se redefinirmos a poupança meramente como o ato de não gastar dinheiro. Mesmo assim, a passagem é (condicionalmente) verdadeira apenas em um sentido muito restrito. Para torná-la realidade, precisamos colocar nosso itálico, não na palavra não, mas na palavra exige. Um ato de poupança não exige um ato de consumo futuro - particularmente se este for acompanhado ou seguido por um ato equivalente de deflação (i.e., um cancelamento ou desaparecimento real da quantia economizada) e se os preços e os salários são rígidos.

Mas no mundo econômico moderno, um ato de poupança, se não for seguido dentro de cerca de um mês por gastos equivalentes, é quase sempre acompanhado ou seguido por um ato de investimento. Essa é apenas uma maneira de dizer que as pessoas em uma comunidade econômica moderna não simplesmente acumulam dinheiro em

uma meia ou debaixo do colchão. Mesmo que elas apenas o depositem em uma conta corrente, grande parte é imediatamente emprestada pelo banco. Se eles depositam em uma conta poupança, todo esse dinheiro é investido para eles.

*“Além disso [Keynes continua], a expectativa de consumo futuro é tão amplamente baseada na experiência atual do consumo presente que é provável que uma redução na última deprime a primeira, com o resultado de que o ato de economizar não diminuirá apenas o preço dos bens de consumo e deixará a eficiência marginal do capital existente inalterada, mas, na verdade também tende a deprimir esta última. Nesse caso, pode reduzir a demanda de investimento atual e a demanda de consumo atual.” (p. 210)*

Até Keynes teria, pelo que podemos supor, parado nesse ponto para reexaminar suas premissas ou sua conclusão paradoxal. O que ele está dizendo é que, embora a poupança e o investimento sejam “necessariamente iguais”, o aumento da poupança pode significar diminuição de investimento!

Antes de examinarmos a falácia básica aqui, no entanto, podemos fazer uma pausa momentânea para apontar uma falácia secundária. Na passagem que acabamos de citar, Keynes está supondo implicitamente, que não apenas houveram atos de poupança, mas que houve repentinamente mais poupança do que no passado recente. Pois, se digamos que as pessoas de uma determinada comunidade tivessem gasto 90% de sua renda em consumo e reservado 10% para investimentos em poupança, tanto os empresários de bens de consumo

quanto os de bens de produção teriam ajustado suas operações para esta distribuição. Os produtores de bens de consumo esperariam vender, digamos, apenas 90 unidades em um determinado período, enquanto os produtores de bens de capital estariam vendendo 10 unidades. Poupar na mesma proporção que no passado não faria nada para perturbar o equilíbrio existente. Somente se, por exemplo, a poupança dobrasse repentinamente e os consumidores só comprassem 80 unidades de bens de consumo onde antes compravam 90, as indústrias de consumo seriam perturbadas.

A suposição de um aumento repentino na poupança, de fato, é a única que faz sentido nas conclusões de Keynes. É destacado que isso é o que ele supõe tacitamente por uma observação na página seguinte:

*“Uma decisão individual de poupar não envolve, de fato, a colocação de qualquer ordem futura específica para consumo, mas apenas o cancelamento de uma ordem atual” (Meus itálicos, p. 211.)*

Como John Stuart Mill apontou mais de um século atrás, ao lidar com exatamente essa falácia sobre a poupança:

*“Isso é confundir os efeitos decorrentes da mera brusquidão de uma mudança com os efeitos da própria mudança.”<sup>1</sup>*

Mas mesmo essa suposição de um aumento líquido na taxa de poupança (ou melhor, de uma redução líquida na taxa de consumo) não é suficiente para dar sentido à conclusão de Keynes. Também

---

<sup>1</sup> *Principles of Political Economy*, Livro I, cap. V.9. (Oitava Edição), p. 104.



devemos presumir que o que é poupado não é investido, como normalmente seria. Pois, se na nova situação, apenas 80% da renda foram gastos no consumo, mas 20%, em vez de 10%, foram investidos. As indústrias de bens de capital seriam estimuladas o suficiente para absorver qualquer desemprego nas indústrias dos bens de consumo. E a renda futura seria ainda maior do que o contrário. A única suposição sobre a qual a conclusão de Keynes pode ser justificada é que o aumento da poupança significaria apenas um aumento da acumulação de dinheiro (acompanhado por preços rígidos e salários). E isso aconteceria apenas em um período em que as expectativas dos consumidores fossem pessimistas, quer em relação ao preço futuro de bens de consumo duráveis, quer em suas próprias perspectivas de continuar empregados, ou de ambos.

*“A ideia absurda, embora quase universal, de que um ato de poupança individual é tão bom para a demanda efetiva quanto um ato de consumo individual, foi fomentada pela falácia, muito mais ilusória do que a conclusão dela derivada, de que um desejo crescente de manter a riqueza, sendo quase a mesma coisa que um desejo crescente de manter investimentos, deve, através do aumento da demanda por investimentos, fornecer um estímulo à produção dos mesmos; para que o investimento atual seja promovido pela poupança individual na mesma medida em que o consumo atual é diminuído” (p. 211)*

Agora, essa “ideia absurda” é, de fato, uma descrição verdadeira do que normalmente acontece, porque normalmente um ato de poupar é um ato de

investimento. Se um homem não faz nada além de depositar seu cheque de salário semanal em sua conta bancária comercial, por exemplo, e saca apenas parte do valor para pagar suas contas e cobrir suas despesas atuais, o banco normalmente emprestará a curto prazo, por exemplo, cerca de quatro quintos do depósito. Se o mesmo homem depositar parte de seu salário semanal em uma conta poupança, o banco emprestará a longo prazo quase todo o depósito. Poupança e investimento (usando ambos os termos em seus sentidos não sofisticados) normalmente andam juntos e normalmente fazem parte da mesma transação concluída.

Ao tentar provar que não é assim, Keynes recorre a um raciocínio tão deturpado que se torna quase impossível segui-lo.

*“Essa falácia [ele nos diz] advém da crença de que o proprietário da riqueza deseja um ativo de capital como tal, enquanto o que ele realmente deseja é seu rendimento prospectivo” (p. 212)*

Essa distinção, em conexão à essa linha de argumento específica, tem mais sutileza do que propósito. É equivalente a observar astutamente que o público de um concerto realmente ouve não é o piano, mas o som do mesmo. A distinção não é menos verdadeira, na verdade, do consumo do que dos bens de capital. Compramos ou arrendamos uma casa, um automóvel ou um piano pelos serviços que obtemos destes. E o “rendimento” dos bens de capital, como o “rendimento” dos bens de consumo, não é necessariamente um produto físico, mas um “serviço”, um valor. O rendimento de uma ferrovia ou caminhão, como o rendimento de um carro de lazer, consiste no valor agregado pelo

transporte. O rendimento de um prédio de escritórios, como o rendimento de uma residência, consiste em abrigo, calor, conveniência de localização, atratividade, imponência e outros serviços, tangíveis e intangíveis. Bens de capital “rendem” uma renda monetária; bens de consumo geram diretamente uma renda de satisfação.

Uma das principais falácias de Keynes é a suposição de que “rendimento” deve significar um rendimento físico em vez de um rendimento de utilidade. É por isso que ele abraça a noção medieval de que o dinheiro é “estéril”. É por isso que ele persistentemente falha em reconhecer que as pessoas desejam reter dinheiro, não por causa de alguma “preferência de liquidez” totalmente irracional ou antissocial, mas por causa do rendimento que esperam ter por reter dinheiro. Esse rendimento pode consistir na capacidade de não apenas fazer compras imediatas, como também de aproveitar oportunidades futuras. Ou o dinheiro pode ser mantido especulativamente na expectativa de um aumento no poder de compra do dinheiro (ou, o que é a mesma coisa, na expectativa de uma queda no preço de bens duráveis).

Essa detenção especulativa de dinheiro não é, como Keynes implica constantemente, perversa ou antissocial, simplesmente porque não entra imediatamente na compra de bens de consumo a preços excessivos ou em investimentos não lucrativos. Se os detentores especulativos de dinheiro estão certos em suas expectativas, eles desempenham uma função social recusando-se a desperdiçar recursos de maneira não lucrativa e forçando um retorno mais rápido a relações de preços e salários mais realistas e viáveis. São

aqueles que persistem em manter salários e preços em níveis excessivos e impraticáveis que estão agindo de maneira antissocial.

Depois de nos dizer que o proprietário da riqueza não deseja um ativo de capital “como tal”, mas apenas seu “rendimento potencial”, Keynes continua:

*“Agora, o rendimento prospectivo depende totalmente da expectativa de demanda futura efetiva em relação às condições futuras de oferta. Se, portanto, um ato de economizar não faz nada para melhorar o rendimento futuro, não faz nada para estimular investimentos” (p. 212).*

Este é um argumento estranhamente invertido. Um ato de poupança não é realizado para “melhorar” o rendimento futuro, mas sim para tirar proveito dele. Poupar (em algum lugar) é indispensável para um investimento equivalente. A poupança representa a oferta de fundos necessários para satisfazer a demanda de investimento. Todo fabricante ou vendedor sabe que, quando, por produção ou oferta, ele aumenta o fornecimento de uma mercadoria, ele não aumenta seu preço nem aumenta a demanda como consequência. O fornecedor está apenas aproveitando o preço e a demanda existentes; ele está ajudando a atender a demanda existente. O efeito real de sua própria ação, de fato, tende a diminuir o preço e a reduzir a quantidade de demanda que ainda está por ser atendida. Como vimos anteriormente na Teoria Geral, Keynes compara poupança e investimento à venda e compra, respectivamente, e nos lembra da proposição elementar de que

*“não pode haver um comprador sem um vendedor ou um vendedor sem um comprador” (p 85)*

Mas, no argumento anterior da página 212, ele de fato supõe que pode haver venda sem compra, e poupança sem investimento.

O argumento de Keynes neste ponto vai e volta tanto, e parece inverter sua direção com tanta frequência, que a tarefa não apenas de respondê-lo, mas mesmo de dizer o que é, costuma parecer inútil. Imediatamente após ter tratado a poupança efetivamente como uma operação unilateral, como vender sem comprar, ele insiste com seu próprio itálico ao chamá-la de “bilateral”. Mas “bilateral” de uma maneira bastante estranha. Citação:

*“Além disso, para que um poupador atinja seu objetivo desejado de aquisição de riqueza, não é necessário que um **novo** ativo de capital seja produzido para que o satisfaça. O mero ato de um indivíduo de poupar, sendo **bilateral** como mostramos acima, força outro indivíduo a transferir para ele algum artigo de riqueza antigo ou novo. Todo ato de poupança envolve uma transferência inevitável ‘forçada’ de riqueza para aquele que poupa, embora ele por sua vez possa sofrer com a poupança de outros. Essas transferências de riqueza não exigem a criação de nova riqueza – na verdade, como vimos, elas podem ser ativamente contrárias a isso.” (Seus itálicos, p. 212.)*

Considero impossível achar pé ou cabeça neste argumento, ou encontrar qualquer sentido nele. Todas as frases parecem estar erradas. Um ato de economia líquida feito por qualquer pessoa deve envolver a criação de um novo ativo de capital. Se não o fizer, se é de fato uma mera transferência de um ativo de capital existente (por exemplo, uma ação ou um título), então a única razão pela qual este ato não leva à criação de um novo ativo de capital é que deve estar compensando um ato exatamente equivalente de *despoupança* por parte de algum outro indivíduo – a pessoa que vende o ativo de capital existente ao poupador ou alguma outra pessoa. Mas, se não houver um ato neutralizador de *despoupança* em outro lugar, um acréscimo líquido à poupança por alguém deve significar a criação de um novo ativo de capital.

Além disso, é impossível ver como um poupador “força” algum outro indivíduo a transferir algum artigo de riqueza antigo ou novo. Um homem que ganha um salário de US\$ 100 por semana e economiza US\$ 10 não “obrigou” seu empregador a transferir esses US\$ 10 para ele. Ele ganhou aquilo por seus serviços; e produziu um valor equivalente em troca. E se ele não “forçou” seu empregador a lhe dar esses US\$ 10, é impossível dizer de quem ele os tirou. Se ele não os roubou, ele deu algo de valor equivalente. O comprador não “força” uma transferência de mercadorias do vendedor; o vendedor não “força” uma transferência de dinheiro do comprador. É impossível entender essa forma de afirmação.

Mas se é impossível dizer com confiança o que Keynes quer dizer neste parágrafo, não é impossível imaginar. Seus erros vêm principalmente do uso dos

termos “poupança” e “investimento” em muitos sentidos diferentes, vários dos quais são mutuamente contraditórios. Se definirmos poupança e investimento como Keynes os define formalmente no Capítulo 6 da Teoria Geral, em que ambos os termos significam apenas produção não-consumida, então eles não são meramente iguais, mas idênticos, e toda a discussão subsequente de Keynes da diferença entre eles, é inválida. Se poupar, no entanto, é considerado puramente em termos de dinheiro acumulado, e o investir é considerado puramente em termos de bens de produção (excluindo dinheiro), é claro que há uma diferença entre eles. Mas isso não resulta no raciocínio de Keynes, mesmo com essas definições anteriores (que ele nunca faz explicitamente), como sendo válido. Pois, Keynes (1) escreve constantemente como se o homem que tivesse dinheiro não tivesse nada de valor “real”; (2) nunca diz ao leitor se, em qualquer caso particular, ele está considerando uma oferta monetária constante ou em mudança; e (3) nunca informa ao leitor se, em qualquer caso particular, ele está considerando preços, salários flexíveis ou rígidos.

## **2. Poupança, investimento e oferta monetária**

Se Keynes está considerando uma oferta monetária constante, um “ato de economizar” por qualquer indivíduo ou grupo (quando “economizar” significa apenas economia de dinheiro) deve necessariamente ser compensado por um ato de “*despoupança*” por algum outro indivíduo ou grupo. Pois, se a oferta monetária for constante, a média de dinheiro em posse não poderá ser aumentada. Se, nessas condições, a maioria das pessoas repentinamente tentar economizar mais, o resultado inicial deve ser

que os produtores (e quase todas as famílias são produtoras assim como consumidoras) irão comprar menos os produtos uns dos outros. Somente nessas condições específicas alteradas repentinamente, e considerando apenas um período inicial, que o resultado keynesiano previsto do desemprego ocorreria como consequência, não de “poupança”, mas de tentativas de poupança.

E mesmo essa consequência é possível apenas sob a suposição adicional de que os preços ou salários são “pegajosos” ou inflexíveis em uma direção descendente. Pois, se os preços e salários forem fluidos em ambas as direções, a resposta imediata à uma queda no desejo de comprar mercadorias ou contratar trabalhadores seria uma redução de preços, ou salários a um ponto em que as pessoas deixariam de tentar economizar mais do que antes e consentiriam em fazer as compras habituais novamente. De qualquer forma, a oferta monetária reduzida seria agora suficiente para comprar o volume anterior de mercadorias e empregar o número anterior de trabalhadores nos atuais preços e salários mais baixos.

Mas essa análise nos lembra que, mesmo quando o “efeito do desemprego de Keynes” ocorre, Keynes está acusando o fator errado de ser o culpado. O verdadeiro culpado não é o ato de poupar, mas os salários e preços que são inflexíveis em uma direção descendente. E mesmo a “poupança” de que Keynes reclama não é poupar ou mesmo uma tentativa de economizar no sentido comum; é uma tentativa de manter posse sobre dinheiro ao invés de bens na expectativa de que o poder de compra do dinheiro suba (i.e., que o preço dos bens caia).



Mas mesmo aqui, não é a tentativa de economizar (ou melhor, a tentativa de acumular) que é a causa da desaceleração; é a expectativa da desaceleração que causa a tentativa de acumulação. E a expectativa da desaceleração é causada, por sua vez, pela crença de que preços, ou salários, ou ambos são excessivos em níveis que dificilmente serão mantidos. Os comentários sarcásticos de Keynes, no entanto, nunca são direcionados contra salários inflexíveis ou excessivos, mas apenas contra a tentativa de “poupança” que eles provocam.

Devemos chegar à conclusão, portanto, que sob o pressuposto de uma oferta monetária constante, a poupança e o investimento são necessariamente sempre iguais e crescem pari passu (no mesmo ritmo; a par). Os poupadores investem direta ou indiretamente. Eles usam suas economias para comprar ações, títulos, hipotecas, casas ou outros bens duráveis; ou depositam seus fundos em contas poupança ou corrente que os bancos investem para eles, ou emprestam a curto prazo. Alguns poupadores podem, é claro, “investir” em mais dinheiro na carteira, mas apenas às custas de outros. Sob a suposição de uma oferta monetária constante, não pode haver um aumento líquido na média de dinheiro em posse.

No entanto, muitos economistas modernos distinguem poupança de investimento e falam de desigualdades entre poupança e investimento. E essa distinção, quando adequadamente feita e entendida, não é apenas válida, mas constitui uma ferramenta de análise importante e necessária. A melhor maneira de mostrar isso é analisar o argumento de Keynes negando esta última.

Keynes, como vimos, é incrivelmente inconsistente nesse ponto, considerando os Livros III, IV, V e VI, e em um grau extremamente exagerado, a própria diferença que ele tem se esforçado para negar no Livro II. No livro II, ele rejeita explicitamente

*“a visão ultramoderna de que pode haver poupança sem investimento ou investimento sem poupança ‘genuína’” (p. 83)*

O argumento pelo qual ele faz isso é longo e complexo, mas algumas citações indicarão sua natureza:

*“A prevalência da ideia de que a poupança e o investimento, tomados em seu sentido elementar, podem diferir um do outro, deve ser explicada, creio eu, por uma ilusão de ótica devido a considerar a relação de um depositante individual com seu banco como sendo uma transação unilateral, em vez de vê-la como a transação bilateral que realmente é. Supõe-se que um depositante e seu banco possam, de alguma forma, conseguir realizar entre eles uma operação pela qual as poupanças possam desaparecer no sistema bancário para que sejam inexistentes para o investimento ou, pelo contrário, que o sistema bancário possa possibilitar o investimento de ocorrer, ao qual nenhuma poupança corresponde.” (p. 81)*

É exatamente isso que um depositante e seu banco podem conseguir. A maneira pela qual “o sistema bancário pode possibilitar a realização de investimentos, aos quais nenhuma poupança corresponde” é mais fácil de descrever, portanto, vamos começar

com isso. Um grande fabricante chega ao seu banco com uma proposta de montar uma nova fábrica; e o banco, por confiar em seu julgamento ou compartilhar de seu otimismo, lhe fornece US \$1.000.000 em relação ao projeto. O banco faz isso criando um crédito de US \$1.000.000 o qual ele está livre para sacar. Assim, US \$1.000.000 em poder de compra monetário acabou de ser criado. Vamos supor que constitua uma nova adição à excelente oferta de dinheiro e crédito bancário. Essa soma é investida na fábrica. O “investimento” aumentou em US \$1.000.000. Esse aumento é representado por um ativo físico, que assumiremos ser uma adição líquida ao fornecimento de instrumentos de capital. O aumento do “investimento”, então, é real. Mas, de repente, também surgiu US \$1.000.000 em “dinheiro” novo. Isso é uma poupança genuína? Keynes insiste que é:

*“A noção de que a criação de crédito pelo sistema bancário permite haver investimento ao qual ‘nenhuma poupança genuína’ corresponde só pode ser o resultado de isolar uma das consequências do aumento do crédito bancário, excluindo as demais. A poupança resultante é tão genuína quanto qualquer outra. Ninguém pode ser obrigado a possuir o dinheiro adicional correspondente ao novo crédito bancário, a menos que deliberadamente prefira reter mais dinheiro que alguma outra forma de riqueza” (pp. 82-83)*

Essa é uma definição muito simplista de poupança “genuína”. O banco cria um saldo em “dinheiro” escrevendo um crédito em seus livros – e pasmem!

Isso se torna uma “nova” poupança e “tão genuína quanto qualquer outra”, porque alguém deve ficar com o novo saldo em dinheiro! Nesta definição, criamos “novas” poupanças, “tão genuínas quanto qualquer outra”, simplesmente expandindo a oferta de crédito. Pelo mesmo raciocínio, podemos criar qualquer quantidade de novas “poupanças” que desejamos muito rapidamente, simplesmente imprimindo essa quantidade de papel-moeda, porque alguém necessariamente terá esse novo papel-moeda!

É apenas rejeitando toda essa perversão de palavras e significados que somos capazes de encontrar algum sentido em toda a Teoria Geral após o Livro II. Então, descobrimos que o medo de Keynes de “poupança” e o elogio ao “investimento” se seguem por causa de sua constante suposição de que essas duas palavras não apenas se referem a duas coisas bem distintas, mas também que é provável que a poupança e o investimento sejam desiguais. E quando analisamos como essa desigualdade pode ocorrer, descobrimos a suposição oculta que confere ao sistema keynesiano qualquer plausibilidade que possa ter.

Sob o pressuposto de uma oferta monetária constante, como vimos, a poupança e o investimento são necessariamente sempre iguais e se movem juntos. Mas quando são criados dinheiro novo e crédito bancário (por, digamos, novos empréstimos bancários para construir novas fábricas) o investimento aumenta sem nenhum aumento correspondente na poupança comum. Isso pode ser dito de outra maneira. Quando o investimento excede a poupança genuína, é porque o dinheiro e o crédito bancário estão sendo criados.

Em resumo, quando o investimento excede a poupança genuína, é porque estamos em um período de inflação. Por outro lado, em uma crise ou período de falência, empréstimos bancários estão sendo restituídos e não renovados; o suprimento de dinheiro está diminuindo e a poupança comum excede o investimento subsequente<sup>2</sup>. Em suma, quando a poupança genuína excede o investimento, é porque estamos em um período de deflação.

Dito de outra maneira, um excesso de poupança prévia sobre investimento subsequente (quando usamos esses termos no sentido monetário ou de valor monetário, e não ambos no sentido técnico de “produto não consumido”) é apenas outra maneira de descrever deflação e um excesso de investimento em relação à poupança anterior é apenas outra maneira de descrever a inflação. Enquanto houver igualdade de poupança e investimento genuínos (usando ambos os termos no sentido monetário ou de valor monetário), não haverá inflação e nem deflação.

É claro que sempre existe, e sob todas as condições, igualdade simultânea de “poupança” e “investimento”, i.e., igualdade a qualquer momento. Porém, muitas vezes há desigualdade entre poupança anterior e investimento subsequente (usando ambos os termos no sentido monetário ou

---

<sup>2</sup> Não usei na minha exposição de tais termos técnicos, tão na moda na literatura recente, como poupança ou investimento *ex-ante* vs. poupança ou investimento *ex-post*. Acho esses adjetivos vagos e confusos. Obviamente, eles significam, respectivamente, antes ou após alguma coisa, mas poucos daqueles que os usam se dão ao trabalho de especificar claramente antes ou depois de que. Às vezes, *ex-ante* é usado apenas para significar pretendido e *ex-post* para significar realizado. Mas é muito menos confuso usar esses adjetivos estabelecidos na língua inglesa, quando expressam o significado, do que as cédulas latinas ultramodernas. Afinal, uma mera intenção de poupar não está economizando, e uma mera intenção de investir não é um investimento.

de valor monetário). E essa desigualdade entre poupança em um momento e investimento em outro momento é geralmente a consequência, em vez da causa da deflação ou inflação monetária que deve, necessariamente acompanhá-la.

Portanto, a nocividade da “poupança”, sobre a qual Keynes discorre tantas vezes, e as bênçãos e necessidade do “investimento”, sobre a qual ele é igualmente eloquente, não decorrem da quantidade absoluta de poupança ou investimento em si, mas da suposição não declarada de que um excede o outro. Se um excesso de poupança sobre o investimento significa deflação, então não há truque (e nenhuma “nova” economia revolucionária) em “provar” que este causa deflação. E se um excesso de investimento sobre a poupança significa inflação, é supérfluo provar que este causa inflação.

Toda a política keynesiana é uma política de evitar, a qualquer custo, deflação de qualquer quantia e buscar quase qualquer risco de inflação perpétua, a fim de manter o “pleno emprego” perpétuo. E todo o sistema teórico keynesiano repousa, entre outros truques ou erros, em ignorar o fato de que, com uma oferta monetária constante, toda economia implica uma quantidade igual de investimento, e supondo, em vez disso, que existe uma tendência constante para que a poupança exceda o investimento, a menos que a burocracia do governo constantemente entra em ação, para sonhar e pedir “investimento” suficiente para “preencher a lacuna”.

### **3. Produção indireta**

A Seção II do Capítulo 16 contém uma série de curiosos *non sequiturs* que parar para analisar

difícilmente parece válido. A seção é digna de nota principalmente porque repete as críticas que Marshall fez a Böhm-Bawerk em uma nota de rodapé.<sup>3</sup> Eu já havia antecipado essa crítica no meu capítulo anterior (p. 212); mas pode valer a pena examiná-lo na forma em que é declarado por Keynes.

*“É verdade [ele escreve] que alguns processos longos ou indiretos são fisicamente eficientes. Mas também o são alguns processos curtos. Processos longos não são fisicamente eficientes porque são longos.” (p. 214)*

Isso é verdade. Mas, antes de tudo, o que vale na economia não é a eficiência ou a produtividade física, mas a produtividade no aspecto de valor. E mesmo que a relação causal precisa entre os processos indiretos e a produção tenha sido enganosamente declarada por Böhm-Bawerk em certos pontos, não significa que o “comprimento” ou a “produção indireta” do processo produtivo sejam irrelevantes para o trabalho, ou que a análise de Böhm-Bawerk seja “inútil”, como supunham Keynes (p. 176) e Marshall. É a maior produtividade (valor) esperada de certos processos de produção mais longos ou indiretos que faz com que os produtores estejam dispostos a realizá-los. A causa é o inverso do que Böhm-Bawerk às vezes implicava.

Mas se a duração ou produção indireta de várias etapas de produção deve ser rejeitada como irrelevante para uma discussão sobre poupança e investimento ou capital e juros, então a consistência

---

<sup>3</sup> Alfred Marshall, *Principles of Economics*, (Oitava edição), p. 583.

nos forçaria também a rejeitar todas as considerações de custos relativos de produção em uma discussão sobre preços de bens de consumo ou de produção. A análise de Böhm-Bawerk da duração ou produção indireta nas etapas de produção é apenas um caso especial de análise do custo relativo de produção, em conexão com o processo de avaliação ou precificação, com ênfase especial no custo do tempo. Agora, tanto Marshall quanto Keynes, longe de ignorar ou rejeitar considerações sobre custos de produção, os enfatizam constantemente na discussão de preços. E Keynes, especialmente, constantemente cai no próprio erro de reversão de causa e efeito em relação aos custos de produção e preços, do qual ele acusa Böhm-Bawerk em relação aos processos indiretos e produtividade.

#### **4. Abundância ilimitada**

As seções III e IV do capítulo 16 são tão fantásticas em suas suposições e raciocínios que é difícil saber por onde começar a apontar falácias e distorções.

Keynes começa com a declaração branda:

*“Vimos que o capital deve ser mantido escasso o suficiente a longo prazo para ter uma eficiência marginal que seja pelo menos igual à taxa de juros” (Meus itálicos, p. 217)*

É como se ele tivesse escrito: “Vimos que as mercadorias precisam ser mantidas escassas o suficiente para lhes dar um preço”. Essa afirmação incorpora a insinuação de que a taxa de juros é uma coisa puramente artificial e desnecessária e que os capitalistas precisam conspirar para “manter” tudo escasso para que um ou outro possa obter lucro.



Keynes continua especulando sobre o que aconteceria em

*“uma sociedade que se encontra tão bem equipada com capital que sua eficiência marginal é zero e seria negativa com qualquer investimento adicional” (p. 217)*

E isso não é apenas uma suposição hipotética com o objetivo de deduzir consequências hipotéticas, nem mesmo uma suposição que não deve ser realizada por um futuro indefinidamente remoto. Se

*“a ação estatal intervir para fazer com que o crescimento do aparato de produção seja tal que se aproxime do ponto de saturação a uma taxa que não imponha um ônus desproporcional ao padrão de vida da atual geração. Devo imaginar que uma comunidade administrada adequadamente, equipada com recursos técnicos modernos, da qual a população não está aumentando rapidamente, deve ser capaz de reduzir a eficiência marginal do capital em equilíbrio aproximadamente a zero em uma única geração” (p. 220)*

*“[E, indo além:] Se estou certo em supor que seja relativamente fácil tornar os bens de produção tão abundantes que a eficiência marginal do capital seja zero. Essa pode ser a maneira mais sensata de gradualmente livrar-se de muitas das características censuráveis do capitalismo” (p. 221)*

O absurdo dificilmente poderia ser levado adiante. O problema central com o qual a economia lida, o problema com o qual a humanidade luta desde o

início dos tempos, é o problema da escassez, e esse problema é descrito em umas poucas palavras espirituosas. É “relativamente fácil tornar os bens de produção tão abundantes que a eficiência marginal do capital é zero”.

Keynes parou para pensar por um momento o que isso implicaria? Isso significaria que os bens de produção seriam tão abundantes que não teriam nenhum valor de troca! E se eles não tivessem valor, seriam tão gratuitos quanto o ar ou (em sua maioria) a água, ou outros bens sem escassez. Não valeria a pena ninguém manter esses bens de produção em estado de funcionamento (a menos que não custasse nada, nem mesmo o trabalho de ninguém, para mantê-los em funcionamento). Não haveria problema nem mesmo de substituição. Pois, logo que houvesse um problema de substituição, isso significaria que os bens de produção mais uma vez tinham valor e custavam algo para produzir: portanto, presumivelmente, bens de produção não custariam nada para serem produzidos.

Além disso, se a eficiência marginal do capital fosse zero, também significaria que nenhum bem de consumo teria escassez, preço ou valor de troca. Enquanto quaisquer bens de consumo em qualquer lugar, não atingissem o ponto de saciedade e tivessem um preço ou um valor, então o capital para ajudar a produzir esses bens de consumo teria algum rendimento marginal acima de zero.

Uma eficiência marginal de zero para o capital significaria, em resumo, uma abundância de tudo o que significa que nem bens de produção, nem bens de consumo teriam escassez, preço ou valor de troca. Nessas circunstâncias, a taxa de juros, é claro,

também cairia a zero – não apenas porque a taxa de juros e o rendimento marginal do capital tendem à igualdade, mas porque é uma das implicações de um rendimento marginal zero para o capital que ninguém iria querer emprestar dinheiro para investimento. Se alguém quisesse emprestar dinheiro para investimento (o suficiente para pagar qualquer coisa pelo privilégio), isso implicaria que, para esse mutuário, pelo menos, o capital teria sim um rendimento marginal acima de zero.

O capital continuará a ter um rendimento marginal acima de zero, em resumo, enquanto continuar a ajudar na produção de bens de consumo que tem um preço acima de zero. E se esses bens de consumo tiverem um preço acima de zero, será não apenas porque preenchem os desejos humanos, e sim porque seu suprimento não é ilimitado e porque custam algo para serem produzidos. E é esse custo de produção (e não uma conspiração perversa dos capitalistas) que os mantém escassos.

De fato, o sistema capitalista – que é o sistema de empresas livres, privadas e competitivas – tem feito mais para reduzir os custos de produção e aliviar a escassez do que qualquer sistema da história. É porque os Estados Unidos se aproximaram da adoção de um sistema empresarial completamente livre e privado que ele fez mais para aliviar a escassez do que qualquer outra nação da história. Mas, como as necessidades humanas são insaciáveis, e como ambos os bens de consumo e de produção sempre, para repetir, custam algo para produzir, o dia em que o capital deixará de ter algum rendimento e quando os bens de consumo deixarão de ter um preço, e quando não existirá escassez de qualquer tipo, ainda está longe, muito longe. Toda conversa sobre tornar

o capital tão abundante que reduza sua eficiência marginal a zero “dentro de uma única geração” é o mais puro disparate. Sem dúvida, o “sistema” de Keynes deve parte de sua popularidade à impressão de que ele finalmente forneceu não apenas a Economia da Abundância<sup>4</sup>, com a qual os utopistas sonham desde tempos imemoriais, mas combinaram com ela, uma teoria da conspiração, segundo a qual os credores mantêm tudo escasso para que possam continuar recebendo juros. Mas se todo mundo poderia ter abundância completa de tudo simplesmente deixando de “manter o capital escasso”, então essa conspiração certamente deve ser a mais estúpida e sem sentido da história. Keynes realmente acreditava em tudo isso?

Tendo anunciado essa falácia triunfante, Keynes passa a tirar dela, alguns corolários triunfantes:

*“As experiências pós-guerra da Grã-Bretanha e dos Estados Unidos são, de fato, exemplos reais de como uma acumulação de riqueza, tão grande que sua eficiência marginal diminuiu mais rapidamente do que a taxa de juros pode cair diante das condições institucionais predominantes e fatores psicológicos, pode interferir, em condições principalmente de laissez-faire, com um nível razoável de emprego e com o padrão de vida que as condições técnicas de produção são capazes de proporcionar” (p. 219)*

Esta pequena passagem contém quatro grandes falácias:

---

<sup>4</sup> Cf. FA Hayek, *The Pure Theory of Capital* (Londres: Macmillan, 1941), p. 374

(1) Baseia-se, não em uma teoria cíclica da depressão, mas em uma teoria secular. Ela contém as sementes da Teoria Estagnacionista de uma Economia Madura que os discípulos keynesianos nos Estados Unidos, principalmente Alvin H. Hansen, fizeram muito para desenvolver. Essa teoria foi tão completamente descartada por George Terborgh em seu artigo *The Bogey of Economic Maturity* (Chicago: *Machinery and Allied Products Institute*, 1945) do qual não irei tratar aqui. Baseia-se no pressuposto de que uma nação entra em colapso econômico porque se torna rica demais para seu próprio bem. O tremendo crescimento da economia americana (e mesmo da economia britânica) desde que o parágrafo de Keynes foi escrito é uma refutação suficiente por si só.

(2) Parte-se do pressuposto de que a taxa de juros não é apenas um fenômeno meramente monetário, mas puramente arbitrária. Ambas as falácias já foram suficientemente discutidas.

(3) Esta passagem compartilha com os tecnocratas e grupos maníacos semelhantes à crença ingênua de que a produção está sendo mantida nos níveis existentes, não por capital e trabalho limitados, mas por algum tipo de conspiração ou perversidade no “Sistema”.

(4) Revela-se aqui o viés de Keynes contra a liberdade econômica e a favor dos controles estatistas. Como veremos mais adiante, toda a sua teoria baseia-se no pressuposto tácito de que não se pode esperar que empresários, banqueiros, especuladores, investidores ou consumidores ajam racionalmente em seu próprio interesse, mas que se pode acreditar sempre que os burocratas do governo agirão com

grande racionalidade e respeito pelo bem público, ignorando seus próprios interesses. Na mesma página, de fato, da qual a citação anterior é retirada, Keynes expressa o medo de que as nações “sofram o destino de Midas” se

*“a propensão a consumir e a taxa de investimento não forem deliberadamente controladas no interesse social, mas deixadas principalmente às influências de laissez-faire” (p. 219)*

A hostilidade de Keynes aos ricos e ao sistema capitalista irrompe em sarcasmos que lembram Marx:

*“Enquanto milionários encontrarem satisfação em construir mansões imponentes para conter seus corpos quando vivos e pirâmides para abrigá-los após a morte, ou, arrependendo-se de seus pecados, erguerem catedrais e financiarem mosteiros ou missões estrangeiras, o dia em que a abundância de capital interferirá na abundância da produção será adiado.” (p. 220)*

Tais sentenças lançam consideravelmente mais luz sobre as atitudes emocionais de Keynes do que sobre o processo de produção econômica.

Fica-se indagado, de fato, se a popularidade da Teoria Geral entre os burocratas do governo e em muitos redutos acadêmicos não se baseia precisamente em seu viés antiempresarial.

# “Taxas de Juro Internas”

## 1. As antecipações especulativas não são “juros”

O capítulo 17 da Teoria Geral, “As propriedades essenciais do juro e do dinheiro”, é monótono, implausível e cheio de obscuridades, *non sequiturs* e outras falácias. Até mesmo Alvin Hansen, o principal discípulo americano de Keynes, escreveu:

*“Imediatamente após o surgimento da Teoria Geral, houve um fascínio pelo Cap. 17, em parte devido à sua obscuridade. A escavação nesta área, no entanto, cessou logo depois que se descobriu que o capítulo não continha minas de ouro... Em geral, não se teria perdido muito se nunca tivesse sido escrito... A discussão de Keynes na Sec. I., Cap. 17, é confusa e de nenhuma importância real.”<sup>1</sup>*

Eu sou tentado a deixar o assunto nesse ponto; mas algumas das falácias que aparecem neste capítulo são dignas de análise, tanto no interesse da minúcia e para a luz que a análise pode lançar sobre o resto da Teoria Geral. É neste capítulo que Keynes brinca com a estranha noção de “taxas de juro interna”:

*“As taxa monetárias de juros – podemos lembrar ao leitor que nada mais é do que o excesso percentual de uma soma de dinheiro contratada para entrega a prazo, por*

---

<sup>1</sup> A Guide to Keynes, pp. 159-160

*exemplo, um ano depois, sobre o que podemos chamar o preço ‘certo’ ou preço em dinheiro da soma assim contratada para entrega a prazo. Afigura-se, por conseguinte, que para cada tipo de bem de capital deve existir um análogo à taxa de juro sobre o dinheiro. Com efeito, existe uma determinada quantidade (por exemplo) de trigo a entregar um ano, que tem atualmente o mesmo valor de troca que 100 quartos de trigo para entrega ‘à vista’. Se a quantidade anterior for de 105 quartos, podemos dizer que a taxa de juro do trigo é de 5 por cento ao ano; e se for de 95 quartos, que é menos 5 por cento ao ano. Assim, para cada mercadoria durável, temos uma taxa de juro em termos de si mesma – uma taxa de juro do trigo, uma taxa de juro do cobre, uma taxa de juro da habitação, mesmo uma taxa de juro da planta de aço” (pp. 222-223)*

De todas as confusões da Teoria Geral, esta é uma das mais incríveis. Até mesmo os leais keynesianos como Hansen e Lerner<sup>2</sup> se confundem com ele.

*“A própria taxa de juros – a taxa da casa, a taxa do trigo e a taxa do dinheiro [Hansen insiste] – é de fato a eficiência marginal de uma unidade, seja ela uma casa, um alqueire de trigo ou uma soma de dinheiro. O termo abrangente para a chamada taxa de juro própria é a taxa de eficiência marginal, ou seja, a taxa de retorno sobre o custo do*

---

<sup>2</sup> A. P. Lerner, “The Essential Properties of Interest and Money”, *Quarterly Journal of Economics*, maio de 1952.



*investimento num incremento do ativo de capital em questão.*”<sup>3</sup>

Agora isto é apenas um pouco menos absurdo, um pouco menos violento do que o próprio termo de Keynes. O que Keynes está a falar não é certamente uma “taxa de juro” de qualquer tipo. Nem é, como Hansen supõe, uma “taxa de eficiência marginal”. Não é meramente que seria confuso e bobo falar de uma “taxa de eficiência marginal” de um alqueire de trigo. Esta “taxa de eficiência marginal” seria muitas vezes uma soma negativa. E se a “eficiência marginal” de um alqueire de trigo fosse negativa, o preço de um alqueire de trigo também seria negativo, ou pelo menos zero.

Agora a taxa de juro é pelo menos uma taxa. Se for igual a  $r$  por um ano, então é  $2r$  por dois anos,  $3r$  por três anos,  $1/2 r$  por meio ano, e assim por diante. Em tal analogia, talvez se possa falar do aluguel (líquido) de uma casa como um juro habitacional. Mas o que Keynes está falando não é sequer uma taxa de contratação, que teria pelo menos alguma analogia razoável com uma taxa de juros. Ele está falando meramente de antecipações especulativas de mudanças de preços, que podem mudar de dia para dia, de hora para hora, ou de minuto para minuto.

Keynes deveria ter tido alguma insinuação de que ele estava falando bobagem, supor-se-ia, quando ele estava explicando “taxas internas de juros” para o leitor:

*“Suponhamos [escreve ele] que o preço ideal do trigo é de 100 libras por 100*

---

<sup>3</sup> Alvin H. Hansen, *A Guide to Keynes*, p. 160

*quartos, que o preço do contrato ‘futuro’ do trigo para entrega num ano é de 107 libras por cem quartos, e que a taxa de juro é de 5 por cento; qual é a taxa de juro do trigo?” (p. 223)*

Após um ligeiro cálculo, conclui que, neste caso

*“a taxa de juro do trigo é menos 2% ao ano” (p. 223)*

E acrescenta, em nota de rodapé:

*“Esta relação foi apontada pela primeira vez pelo Sr. Sraffa, Economic Journal, março de 1932” (p. 223).*

Ora, uma taxa de juro negativa é em si mesma uma concepção tola e autocontraditória<sup>4</sup>, pois é impossível imaginar qualquer pessoa sã a emprestar qualquer quantidade de trigo, dinheiro, ou qualquer outra coisa para fazer uma perda prevista; e o termo “taxa de juro” implica que a taxa é prevista se implicar alguma coisa. O termo “taxa de juros”, novamente, implica que algo está sendo emprestado por uma parte da transação e emprestado pela outra, e que a soma principal (ou objeto) está sendo devolvida pelo mutuário ao prestador no final do período contratual.

Mas nenhum “empréstimo” ou “crédito” de trigo ocorre na transação descrita por Keynes, mas apenas uma compra e venda. E se uma “taxa de juros” está sendo paga, é impossível descobrir de

---

<sup>4</sup> A menos que alguém considere a quantidade que paga a um armazém para guardar algodão, trigo ou móveis, ou a um dono de um cofre para guardar suas joias, títulos ou dinheiro, uma “taxa de juros negativa”. Mas chamar o valor pago pela armazenagem ou o serviço de guarda de “taxa de juros negativa” é deliberadamente trazer uma confusão desnecessária.

quem a quem. É até impossível saber, a partir da ilustração que Keynes dá, se o comprador do contrato futuro de trigo teve lucro ou prejuízo. Para saber isso, seria preciso também conhecer o preço à vista do trigo no final do ano e compará-lo com as £107 que o comprador do futuro contrato tinha de pagar.

Não podemos sequer dizer, na ilustração dada, que o vendedor dos 100 quartos de trigo está 2 libras esterlinas melhor do que se não tivesse vendido o trigo e tivesse tomado emprestado 100 libras esterlinas a 5 por cento para o transportar; porque isso dependeria inteiramente do preço à vista que teria de pagar pela mesma quantidade de trigo quando o ano estivesse pronto. Do mesmo modo, nem sequer podemos dizer que o comprador do contrato “futuro” para o trigo está em pior situação do que se não tivesse comprado o contrato a prazo, mas tivesse emprestado as suas 100 libras a 5 por cento durante um ano. Para responder a qualquer pergunta, temos de saber qual é o preço à vista do trigo no momento em que o contrato “futuro” vence. Se o preço do trigo à vista for £114, o vendedor anterior do trigo está £9 pior do que estaria se tivesse retido o trigo, e o comprador do trigo a prazo está £9 melhor do que estaria se não tivesse comprado o contrato a prazo. Da mesma forma, se o preço à vista do trigo no final do ano ainda for £100, o vendedor do trigo estará £5 melhor do que se tivesse detido o trigo e pago £5 de juros para o transporte, e o comprador estará £5 pior do que se não tivesse comprado o contrato futuro, mas apenas tivesse emprestado o seu dinheiro a 5 por cento<sup>5</sup>. Mas em nenhum dos casos,

---

<sup>5</sup> Não entrei na questão do que estaria envolvido se fosse meramente uma operação em “coberto”. Essa consideração é irrelevante aqui.

evidentemente, estamos a falar de uma “taxa de juros do trigo”.

Toda a ilustração, de fato, leva a questionar o quanto Keynes sabia sobre as transações reais nos mercados especulativos de mercadorias. Eu pego o jornal desde o dia em que estou escrevendo isto, e cito algumas ilustrações à medida que as encontro. A partir de 8 de agosto de 1957, então, o preço de abertura do trigo de Chicago (novo contrato) para entrega em setembro foi de US \$2.14 por alqueire; para entrega em dezembro US \$2.19 1/2 por alqueire; para o mês de março seguinte, \$2,2 3/4; mas para o mês de maio seguinte, US \$2.16 7/8 , e para o mês de julho seguinte, US \$2.03 3/4 . Como se pode calcular a partir disso a “taxa de juros do trigo”? Há, é claro, um prêmio de 5 1/2 centavos de libra esterlina para o trigo de dezembro sobre setembro, e um prêmio de 7 3/4 centavos de libra esterlina sobre março sobre setembro, e de 2 1/4 centavos de libra esterlina sobre março sobre dezembro. Se acharmos esta confusão divertida, podemos tratar estes montantes como uma “taxa negativa de juros do trigo”. Mesmo aqui, porém, seria difícil explicar por que a taxa de juros negativa do trigo foi tão inferior em seis meses do que em três meses. Mas o que fazer quando chegar maio e julho, e a situação se inverter completamente, para que se possa comprar um alqueire de trigo para entrega com onze meses de desconto por 10 1/4 centavos a menos que se pagaria na entrega no próximo mês? Aqui estão todos os tipos de “taxas de juros” positivas e negativas para a mesma mercadoria no mesmo dia!

Se nos voltarmos para o milho de Chicago (também em 8 de agosto de 1957), encontramos exatamente a

situação inversa. Lá o preço de um alqueire de milho para entrega em setembro é de US \$1.30  $\frac{7}{8}$ ; para entrega em dezembro US \$1.26  $\frac{7}{8}$ ; para entrega em março US \$1.31  $\frac{1}{8}$ , e para entrega em maio US \$1.33  $\frac{7}{8}$ . Assim, a “taxa de juro do milho”, ao contrário da “taxa de juro do trigo”, para os primeiros três meses é uma taxa “positiva” (falando em termos keynesianos), mas durante seis e oito meses de repente torna-se uma taxa “negativa”!

Se jogarmos fora todos esses disparates, parar de chamar maçãs de cerejas e triângulos de quadrados, e nos perguntarmos o que realmente acontece, concluir-se-á que a diferença entre os preços momentâneos e os preços futuros, ou entre um preço futuro e outro, é apenas o resultado de diferenças nas antecipações especulativas. A comunidade especulativa, por outras palavras, está a adivinhar separadamente a situação provável da oferta e da demanda relativamente a cada mercadoria em cada uma de uma série de datas de entrega no futuro. Ao contrário da situação relativa ao crédito à habitação (sem risco), os lucros ou perdas resultantes destas transações não podem ser conhecidos antecipadamente (A menos que se trate de operações de “coberto” destinadas a evitar um risco especulativo, assumindo o risco em ambos os sentidos).

Isto não significa que a taxa de juro de curto prazo (sobre o dinheiro) não tenha um papel nos preços especulativos. Quando o trigo que está a ser vendido para entrega a prazo deve, entretanto, ser transportado pelo vendedor no armazém, o vendedor deduzirá mentalmente as despesas de armazenagem prospectiva, seguro e outras despesas

de transporte (incluindo os juros que tem de pagar para pedir emprestado o dinheiro para o transportar) ao descobrir o que está “realmente” a receber pelo seu trigo; e o comprador adicionará mentalmente estas despesas de transporte ao descobrir o que está “realmente” a pagar.

Mas ambos estão, de fato, apostando no que esperam que o preço à vista do trigo seja no dia da entrega. O comprador acredita que vai comprar o trigo mais barato (ou pelo menos evitar os riscos de perda), comprando-o agora ao preço “futuro” existente do que pagando o preço à vista, pois espera que seja seis ou nove meses depois. O vendedor acredita que está recebendo mais (ou evitando o risco) vendendo ao preço “futuro” agora do que esperando para vender e arriscando no preço à vista daqui a seis ou nove meses. Comprador e vendedor, em suma, têm estimativas diferentes; cada um está apostando contra o julgamento do outro. Não há necessidade de qualquer conceito de “taxa de juro do trigo” para entender tal transação; não há nenhuma analogia real com qualquer taxa de juro, e nada além de confusão pode resultar da introdução de uma analogia espúria.

## **2. Milagres impossíveis**

Já que não há qualquer validade na ideia de “taxas de juro internas”, pouparei ao leitor uma análise da notação algébrica pretensiosa (“ $q - c + l$ ” etc.) que Keynes introduz para explicar as diferenças entre as “taxas de juro internas” de diferentes bens. É curioso, de fato, como o próprio Keynes persegue esta e outras de suas próprias ideias até o ponto de *reductio ad absurdum* enquanto parece permanecer completamente cego ao absurdo. A certa altura,

chega mesmo a introduzir a ideia de que cada moeda nacional deve ter uma “taxa de juro interna” diferente:

*“Aqui a diferença entre os contratos a vista e a prazo para uma moeda estrangeira em termos de libras esterlinas também não é, regra geral, a mesma para diferentes moedas estrangeiras” (p. 224)*

Claro que não; e a razão é claramente que, enquanto a maioria das moedas nacionais permanecer apenas no papel, haverá necessariamente um palpite especulativo diferente (mudando diariamente) sobre o valor futuro de cada moeda nacional. Chamar a estas diferentes suposições especulativas “taxas de juro” é meramente ridículo.

Na mesma página, Keynes, ao ilustrar a teoria das taxas de juro, escreve:

*“Para ilustrar isto, vejamos o caso mais simples em que se espera que o trigo, um dos padrões alternativos, se valorize a uma taxa constante de um por cento ao ano em termos de moeda” (p. 224)*

A ilustração é absurda e impossível. Nunca na história se “esperou que o trigo se valorizasse a uma taxa constante de um por cento ao ano em termos de dinheiro”. E é impossível imaginar sem autocontradição as condições em que tal expectativa poderia existir. Uma seria a expectativa de um valor “objetivo” absolutamente fixo para um alqueire de trigo a cada ano (mês, dia e hora), combinado com uma constante depreciação anual (também mensal, semanal e diária) no valor da unidade monetária. Tal expectativa, se geral, seria falsificada porque as

transações especulativas a antecipariam imediatamente. Outra condição seria que o valor do dólar permanecesse absolutamente fixo enquanto o valor de um alqueire de trigo se valorizava a uma taxa constante anualmente (e presumivelmente mensal, semanal e diariamente). Para que tal antecipação exista, devemos imaginar uma condição em que todos milagrosamente esperavam que a demanda de trigo aumentasse com total regularidade (e sem antecipação especulativa!) enquanto a oferta por razões igualmente milagrosas permanecia rígida; ou seria preciso imaginar um declínio na produção de trigo tão bem ajustado que se pudesse fazer uma valorização constante do valor à mesma taxa uniforme possível. Seria preciso imaginar uma expectativa universalmente compartilhada sobre a qual nenhum especulador, nenhum comprador ou vendedor agisse! Mas as suposições são demasiado contraditórias para serem prosseguidas.

No entanto, é sempre instrutivo, ao analisar uma falácia, tentar descobrir o que foi que levou seu autor a abraçá-la. Como acontece com tantas outras falácias de Keynes, descobrimos que mesmo esta não era original com ele. Irving Fisher, em *The Theory of Interest* (1930), brincou com a ideia de algumas frases:

*“Não se pode esperar que duas formas de bens mantenham uma relação de preços absolutamente constante entre si. Há, portanto, teoricamente, tantas taxas de juro expressas em termos de bens como há tipos de bens que divergem uns dos outros em valor.” (p. 42.)*



Mas, esta ideia é então quase imediatamente abandonada. Eu acho que isso foi porque o senso comum de Fisher reconheceu que a livre conversibilidade, em todos os momentos, do dinheiro em bens (a preços de mercado) e dos bens em dinheiro, trouxe, de fato, uma única taxa de juros uniforme, “a” taxa de juros, expressa em dinheiro. As constantes flutuações ao longo do tempo nos preços dos bens individuais dificilmente podem, portanto, ser tratadas como mudanças nas “taxas de juros” são oscilações especulativas. “A” taxa de juro comum é difundida através de todo o sistema de preços.

### **3. Os salários devem ser rígidos?**

Eu terei que pular sobre ninhos inteiros de falácias menores e confusões na parte posterior do capítulo 17 de Keynes para me concentrar em alguns maiores. Um dos mais importantes é a sua argumentação não só que os salários de dinheiro são “pegajosos”, mas que eles devem ser. Em outras palavras, Keynes contende não somente que as taxas salariais do dinheiro não respondem às mudanças na oferta e na demanda, mas que desestabilizaria a economia se assim o fizessem. É uma coisa muito boa que são irresponsáveis:

*“Se salários nominais caíssem facilmente, isso frequentemente criaria uma expectativa de uma queda futura com reações desfavoráveis na eficiência marginal do capital” (p. 232)*

*“O Professor Pigou (com outros) tem sido habituado a assumir que existe uma presunção a favor de os salários reais serem mais estáveis do que os salários em termos*

*monetários. Mas este só poderia ser o caso se houvesse uma presunção a favor da estabilidade do emprego. Se, de fato, fosse feita alguma tentativa para estabilizar os salários reais através da fixação de salários em termos de salários-bens, o efeito só poderia ser causar uma oscilação violenta dos preços do dinheiro. Para cada pequena flutuação na propensão para consumir e no incentivo ao investimento, os preços do dinheiro correriam violentamente entre zero e infinito. O fato de os salários nominais deverem ser mais estáveis do que os salários reais, é uma condição da estabilidade inerente do sistema.” (pp. 238-239)*

Uma análise completa de tais passagens será adiada até que cheguemos a considerar o Livro V de Keynes sobre “*Money-Wages and Prices*”. Aqui basta notar que Keynes está contra (1) a flexibilidade e o ajustamento dos salários nominais; e (2) contra a estabilidade dos salários reais (porque isso “faria com que os preços do dinheiro corresse violentamente entre zero e infinito”).

Evidentemente, o homem vai ser difícil de satisfazer. Além disso, como essas posições são mutuamente contraditórias, vai ser difícil saber qual é a posição “real” de Keynes quando se trata de analisar sua doutrina. Eu posso antecipar nossa conclusão a ponto, no entanto, de apontar que a crença de que um ajuste posterior das taxas salariais “reais” a uma mudança anterior nos preços do dinheiro “faria com que os preços do dinheiro corresse violentamente entre zero e infinito” é um absurdo tão furioso que nenhuma análise poderia torná-la mais ridícula do que é em seu rosto.

#### 4. Nós devemos nossas vidas à poupança

Já está claro que Keynes está determinado, independentemente de qual argumento ou afirmação, a tirar salários excessivamente altos de toda a culpa pelo desemprego e atribuir essa culpa à demanda dos credores pelo pagamento de juros de seus empréstimos. Assim, não há diferença real de doutrina, mas apenas de obscuridade, complexidade e pretensão intelectual, entre as contendas da Teoria Geral e a propaganda mais porca e demagógica dos líderes sindicais. Uma diferença é, de fato, que Keynes é mais abertamente cínico em suas propostas e mais abertamente desdenhoso de todos que não aceitam sua doutrina. Ele também é mais abertamente desdenhoso do “público”, em geral:

*“O desemprego desenvolve-se, isto é, porque as pessoas querem a lua; – os homens não podem ser empregados quando o objeto do desejo (isto é, o dinheiro) é algo que não pode ser produzido e a demanda para o qual não pode ser facilmente sufocada. Não há remédio senão persuadir o público de que o queijo verde é praticamente a mesma coisa e a ter uma fábrica de queijo verde (ou seja, um banco central) sob controle público” (p. 235)*

A teoria incorporada neste parágrafo é que o público é irracional, que pode ser facilmente enganado, e que o objetivo do governo é ser o principal responsável pelo embuste.

Os resultados da transformação dos bancos centrais em fábricas de queijo verde para enganar o público serão examinados num capítulo posterior. Aqui quero analisar um parágrafo típico no qual Keynes

procura colocar a culpa por quase tudo o que deu errado na história em sua grande *bete noir*, a “preferência por liquidez”:

*“Que o mundo, depois de vários milênios de poupança individual constante, é tão pobre quanto em capital-ativo acumulado, deve ser explicado, em minha opinião, nem pelas tendências imprevidentes da humanidade, ou pela destruição da guerra, mas pelos altos prêmios de liquidez anteriormente ligados à propriedade da terra e agora ligados ao dinheiro. Eu discordo dessa visão mais antiga, expressa por Marshall com uma força dogmática incomum em seus Princípios de Economia, p. 581:*

*‘Todos sabem que a acumulação de riqueza é controlada, e a taxa de juro até agora sustentada, pela preferência que a grande massa da humanidade tem atualmente sobre a gratificação diferida, ou, em outras palavras, pela sua indisponibilidade para esperar.’” (p. 242)*

Mais uma vez Keynes conseguiu empacotar um número surpreendente de declarações falsas e falácias num pequeno espaço. Sem dúvida, o mundo ainda é muito mais pobre em “capital-ativo acumulado” do que deseja. O quão “pobre” ele é comparado com o que poderia ter sido em condições ideais é, naturalmente, uma questão de pura especulação. Mas a afirmação de Keynes de que o mundo é pobre em ativos de capital acumulados, mesmo em comparação com o passado, está sujeita a testes estatísticos.

Não há espaço aqui para entrar neste assunto em grande detalhe. O leitor é referido ao material histórico e estatístico apropriado<sup>6</sup>. Mas além do fato notório de que a condição das massas é enormemente melhor do que era há dois séculos, pouco antes da Revolução Industrial (i.e., o nascimento do capitalismo moderno), há o fato ainda mais notório de que a população do mundo desde então aumentou três ou quatro vezes. Foi a acumulação de capital que tornou isso possível. Isto significa que pelo menos dois em cada três de nós devemos nossa própria existência às poupanças e investimentos de nossos antepassados (apesar dos “prêmios de alta liquidez”) e ao sistema capitalista. Que garantia tem qualquer um de nós de que ele é a única pessoa em cada três ou quatro que teria vindo ao mundo de qualquer maneira, sem esta acumulação de capital? Poderia Keynes ou qualquer outra pessoa se dar ao luxo de ser paternalista em relação a isso?

O ganho na acumulação de capital não deve ser medido, é claro, apenas pelo número de fábricas ou pela quantidade de maquinaria. O ganho na população mundial implica a construção de uma enorme quantidade de habitação. E tem envolvido, de fato, a melhoria qualitativa contínua em habitação, ferramentas, maquinaria e todo o tipo de bens de capital.

É a melhoria qualitativa dos bens de capital, que certamente não é menos importante que o aumento quantitativo, que Keynes ignora constantemente. Talvez a maior forma de investimento de capital no

---

<sup>6</sup> Veja e.g., *Capitalism and the Historians*, (ed.) F. A. Hayek, (University of Chicago Press, 1954) e Ludwig Von Mises, *Human Action* (New Haven: Yale University Press, 1949), pp. 613-619.

mundo, de fato, seja representada pela melhoria da terra, para torná-la mais acessível, utilizável, cultivável, fértil, atraente, produtiva em todos os sentidos. Isso envolveu uma imensa quantidade de nivelamento, construção de estradas, melhoria de estradas, escavação de canais, limpeza de florestas, drenagem, sistemas de irrigação; sistemas de melhoria de rios e controle de inundações; aragem, fertilização e, nas cidades, de pavimentação de ruas, alargamento de ruas, sistemas de esgoto, instalação de tubos, fios e calçadas, e assim *ad infinitum*. Uma vez feito este trabalho, o observador casual ou descuidado está apto a tomar a maior parte dele como certo, como se sempre tivesse sido assim, ou tudo foi fornecido pela “natureza”. O economista descuidado está apto a chamá-la simplesmente de ‘terra’ e a esquecer que, em todos os países civilizados, é a terra à qual se aplicou uma enorme quantidade de capital para melhorar.

Acrescente-se também que o crescimento da acumulação de capital é acelerativo. Esta aceleração tem sido mais pronunciada desde o início da Revolução Industrial, ou seja, desde a revogação das restrições mercantilistas, das barreiras comerciais e, sobretudo, das leis de usura, aquelas leis contra altas taxas de juros que Keynes considera tão sábias.

A próxima coisa a notar, na passagem que citei da p. 242, é que, depois de subestimar muito a quantidade de acumulação de capital mundial existente, Keynes fala dos “altos prêmios de liquidez que antes estavam ligados à propriedade da terra”. Agora, sem dúvida, no período pré-capitalista, a propriedade da terra representava geralmente a principal forma de propriedade da

riqueza. Mas como Keynes calcula que a terra sempre teve um “prêmio de liquidez” é um mistério. A terra é proverbialmente, e tem sido quase sempre, provavelmente a posse mais ilíquida que um homem pode ter. Geralmente era muito mais ilíquida no passado do que é hoje, quando, para fins práticos, sua liquidez é muito aumentada por numerosos agentes imobiliários, pela publicidade em jornais e por um mercado hipotecário organizado. Tornou-se menos ilíquida com o desenvolvimento do capitalismo, pois no período pré-capitalista a terra era geralmente herdada e comumente vinculada. Os bens relativamente líquidos de um homem rico consistiam de metais preciosos, joias, obras de arte, gado (outrora um meio de troca) e cultivos não perecíveis, como o tabaco (outrora também um meio de troca).

Finalmente, devemos notar na passagem citada que Keynes não apenas rejeita a teoria dos juros pela preferência temporal, mas até mesmo a própria preferência temporal, “impaciência” ou “espera” como um elemento importante na teoria do juro. E ele faz isso sem se dignar a oferecer qualquer argumento, mas simplesmente pela afirmação *ex cathedra* de que “eu difiro nisso da visão mais antiga”. Pode ser apontado, no entanto, que ele difere nisso também de seu próprio reconhecimento anterior na própria Teoria Geral do modo pelo qual “as preferências de tempo psicológicas de um indivíduo” (p. 166) afetam suas decisões como entre consumo presente e futuro, e de seu próprio uso frequente (p. 135) do termo “taxa de desconto” em conexão tanto com a taxa de juros quanto com a eficiência marginal do capital. A “taxa de desconforto” é um conceito sem sentido exceto em

relação à referência temporal. É, de fato, apenas mais um nome para a taxa de juro.

## 5. Keynes vs. Wicksell

A Seção VI do Capítulo 17 contém uma breve discussão sobre o conceito de taxa de juros “natural” de Knut Wicksell. Keynes a discute apenas para rejeitá-la. Aqui, mais uma vez, sua demissão não se baseia em nada que possa ser chamado de análise, mas simplesmente em sua “opinião” pessoal:

*“Já não sou mais da opinião de que o conceito de uma taxa de juros ‘natural’, que antes me parecia uma ideia muito promissora, tem algo muito útil ou significativo para contribuir para a nossa análise. É apenas a taxa de juro que preservará o status quo; e, em geral, não temos nenhum interesse predominante no status quo enquanto tal.” (p. 243)*

É difícil chamar isso de outra coisa que não seja uma deturpação deliberada. A implicação da afirmação de Keynes é que o que a taxa de juro “natural” preservaria a distribuição existente de riqueza ou rendimento, ou o nível existente de produção, ou emprego. Mas a única coisa que a taxa de juro “natural” preservaria, na definição de Wicksell, é a média de preços pré-existente estabelecida. O que Wicksell queria dizer com a taxa de juro “natural”, por outras palavras, era a taxa de juro que não seria nem inflacionária, nem deflacionária. Ele viu que se a taxa de juros fosse empurrada acima desse nível, ela desencorajaria indevidamente o empréstimo, causaria uma contração no volume de dinheiro e crédito e,



portanto, uma queda nos preços, na atividade e no emprego. Mas se a taxa de juros caísse ou fosse mantida abaixo do nível “natural”, isso levaria a uma excessiva estimulação do endividamento e, a uma expansão inflacionária no volume de dinheiro e crédito.

Embora fosse defeituosa em alguns aspectos (como apontado por Ludwig von Mises e outros que a melhoraram), a discussão de Wicksell sobre a taxa de juros e suas relações com mudanças no volume de dinheiro e crédito marcou um grande passo adiante na análise econômica. Embora Wicksell tenha visto corretamente (ao contrário de Keynes) que a taxa de juros é determinada principalmente por fatores “reais”, ele levou plenamente em conta os distúrbios causados (e até mesmo exagerou um pouco os distúrbios causados) pelas mudanças no volume de dinheiro e crédito.

Assim, Wicksell levou plenamente em conta o único germe da verdade na ingênua e falsa teoria de juros de Keynes – a verdade de que as mudanças no volume de dinheiro e crédito têm algo a ver com as mudanças na taxa de juros. Mas Wicksell viu claramente que, na ausência de alterações na quantidade de moeda e de crédito, a taxa de juro seria determinada por fatores “reais” e que as alterações na quantidade de moeda atuam apenas como fatores perturbadores que apenas afetam transitória e temporariamente a taxa de juro.

A teoria puramente monetária dos juros de Keynes é bastante ingênua e completamente falsa que já vimos nos Capítulos XIV e XV. Mas podemos notar novamente aqui que, embora as poucas referências de Keynes à contribuição de Wicksell para a teoria

do juro sejam todas depreciativas (dizendo-nos apenas que ele a rejeita), elas revelam que ele estava familiarizado com a contribuição de Wicksell. No entanto, em seu capítulo sobre “A Teoria Clássica do Juro”, o nome de Wicksell aparece apenas uma vez, e então apenas em uma nota de rodapé de três linhas (p. 183). O leitor não familiarizado com a literatura do assunto não perceberia que Wicksell tinha antecipado completamente o único ponto válido na discussão de Keynes sobre a teoria “clássica” do juro, isto é, que alguma consideração deve ser feita sobre a relação das taxas de juro com as mudanças na oferta de moeda. Mesmo seu discípulo, Alvin H. Hansen, chama Keynes à tarefa por esta injustiça:

*“Em relação a outro ponto subsidiário, Keynes está claramente errado. Ele chama a atenção para o fracasso da escola clássica em preencher a lacuna entre a teoria da taxa de juros no Livro I que trata da teoria do valor e a do Livro II que trata da teoria do dinheiro. Isto é formalmente correto, pelo menos no que diz respeito a muitos escritores, mas então ele acrescenta a opinião de que também a escola neoclássica tinha feito uma confusão de sua tentativa de construir uma ponte entre os dois. Agora, isso certamente não poderia ser dito de Wicksell. Este parágrafo (p. 183) está longe de ser convincente.”<sup>7</sup>*

É difícil escapar da conclusão de que Keynes, a fim de tentar provar sua própria originalidade e o erro de todos antes dele, falhou em dar um relato claro da contribuição de Wicksell e procurou salvar sua

---

<sup>7</sup> A Guide to Keynes, pp. 151-152.

consciência através de uma referência depreciativa a ela.

## 6. “Equilíbrio” de um cubo de gelo

Embora Keynes se recuse persistentemente a reconhecer que a taxa de juro tem algo a ver com os fatores reais que a controlam, tais como oportunidade de investimento e preferência temporal, ele também procura persistentemente relacioná-la (na Sec. VI do Cap. 17 e outros) com “o nível de emprego”:

*“Eu tinha, no entanto [no Tratado sobre o Dinheiro], ignorado o fato de que em qualquer sociedade existe, nesta definição, uma taxa de juro natural diferente para cada nível hipotético de emprego. E, do mesmo modo, para cada taxa de juro existe um nível de emprego para o qual essa taxa é a taxa ‘natural’, no sentido em que o sistema estará em equilíbrio com essa taxa de juro e esse nível de emprego. Eu não tinha então entendido que, em certas condições, o sistema poderia estar em equilíbrio com menos do que o pleno emprego.” (pp. 242-243)*

Toda esta passagem é um puro disparate. É absurdo, como já disse várias vezes, falar de “equilíbrio com menos do que o pleno emprego” porque isto é simplesmente uma contradição de termos. A ausência do pleno emprego nega o próprio conceito de equilíbrio.

Talvez uma analogia ajude a clarificar não só porque é que este conceito é autocontraditório, mas também porque é que os keynesianos persistem em

aceitá-lo. A ausência do pleno emprego nega o próprio conceito de equilíbrio. Deixar cair um cubo de gelo numa tigela de água. O cubo causará um respingo e outros distúrbios no nível da água. Vai mergulhar para o fundo da tigela, depois subir até ao topo, e assentar com cerca de nove décimos do seu volume abaixo do nível da água e o décimo restante acima. Quando ela se assentou ali, e a água está mais uma vez calma, há, é verdade, algo parecido com uma posição de “equilíbrio” – ou, digamos, equilíbrio parcial. Mas a razão pela qual parte do cubo de gelo permanece acima do nível da água durante algum tempo é porque está congelado. O equilíbrio completo não é estabelecido até que o cubo de gelo tenha derretido, e a água esteja toda em um nível. Salários congelados causam desemprego congelado. Quando as taxas salariais se tornam novamente fluidas, o emprego “completo” é restaurado.

Talvez não seja muito difícil explicar o mau uso do termo “equilíbrio” por Keynes e a aceitação acrítica desse mau uso por tantos escritores. Os economistas mais velhos pensaram no equilíbrio como um estado real de coisas. Eles contrastaram “estabilidade” com “perturbação”, um “período de equilíbrio” com um “período de transição”. Mas qualquer economia viva está sempre em “transição” – e felizmente está em “transição”. Uma economia que tivesse atingido completamente um “equilíbrio estável” seria uma economia que não só parasse de crescer como também literalmente parar.

O único tipo de equilíbrio que vale a pena tentar é o equilíbrio dinâmico que é abordado através da concorrência e de preços e taxas salariais fluidos. Isto não deve ser concebido como uma posição que

nunca é alcançada, mas como posições em constante mudança que são abordadas ou passadas através dela – à medida que o pêndulo de um relógio se aproxima constantemente ou passa através da posição de equilíbrio vertical, mas nunca fica ali enquanto o relógio estiver a funcionar.

Parafraseando e invertendo o famoso aforismo de Grover Cleveland, podemos dizer, em relação ao equilíbrio econômico, que é um conceito que nos confronta, e não uma condição. No entanto, este conceito não é alheio à realidade. É uma noção limitadora. Há sempre uma tendência para o equilíbrio. Uma economia pode ficar presa por um longo período em um ponto de desemprego, como um relógio pode ficar preso se alguém colocar pastilha elástica em funcionamento. Mas em nenhum dos casos o resultado deve ser chamado de “equilíbrio”.

Finalmente, não existe tal relação funcional entre o nível de juros e o nível de emprego como Keynes assume. (Ele não oferece, de fato, nem fundamentos estatísticos, nem lógicos plausíveis para esta suposição.) A relação realmente significativa, que Keynes persistentemente ignora ou nega, é a que existe entre o nível de salários e o nível de emprego.

A taxa de juro e o nível de emprego estão relacionados em qualquer situação real apenas no sentido de que existe alguma interligação entre todos os fenômenos econômicos.

Capítulo XVIII

# A Teoria Geral Reafirmada

## 1. Inter-relações Econômicas

O Capítulo 18 de Keynes é chamado “A Teoria Geral do Emprego Reafirmada”. Esta “reafirmação” acaba sendo uma confusão ainda pior.

Na suposição de que “nós chegamos a um ponto onde nós podemos reunir juntos os tópicos de nosso argumento”, Keynes pensa que

*“pode ser útil tornar claro quais elementos no sistema econômico nós tomamos como dados, quais são as variáveis independentes de nosso sistema e quais são as variáveis dependentes” (p. 245).*

Agora economia se preocupa com avaliações humanas, decisões humanas e ações humanas. Tudo no sistema é uma variável. Nenhuma relação (a não ser que sejam duas formas de dizer a mesma coisa) é constante. Nada é permanentemente “dado”. Praticamente tudo pode ser uma variável “independente”, no sentido de que uma mudança pode originar nesse ponto. Quando uma mudança se originou em qualquer ponto, então a relação de quase todos os fatores são uma de dependência mútua, de interdependência.

*“Nós tomamos como **dado** [Keynes continua] a habilidade e a quantidade*

*disponível de trabalho existente, a qualidade e quantidade de equipamentos disponíveis existentes, a técnica existente, o grau de competição, os gostos e hábitos do consumidor, a estrutura social incluindo as forças que determinam a distribuição da renda nacional. Isso não quer dizer que nós assumimos estes fatores como constantes; mas meramente que, **neste lugar e contexto, nós não consideramos ou levamos em conta os efeitos e as consequências das mudanças neles.***” (Itálicos fornecidos, p. 245).

David McCord Wright argumenta que isso é, na verdade, o primeiro ponto na Teoria Geral onde Keynes afirma “as hipóteses básicas do seu modelo fundamental”; e ele usa o seguinte trecho em itálico para enfatizar o ponto “do modelo básico” no qual o sistema de Keynes repousa, “virtualmente todas as forças sociais dinâmicas são omitidas”.<sup>1</sup>

Frank H. Knight, depois de citar o mesmo trecho, assim como um trecho nas duas páginas seguintes (246-247), nas quais Keynes declara: “Então nós podemos às vezes considerar nossas variáveis independentes últimas como sendo” etc., segue suas citações por um comentário abrangente sobre todo o sistema Keynesiano:

*“Certamente pareceria que se alguém está disposto a fazer suposições desse tipo junto com as já apontadas, a saber, de que há desemprego, que salários e preços não podem cair (mas são livres para subir), que salários não são influenciados pela oferta disponível de trabalho, que o preço dos*

---

<sup>1</sup> *Science*, 21 de novembro, 1958, p. 1259.

*serviços de capital é dependente somente na atitude especulativa da sociedade diante do dinheiro (i.e., diante dos preços gerais) e a quantidade de dinheiro fixada pelo decreto arbitrário de uma autoridade bancária central totalmente não influenciada tanto pela economia como pela demanda de capital – alguém deveria de fato encontrar pouca dificuldade em revolucionar a teoria econômica de qualquer maneira ou grau, ou então em racionalizar qualquer política que alguém possa achar atraente.”<sup>2</sup>*

Na mesma página, Keynes continua:

*“A divisão dos determinantes do sistema econômico nos dois grupos de fatores dados e variáveis independentes é, claro, bastante arbitrária de qualquer ponto de vista absoluto” (p. 247)*

Isso é inteiramente verdade; e se Keynes tivesse reconhecido isso clara e consistentemente, toda Teoria Geral poderia não ter sido escrita. O que é “dado”, o que é uma “variável independente” e o que é uma “variável dependente,” depende inteiramente do problema o qual estamos lidando.

Análise econômica continuamente envolve a elaboração e o teste de hipóteses. Ela pergunta, por exemplo, se a e b são dados, qual será o valor de c, ou se a e c mudam, qual será o efeito em b etc.

A ilustração básica é, claro, a relação de oferta, demanda e preço. Se “oferta” é usado no sentido de quantidade suprida, e “demanda” no sentido de

---

<sup>2</sup> *The Canadian Journal of Economics and Political Science*, fevereiro de 1937, pp. 120-121.



quantidade demandada, então uma mudança originada em qualquer um desses três fatores mudará o outro. Em outras palavras, se quaisquer dois desses três fatores são, por hipótese ou por suposição, as “variáveis independentes”, então o outro se torna, para a finalidade de resolver um problema particular sendo considerado, a “variável dependente”.

Se a oferta é usada no sentido de “programação” ou “curva” da oferta e demanda no sentido de “programação” ou “curva” da demanda, a análise econômica ortodoxa diria que uma mudança em uma delas não necessariamente muda a outra, embora uma alteração em qualquer um altere o preço; e que, em condições de perfeita concorrência, o preço não poderia mudar de forma independente, mas apenas como consequência da mudança na curva de oferta, na demanda ou em ambas. Isso, como podemos observar, é meramente uma consequência do significado de nossos termos. O nome completo da “curva de demanda”, por exemplo, é a curva de preço e quantidade demandada.

De qualquer forma, é característica da resolução de problemas econômicos que o que é “dado” seja determinado pela natureza do problema. As conclusões a respeito do que é dependente e o que é independente, o que é causa e o que é efeito, são determinadas pelo nosso ponto de partida selecionado arbitrariamente.

Ao comentar sobre o Capítulo 18 de Keynes, portanto, eu não farei novamente nenhuma análise detalhada dos fatores que Keynes entende como “variáveis independentes” e “variáveis

dependentes”, o que ele entende como causa e efeito, respectivamente. Basta apenas estabelecer o ponto geral que a análise dele é arbitrária e implausível, e que às vezes claramente inverte causa e efeito.

Alguns comentários sobre algumas sentenças e passagens em particular, entretanto, parecem necessários.

*“Dentro do quadro econômico que tomamos como dado, a renda nacional depende do volume de emprego, i.e., da quantidade de esforço atualmente dedicada à produção, no sentido de que há uma correlação única entre os dois.” (p. 246)*

*“Nosso objeto atual é descobrir o que determina em qualquer tempo a renda nacional de um dado sistema econômico e (o que é quase a mesma coisa) sua a quantidade de emprego.” (p. 247)*

A renda nacional certamente não é a mesma coisa que a quantidade de emprego. Nem mesmo há uma “correlação única” entre elas. Os Estados Unidos com elevado desemprego teriam uma renda imensamente alta, tanto total ou per capita, que a Índia ou China com pleno emprego. E mesmo dentro de uma mesma nação, como os Estados Unidos, emprego e renda não aumentam e diminuem proporcionalmente necessariamente. Na medida que o emprego aumenta, a produção por homem empregado tende a cair. Na medida que o desemprego aumenta, a produção por homem empregado tende a aumentar. Isto ocorre parcialmente porque, quando o desemprego chega, são os trabalhadores menos eficientes que tendem a

ser demitidos primeiro, e quando o emprego aumenta, são os menos eficientes (que aqueles que já estão empregados) que precisam ser contratados. Além disso, quando o emprego está garantido, e outros empregos são facilmente obtidos, há uma tendência de haver relaxação de esforço em parte dos trabalhadores, enquanto quando os empregos são inseguros, há um aumento de esforço individual.

Novamente, tanto a insistência em salários excessivos, como novas invenções e melhorias, podem forçar a substituição de trabalhadores por máquinas. Em um caso pode haver uma temporária queda de emprego sem qualquer queda de produção (ou renda total) correspondente. No outro caso pode haver nenhuma variação líquida de emprego, mas um aumento significativo de produção (e renda real). O “volume de emprego” não significa necessariamente “a quantidade de esforço atualmente dedicado à produção”. Parte do “esforço dedicado à produção” consiste em melhoria de capital, melhor administração, um melhor balanço de produção etc. “Pleno emprego” pode ocultar ineficiências brutas de produção, maus investimentos, produção desequilibrada de bens de consumo e lassidão. Todos os quais, Keynes ignora consistentemente.

*“Mudanças na taxa de consumo estão, em geral, na mesma direção (apesar de menores em quantidade) que as mudanças na taxa de renda.” (Itálico de Keynes, p. 248)*

Em outras palavras, quando a renda de um homem aumenta, ele consome mais; quanto mais sua renda aumenta, mais ele tende a consumir; e quando a renda de um homem diminui, ele consome menos!

Tremenda descoberta, que merece todo o itálico que Keynes pode dar.

## 2. Desemprego “Estável”

O raciocínio de Keynes leva a conclusão lógica que deve haver flutuações violentas em preços e emprego. Mas estas flutuações violentas não parecem, de fato, ocorrer. Ao invés de concluir, entretanto, que deve haver algo de errado na sua própria análise, Keynes conclui que deve haver algo ilógico sobre realidades econômicas. Ele desenvolve uma teoria de forças estabilizadoras misteriosas.

*“Em particular, é uma característica excepcional do sistema econômico em que nós vivemos que, embora ele esteja sujeito a flutuações severas acerca de produção e emprego, ele não é violentamente instável. Na verdade, ele parece ser capaz de permanecer em uma condição crônica de atividade subnormal por um período considerável sem quaisquer tendências acentuadas nem de recuperação, nem de completo colapso. Ademais, a evidência indica que pleno, ou aproximadamente pleno, emprego é de ocorrência rara ou de curta duração.” (pp. 249-250)*

Isto é uma generalização abrangente de uma experiência comparativamente curta e especial. A condição de “desemprego estabilizado” comparativamente existiu nos Estados Unidos entre 1931 e 1939. Ele começou mais cedo na Grã-Bretanha, desde meados de 1925. E em ambos os casos a razão foi a mesma. As libras esterlinas britânicas, fora o ouro, caíram de uma paridade de

US \$4.86 para uma baixa de US \$3.18 em fevereiro de 1920; ela tinha se recuperado fortemente e no final de 1924 e início de 1925 permaneceu em aproximadamente 10 por cento abaixo da paridade de ouro. Preços e salários tinham se ajustado eles mesmos para cima, entretanto, para um valor abaixo para a libra. Em abril de 1925, a Grã-Bretanha decidiu retornar a um padrão ouro pela paridade antiga de US \$4.86. Esta decisão não teria sido desastrosa se os negócios e mão-de-obra tivessem se dado conta de suas implicações, que era que salários e preços teriam que voltar a cair novamente para compensar o aumento doméstico e internacional da libra. Mas a mão-de-obra organizada na Grã-Bretanha manteve-se intransigentemente contra a aceitação de quaisquer cortes nos salários. Foi precisamente porque o trabalho organizado na Grã-Bretanha seguiu o mesmo curso durante e após 1925 que Keynes aplaude na Teoria Geral que provocou o “desemprego estável” que ele deplora e considera como um atributo permanente do sistema econômico em que vivemos.

A mesma coisa é verdadeira nos Estados Unidos. Desemprego em massa prolongado foi especificadamente um fenômeno dos anos 1930. Como resultado da inflação da Primeira Guerra Mundial, preços por atacado em maio de 1920 alcançaram um pico de 248 por cento do nível de 1913. Então, veio a mais violenta quebra de preços registrada por esse período. Em meados de agosto do ano seguinte, 1921, o índice de preços por atacado tinha caído para 141. Isto resultou, temporariamente, em elevado desemprego. Mas, felizmente, os salários ainda estavam flexíveis. Em comparação com os preços por atacado, o seu

declínio foi de fato comparativamente pequeno. Se nós compararmos os preços médios por atacado com os salários médios por hora em 1920 e 1922, nós encontramos que enquanto os preços caíram uma média de 38 por cento entre 1920 e 1922, os salários por hora caíram uma média de apenas 11 por cento. Mas isso foi o suficiente para permitir reajustes. Pela primavera de 1923, os Estados Unidos tinham atingido novos níveis elevados de produção industrial e havia escassez de mão-de-obra em muitas linhas.<sup>3</sup>

Em resumo, o desemprego “estabilizado” nos Estados Unidos nos anos 30, e na Grã-Bretanha no final dos anos 20 e nos anos 30, não foi uma característica permanente do “sistema econômico no qual vivemos”. Isso foi uma situação congelada temporariamente devido à própria inflexibilidade salarial que Keynes advoga. Isso não foi o resultado do *laissez faire*, mas o resultado de políticas de sindicato apoiadas por políticas do governo. E isso não foi um “equilíbrio de desemprego”, o que é uma contradição em termos, mas um desemprego congelado por política, por uma recusa em ajustar.

### **3. A Demanda por Trabalho é Elástica**

*“Quando há uma mudança no emprego, salários em dinheiro tendem a mudar na mesma direção que, mas não em grande desproporção à mudança de emprego; i.e., moderadas mudanças no emprego não estão associadas com maiores mudanças nos salários em dinheiro” (p. 251).*

---

<sup>3</sup> Para uma consideração geral do que aconteceu com preços, salários e produtos em ambos, Grã-Bretanha e América nos anos vinte e trinta, o leitor pode consultar Benjamin M. Anderson, *Economics and the Public Welfare* (Nova Iorque: Van Nostrand, 1949)

Isto é uma instância típica da inversão de Keynes de causa e efeitos típicos, ou normais. A coisa significativa, na maioria das situações, é o efeito de mudanças nos salários sobre o emprego. Olhando por esse lado, o emprego tende, é claro, a mudar na direção oposta do que os salários. Se há desemprego em massa prolongado, como resultado da insistência dos sindicatos em salários por hora excessivos (em relação aos preços e produtividade marginal do trabalho), então uma queda destes salários em direção ao ponto de equilíbrio significará um aumento de emprego. Se, é claro, são os preços ao invés dos salários que estão acima do nível de equilíbrio, ou por alguma razão os salários tenham caído temporariamente abaixo do nível de equilíbrio, então um aumento na demanda por bens devido a uma queda nos preços, ou alguma outra mudança, ou algum aumento na demanda por trabalho devido a baixos salários, significará um aumento tanto de emprego como de salário. Neste caso especial, a relação apontada por Keynes deveria valer. Mas isto é uma situação comparativamente rara e breve. Muito mais frequentemente, é um ajuste descendente nos salários (ou um aumento gradual na produtividade homem-máquina por hora) que trará um aumento de emprego.

O que acontecerá, em resumo, depende da situação inicial de onde começamos; das suposições que nós fazemos acerca do estado prévio de desequilíbrio. Mas Keynes praticamente nunca afirma explicitamente suas suposições iniciais. Ele persistentemente trata situações anormais como normais, ou irremediavelmente confunde tudo ao chamar um estado de desequilíbrio de estado de equilíbrio.

Keynes está correto, entretanto não pelas razões que ele fornece, ao declarar que

*“mudanças moderadas no emprego não estão associadas com grandes mudanças nos salários” (p. 251)*

Uma forma muito mais esclarecedora de afirmar isto seria dizer que mudanças moderadas nos salários podem trazer mudanças muito maiores no emprego. Paul Douglas, como resultado de elaborados estudos estatísticos, chegou à conclusão de que a demanda por trabalho é altamente elástica – que um declínio de 1 por cento nos salários pode significar um aumento de 3 ou 4 por cento de emprego, quando os salários tiverem sido mantidos acima do ponto de produtividade marginal.<sup>4</sup> (Isto pode significar, inversamente, que um aumento de 1 por cento nos salários, sob condições similares, pode significar um decréscimo de 3 a 4 por cento no emprego). A. C. Pigou chegou à conclusão similar independentemente.<sup>5</sup>

(Eu pessoalmente não acredito que seja possível medir, seja por estatística ou dedução matemática, a “elasticidade” exata de demanda por quaisquer bens ou serviços. Um nome melhor para “elasticidade” de demanda seria capacidade de resposta de demanda. A última frase pelo menos torna mais claro que o que nós estamos falando são decisões e ações de empregadores e consumidores, e não alguma qualidade inerente no bem ou serviço propriamente dito. Mas na medida que mudanças de preço nunca podem ser assumidas como sendo a única razão para mudanças na quantidade

---

<sup>4</sup> Paul H. Douglas, *The Theory of Wages* (Nova Iorque: Macmillan, 1934), pp. 113-158 e 501-502.

<sup>5</sup> A. C. Pigou, *The Theory of Unemployment* (Londres: Macmillan, 1933).



demandada, e como “outras condições” [incluindo a “curva de demanda” ela própria] nunca podem ser seguramente assumidas como sendo exatamente as mesmas por quaisquer dois anos, dois dias ou dois momentos em sucessão, segue que a “elasticidade” ou capacidade de resposta de demanda nunca é precisamente mensurável. No que parece ser uma relação razoavelmente bastante persistente, entretanto, nós podemos ser razoavelmente justificados em basear políticas práticas.)

#### **4. Estabilizar salários – ou emprego?**

*“Se a competição entre trabalhadores desempregados sempre levou a uma grande redução em salários, deveria haver instabilidade violenta nos níveis de preços... A unidade salarial pode ter que cair sem limite até que ela chegue em um ponto onde o efeito da abundância de dinheiro em termos de unidade salarial na taxa de juros seja suficiente para restaurar um nível de pleno emprego.” (p. 253)*

Existem mais falácias nesta passagem das que o leitor provavelmente tenha paciência de examinar. Keynes aparentemente está tentando provar que se existisse livre competição entre trabalhadores, ao invés de inflexibilidade para baixo forçada por leis ou sindicatos, o resultado seria inevitavelmente e ilimitadamente violentas oscilações de preços.

A proposição é tão absurda como parece. Mudanças de preços normalmente acontecem primeiro, e então determinam mudanças de salários, ao invés de vice-versa. É muito melhor, quando a escolha pode ser feita, ter grandes oscilações de preços ao invés de grandes oscilações de produção e emprego. A

tentativa de “estabilizar” preços agrícolas em níveis acima daqueles que seriam determinados por um mercado livre e competitivo, como a experiência americana provou tão dramaticamente, meramente deixa “excedentes” agrícolas não vendidos que se acumulam nos armazéns governamentais. A tentativa de estabilizar salários em níveis acima daqueles que seriam determinados por um mercado livre e competitivo deixa excedentes de desempregados que se acumulam no seguro de desemprego do governo ou rolos de alívio. Nós não estabilizamos a economia tentando segurar salários o que quer que seja que aconteça com os preços. Nós a desestabilizamos, e criamos o desemprego em massa que Keynes tanto deseja curar.

É significativo que os keynesianos não se atrevam a aplicar sua teoria em ambos sentidos. Eles não pedem que os salários sejam retidos quando os preços disparam, com o objetivo de estabilizar preços ao trazê-los para baixo novamente.

As teorias de salário de Keynes são úteis apenas como propaganda de sindicatos. As suas pretensões “científicas” são puro charlatanismo.

Na passagem citada acima da página 253 da Teoria Geral, Keynes arrasta-se sobre o efeito de uma redução de salários sobre a taxa de juros. Claro, a interconexão de todos os preços (ambos salários e taxas de juros são “preços” em um sentido mais amplo) é tal que há alguma inter-relação entre salários e taxas de juros. Mas a inter-relação é tão complexa e para a maior parte tão indireta que uma discussão longa neste ponto seria uma digressão altamente irrelevante.

Nós já vimos como Keynes tinha uma teoria falsa de juros. Nós veremos em breve como ele também tinha uma teoria falsa de salários, uma teoria falsa de dinheiro, de crédito e uma teoria falsa de preços.

Capítulo XIX

# Desemprego e Taxas Salariais

## 1. O desemprego é causado pelas taxas salariais

Se eu fosse levado a nomear o capítulo mais confuso e fantasioso de toda a Teoria Geral, a escolha seria difícil. Mas duvido que alguém discordaria com sucesso se eu nomeasse o Capítulo 19, sobre “Variações nos Salários Nominais”.

Sua perversidade não é, afinal, surpreendente. Pois, é aqui que Keynes se propõe a desafiar e negar o que se tornou nos últimos dois séculos os princípios mais fortemente estabelecidos na economia – a saber, que se o preço de qualquer mercadoria ou serviço for mantido muito alto (ou seja, acima do ponto de equilíbrio), alguma dessa mercadoria ou serviço permanecerá à venda. Isto é verdade para ovos, queijo, algodão, Cadillacs ou mão-de-obra. Quando as taxas salariais são muito altas, haverá desemprego. Reduzir a miríade de taxas salariais para seus respectivos pontos de equilíbrio pode não ser, por si só, um passo suficiente para a restauração do pleno emprego (pois há outros possíveis desequilíbrios a serem considerados), mas é um passo absolutamente necessário.

Esta é a verdade elementar e inescapável que Keynes, com uma incrível demonstração de sofisma, irrelevância e complexo obscurecimento, tenta refutar.

Ele começa, como é seu hábito, com a passagem estabelecida da “teoria clássica” da matéria; e, como também é seu hábito, a declara erroneamente. Então ele descobre que essa teoria é questionadora e “falaciosa”. Em seguida, ele aplica seu “próprio método de análise”.

Poupo ao leitor a citação, mas se estiver interessado em ler um argumento que supere os melhores esforços de Humpty-Dumpty em Alice no País das Maravilhas ou a complicada e desconcertante cadeia de causas de um desenho animado de Rube Goldberg, dirijo sua atenção para o longo parágrafo que começa no topo da página 261 e termina no topo da página 262. Em vez de tentar desatar este nó górdio um laço de cada vez, e chamar a atenção para cada falácia e irrelevância, que só nos tomaria sobre o terreno que já cobrimos, economizaremos tempo contornando-o por enquanto, bem como todo o capítulo e a maior parte do seu apêndice, e citando alguns parágrafos das duas últimas páginas do apêndice em que Keynes contrasta as suas próprias opiniões com as de A. C. Pigou:

*“A diferença nas conclusões para as quais as diferenças acima nas suposições e na análise conduzem podem ser mostradas pela seguinte passagem importante na qual o Professor Pigou resume seu ponto de vista: ‘Com uma concorrência perfeitamente livre entre os trabalhadores e uma mão-de-obra perfeitamente móvel, a natureza da relação (ou seja, entre as taxas salariais reais para as quais as pessoas estipulam e a função de demanda de trabalho) será muito simples. Haverá sempre no trabalho uma forte tendência para que as taxas salariais*

*estejam relacionadas com a demanda de forma que todos sejam empregados. Assim, em condições estáveis, todos serão realmente empregados. A implicação é que o desemprego que existe a qualquer momento se deve inteiramente ao fato de que as mudanças nas condições da demanda estão ocorrendo continuamente e que as resistências faccionais impedem que os ajustes salariais adequados sejam feitos instantaneamente’.*<sup>1</sup>

*Ele conclui (op. cit., p. 253) que o desemprego é principalmente resultado de uma política salarial que não se ajusta suficientemente às mudanças na função de demanda real de trabalho.*

*Assim, o Professor Pigou acredita que, no longo prazo, o desemprego pode ser curado por ajustamentos salariais; enquanto que eu mantenho que o salário real (sujeito apenas a um mínimo estabelecido pela desutilidade marginal do emprego) não é principalmente determinado por ‘ajustamentos salariais’ (embora estes possam ter repercussões), mas pelas outras forças do sistema, algumas das quais (em particular a relação entre a escala da eficiência marginal do capital e a taxa de juro) o Professor Pigou falhou, se eu estiver certo, em incluir no seu esquema formal (pp. 277-278).”*

Há uma dupla vantagem em iniciar a nossa discussão do Capítulo 19 com esta citação. (1) Em vez de nos dar a declaração errada de Keynes, que primeiro teria de ser corrigida, da “teoria clássica”

---

<sup>1</sup> A. C. Pigou, *The Theory of Unemployment*, p. 252.

da relação das taxas salariais com o desemprego, pelo menos dá-nos a declaração de Pigou da visão “clássica” nas suas próprias palavras; e (2) contém a declaração mais compacta e lúcida que Keynes dá, das suas próprias opiniões sobre o assunto.

A afirmação de Pigou é a correta. A visão de Keynes é claramente incorreta, embora contenha um grão de verdade em um alqueire de erros. Este grão de verdade, pode ser adicionado, não é originalmente de Keynes.

Comecemos por ver quais são as qualificações necessárias na declaração de Pigou.<sup>2</sup>

Quando Pigou fala de “todos” serem empregados, a palavra “todos” deve ser interpretada claramente em um sentido restrito. Ele não pode estar falando daqueles que não precisam ou não querem trabalhar, ou de crianças, ou de deficientes físicos, ou de criminosos ou lunáticos, ou daqueles que são tão incompetentes, estúpidos, imprudentes, ou descuidados que destroem mais valor do que produzem, de modo que um empregador ficaria sem dinheiro mesmo que pudesse contratá-los para nada. Por “todos” ele deve querer dizer “pessoas empregáveis que atualmente gostariam de trabalhar” e, provavelmente, seria melhor se ele tivesse usado essa frase.

---

<sup>2</sup> Este livro é uma discussão acerca da visão de Keynes, não de Pigou. Os comentários aqui são feitos para opinar apenas a passagem citada, não a visão completa de Pigou em seu *Theory of Unemployment* ou no seu trabalho posterior, nos quais ele revisou e refez suas antigas visões como resultado às críticas de Keynes. A chamada “conversão” de Pigou como resultado das críticas de Keynes é um dos principais motivos da moda das doutrinas keynesianas. Mas devemos ignorar esse *argumentum ad hominem* e nos focar aos méritos objetivos desse problema.

Novamente, quando Pigou declara que “em condições estáveis todos serão realmente empregados” ele deve ter querido dizer em condições de equilíbrio. Não é a estabilidade, mas a velocidade e a precisão dos ajustamentos salariais que Pigou está realmente a enfatizar. O desemprego relativamente “estável” é possível com um desequilíbrio “estável” ou congelado, como foi mostrado tanto na Grã-Bretanha como nos Estados Unidos no período entre 1925 e 1939. (Keynes capitalizou isto, como vimos, dando-lhe o nome auto-contraditório de “equilíbrio do desemprego”). O equilíbrio que devemos ter em mente não precisa ser “estável” no sentido de estático. Ou seja, não precisa de se referir apenas ao tipo de equilíbrio postulado numa economia “estacionária” ou uniformemente rotativa. Pode referir-se a um equilíbrio dinâmico postulado como sendo alcançado por ajustamentos instantâneos e precisos à condições variáveis, ou sendo constantemente abordado na prática numa economia de livre concorrência.

Finalmente, enquanto os desajustes nas taxas salariais são geralmente a principal razão do desemprego, e podem ser a única razão, outros desajustes também podem causar desemprego, incluindo desajustes entre preços particulares e (aqui está o germe da verdade keynesiana) mesmo (embora improvável) desajustes nas taxas de juros.

Suponhamos agora, por uma questão de clareza, que reformulamos o resumo de Pigou de uma forma mais satisfatória, mantendo seu próprio fraseado onde quer que seja aceitável: com uma concorrência perfeitamente livre entre trabalhadores e mão-de-obra perfeitamente móvel, sempre haverá no



trabalho uma forte tendência para que as taxas salariais estejam tão relacionadas à demanda que todas as pessoas empregáveis que desejam empregos sejam empregadas. Assim, em condições de equilíbrio, todas essas pessoas serão empregadas. A implicação é que o desemprego que existe em qualquer momento se deve inteiramente ao fato de que as mudanças nas condições da demanda estão ocorrendo continuamente e que as resistências friccionais impedem que o salário adequado, o preço e outros (até mesmo a taxa de juros) ajustes sejam feitos instantaneamente.

Ora, se Keynes se tivesse se contentado em fazer isso, se tivesse se contentado em negar, na sua citação de Pigou, a implicação de que os ajustamentos salariais são os únicos ajustamentos necessários para manter ou restabelecer o pleno emprego, a sua objeção teria sido correta, ainda que não original. Mas a posição de Pigou, resumida por Keynes, de que na maioria das vezes

*“o desemprego se deve **principalmente** a uma política salarial que não se ajusta suficientemente às mudanças na função da procura real de trabalho” (Meus itálicos, p. 278)*

está correta. Keynes nega explicitamente mesmo isto. Keynes está definitivamente errado, em suma, quando afirma

*“que o salário real... não é determinado principalmente por ‘ajustamentos salariais’..., mas pelas outras forças do sistema.” (Meus itálicos, p. 278)*

Essas outras “forças”, é verdade, mesmo os desajustes na taxa de juros, devem ser levados em conta sempre que houver desemprego pesado. Mas eles são geralmente secundários em relação ao desemprego causado por desajustes nas taxas salariais.

## **2. As taxas salariais não são rendimentos salariais**

Com esta doutrina positiva correta em mente, pode valer a pena examinar algumas das principais falácias que levaram Keynes às suas falsas conclusões.

Talvez a primeira e mais importante destas falácias seja a confusão habitual de Keynes entre as taxas salariais por hora e os pagamentos salariais totais. Em comum com, eu temo, a maioria de escritores na economia, ele usa o termo vago “salários” às vezes para significar taxas salariais e às vezes para significar pagamentos totais, ou renda salarial total. O leitor é raramente certo em qual destes dois sentidos radicalmente diferentes Keynes está usando a palavra; e Keynes raramente parece estar certo de si mesmo. Eu não quero dizer que ele sempre cai nessa confusão. Às vezes, a distinção é clara o suficiente em sua mente e explícita nos exemplos que ele cita. A confusão não é a menos frequente o suficiente para explicar muitas das conclusões inexplicáveis na Teoria Geral.

Esta confusão é um dos preços que os escritores de economia pagam por tentarem usar uma linguagem simples e popular. Nunca ocorre quando se discutem os preços das mercadorias. Não ocorreria sequer a um economista moderadamente

competente assumir que se um empresário aumentasse o preço do seu produto em 20 por cento, o seu rendimento bruto aumentaria 20 por cento. Se um empresário individual, envolvido na produção de um produto competitivo homogêneo, como o cobre, aumentasse arbitrariamente o seu preço 20 por cento acima do dos seus concorrentes, o seu rendimento bruto, em vez de aumentar 20 por cento, provavelmente desapareceria por completo. Nenhum de seus produtos seria vendido. E mesmo que o empresário fosse um monopolista, ou se todos os empresários da mesma indústria aumentassem, uniformemente os seus preços em 20 por cento, mesmo o cidadão comum sabe que (não assumindo qualquer outra alteração na “curva” da oferta ou da procura) haveria um declínio no volume de vendas. O rendimento bruto do empresário individual não aumentaria proporcionalmente ao aumento dos preços, podendo mesmo descer abaixo do seu nível anterior. Em suma, no que diz respeito às mercadorias, não há confusão na mente popular entre preços, volume de vendas e rendimento bruto. Mas ao escrever sobre o trabalho, até mesmo muitos economistas profissionais confundem constantemente “preços” com a renda total porque chamam ambos pelo mesmo nome – “salários”.<sup>3</sup>

Muitos economistas (e isto deriva em parte de Keynes) apresentaram um argumento curioso ao tentarem justificar o seu duplo padrão, ou duplo conjunto de princípios econômicos, na discussão de preços e salários, respectivamente. Eles nos dizem,

---

<sup>3</sup> Na minha própria discussão, eu tentei me esquivar da palavra ambígua “salários”, distinguindo constantemente entre taxas salariais por hora e folhas de pagamento totais, pagamentos salariais totais ou renda total do trabalho. Quando eu ocasionalmente utilizar a palavra “salários”, eu devo ser entendido sempre me referindo a taxas salariais por hora e nunca a folhas de pagamento totais, exceto quando for explicitamente especificado o contrário.

sem gargalhar, que “salários” não podem ser tratados como outros custos ou outros preços, porque “salários” são a renda dos trabalhadores, e se cortarmos essa renda não só estamos sendo cruéis e desumanos, mas correspondentemente reduzimos o “poder de compra” e enviamos a economia para uma espiral descendente.

Agora, o que é verdade nesta afirmação é verdade não só para os “salários”, mas para todos os custos e todos os preços. O custo (monetário) de todo mundo é a renda de outra pessoa. O preço do aço acabado é o custo de um fabricante de automóveis, sendo (multiplicado pela tonelagem) o rendimento do fabricante de aço. O preço do minério de ferro ou da sucata de aço é o custo da siderúrgica acabada, mas a renda da mina de ferro ou do sucateiro. Mas se as taxas salariais ou os preços do aço, ou os preços da sucata forem demasiado elevados em relação a outros preços, ou à oferta, ou procura, um aumento dessas taxas salariais ou preços não conduzirá a um aumento correspondente do rendimento total dos trabalhadores, ou dos fabricantes de aço, ou dos comerciantes de sucata; e pode facilmente conduzir a uma diminuição desse rendimento total, através do desemprego ou de uma diminuição das vendas mais do que proporcional ao aumento do preço.

Portanto, não se trata apenas de uma falácia, mas de um falso humanitarismo, e de um engano cruel, insistir sempre em aumentos salariais, quer as condições o justifiquem ou não, e resistir sempre a reduções das taxas salariais, quer as condições o exijam ou não.

### 3. “Elasticidade” da demanda de trabalho

Uma segunda falácia de Keynes é que, mesmo quando ele faz uma distinção explícita entre taxas salariais e renda salarial total, ele levanta a questão se a demanda por trabalho é realmente “elástica” ou não, ou se sua “elasticidade” pode ser maior que “unidade”. Agora Paul Douglas e A. C. Pigou, como já indiquei em outra conexão, tiveram independentemente, antes do surgimento da Teoria Geral, uma resposta estatística a esta pergunta, e vieram com surpreendente concordância com a conclusão de que a elasticidade da demanda por trabalho é de cerca de - 3. Isto significa que uma redução de 1 por cento nos salários pode significar um aumento de 3 por cento no emprego, se os salários tiverem anteriormente estado acima da produtividade marginal do trabalho, ou, inversamente, que um aumento de 1 por cento nos salários pode significar uma redução de 3 por cento no emprego, se os salários estiverem acima da produtividade marginal do trabalho.

Já referi que não é possível medir a “elasticidade” da demanda por trabalho (ou por qualquer outra coisa) estatística ou matematicamente. A “elasticidade” da demanda é apenas um nome enganador e infeliz para a responsividade da demanda. É obviamente impossível saber com antecedência como é que a demanda por qualquer mercadoria ou serviço responderá a uma mudança no seu preço. Há muitos fatores na situação, e esses fatores nunca podem ser assumidos como sendo exatamente os mesmos por dois meses ou minutos sucessivos.

O conceito de uma “elasticidade” mensurável da procura (ou de uma resposta previsível da procura) baseia-se no pressuposto tácito de que, quando o preço de uma mercadoria ou serviço muda, ou é alterado, a “curva” da demanda permanece exatamente onde estava. É claro que nunca se pode saber se isso é de fato verdade. Um preço pode ter subido porque a própria curva da demanda subiu, caso em que pode não haver diminuição do valor exigido. Pode até haver um aumento no montante exigido. Ou um preço pode ter descido porque a própria curva de demanda desceu – neste caso pode não haver aumento no valor exigido, e pode até haver uma diminuição no valor exigido.

Agora que a própria existência de uma “curva” de demanda (ou “escala” de demanda) é puramente hipotética, como a “inclinação” ou “forma” desta curva nunca pode ser conhecida de fato, e como nunca se pode saber exatamente quanto ela aumentou ou caiu (ou, no jargão técnico da moda, “mudou-se para a direita” ou “para a esquerda”), a “elasticidade” da demanda por qualquer mercadoria ou serviço nunca pode ser determinada comparando mudanças no montante vendido com mudanças no preço. Para estas mudanças ocorrerem entre dois ou mais períodos, ou momentos de tempo, e não podemos ter qualquer garantia de que a própria “curva” de demanda tenha permanecido a mesma entre esses períodos ou momentos de tempo. A “curva” de demanda pode, entretanto, ter “deslocado” de uma posição para outra, ou alterado sua “forma”, ou podemos estar em uma “seção” diferente dela.

Há ainda outros perigos na aplicação do conceito de elasticidade-da-demanda ao trabalho. Não podemos

legitimamente falar, por exemplo, da “elasticidade” da demanda por trabalho, pois esta variará com cada tipo diferente de trabalho, quase com cada empresa, e com cada conjunto diferente de condições. A capacidade de resposta do emprego de todos os trabalhadores da construção civil coletivamente às mudanças nas taxas salariais, por exemplo, pode ser muito alta, enquanto a capacidade de resposta do emprego dos trabalhadores de instalações elétricas, sozinho às mudanças em suas taxas salariais pode ser muito baixa, porque a demanda por eletricitistas é uma demanda conjunta com a de outros trabalhadores da construção civil. Falar de “a” elasticidade da demanda por "trabalho", portanto, pode ser falar de uma média quase sem sentido.

Se seus perigos e limitações são mantidos constantemente em mente, no entanto, a “elasticidade” da demanda (ou melhor, a capacidade de resposta da demanda) pode ser uma ferramenta útil de pensamento. As investigações estatísticas de Douglas e Pigou parecem levantar pelo menos uma presunção em favor de uma (geralmente) alta capacidade de resposta do emprego às mudanças nas taxas salariais.

Em qualquer caso, há a presunção mais forte possível em favor de deixar que as forças competitivas do mercado livre decidam a questão. Quando o desemprego existe, ele existe porque há desequilíbrio em algum lugar. O lugar mais provável é nas taxas salariais das ocupações em que o desemprego existe. Esta presunção é enormemente aumentada quando tais taxas salariais são arbitrariamente mantidas em seu nível existente pela insistência dos sindicatos de trabalhadores, o que impede que as forças competitivas do mercado

livre operem nessas ocupações. E essa presunção deve ser sustentada até que a livre concorrência (para empregos e para trabalhadores) seja restaurada nessas ocupações ou até que os sindicatos envolvidos tenham consentido em uma redução provisória nas taxas salariais para ver se tal redução é seguida por um aumento no emprego.

É evidente que o desemprego pode ser causado, numa profissão, por uma taxa salarial excessiva noutra. (Por exemplo, alguns trabalhadores da construção civil poderiam estar desempregados porque os salários [e os preços] na indústria siderúrgica eram demasiado elevados). É mesmo teoricamente concebível (para fazer todas as concessões a Keynes) que o desequilíbrio que causa o desemprego possa estar em alguma relação entre preços ou mesmo em taxas de juros. Mas isto é altamente improvável a menos que tais preços inadequados sejam controlados de forma monopolística, ou a menos que as taxas de juro tenham sido tornadas excessivas em resultado da má gestão monetária governamental.

Outro tipo de erro que percorre o Capítulo 19 de Keynes é o seu fracasso consistente em declarar todas as suposições relevantes nas ilustrações hipotéticas que ele cria, e então chegar a uma conclusão que só poderia ser garantida com base em uma suposição (e muitas vezes autocontraditória) que ele falhou em estabelecer. Quando estamos a lidar com o desemprego, por exemplo, temos de assumir que existe uma razão para o desemprego. A razão mais provável é que as taxas salariais são demasiado elevadas, ou seja, que estão acima do ponto de equilíbrio. Pode não ser assim; mas é certamente uma das hipóteses, se não a primeira



hipótese, que deve ser considerada. Keynes nunca a considera. Seus exemplos assumem tacitamente que as taxas salariais já estão no, ou mesmo abaixo, do ponto de equilíbrio. Só partindo desse pressuposto é que ele poderia chegar à conclusão, como ele faz, de que uma redução das taxas salariais significaria uma redução da renda salarial, seja por não aumentar o emprego no mínimo, seja por reduzi-lo ainda mais. Claro que se as taxas salariais já estão no ponto de equilíbrio, ou abaixo dele, seria um ato não só de injustiça, mas de pura loucura reduzi-las ainda mais. Mas se, como é enormemente mais plausível assumir, há desemprego porque os salários estão acima do ponto de equilíbrio, então a redução das taxas salariais para o ponto de equilíbrio restauraria o pleno emprego e aumentaria as folhas de pagamento e o rendimento total da comunidade.

#### **4. Falácias da Economia Agregada**

No início do Capítulo 19, Keynes professa encontrar uma grande suposição inválida no coração da “teoria clássica” de que um declínio nas taxas salariais (que estiveram acima do ponto de equilíbrio) irá restaurar o emprego. Ele afirma o argumento “clássico” de como isso vai acontecer em uma determinada “indústria”. (Ele erroneamente o afirma dando apenas um caso especial, não a teoria geral). A teoria clássica, diz ele, não tem como estender suas conclusões “em relação de uma determinada indústria para a indústria como um todo”, exceto por uma falsa “analogia” (p. 260). Portanto:

*“é totalmente incapaz de responder à pergunta sobre o efeito no emprego que terá*

*uma redução nos salários nominais” (p. 260)*

Onde está o ponto? Keynes explica:

*“As escalas de demanda para setores específicos só podem ser construídas com base em algum pressuposto fixo quanto à natureza das escalas de demanda e oferta de outros setores e quanto ao montante da demanda efetiva agregada. É inválido, portanto, transferir o argumento para a indústria como um todo, a menos que também transfiramos a nossa hipótese de que a demanda efetiva agregada é fixa. No entanto, esta hipótese reduz o argumento a um ignoratio elenchi. Com efeito, embora ninguém queira negar a proposição de que uma redução dos salários nominais **acompanhada pela mesma demanda efetiva agregada** de antes será associada a um aumento do emprego, o ponto em questão é se a redução dos salários nominais será ou não acompanhada pela mesma demanda efetiva agregada que antes medida em moeda, ou, de qualquer forma, por uma demanda efetiva agregada que não é reduzida em plena proporção com a redução dos salários da moeda (ou seja, que é um pouco mais medida em unidades salariais). (Itálicos de Keynes, pp. 259-260).*

Agora, a única razão pela qual este emaranhado de argumentos merece ser notado é que os keynesianos fizeram um tremendo trabalho sobre ele, muitos dos quais, de fato, pensam que esta é a grande falha que Keynes encontrou na economia “clássica”, e a grande contribuição que ele fez para a economia. A

economia “agregada” ou “agregativa”, dizem-nos eles, deslocou a economia “especial” ou “parcial”, ou “a economia da empresa”. A visão “macroscópica” deslocou a visão “microscópica”.

Todo o argumento de Keynes sobre este ponto é tão confuso que a principal dificuldade em respondê-lo é a dificuldade de descobrir exatamente qual é o argumento.

Vamos começar por olhar novamente para o termo keynesiano “demanda efetiva”. Vimos que não há necessidade do adjetivo. Ele implica que há dois tipos de demanda – “efetiva” e ineficaz. A demanda ineficaz poderia então somente significar o desejo desacompanhado do poder de compra monetário. Mas os economistas nunca usaram esta demanda. O termo “demanda” como usado pelos economistas sempre significou demanda efetiva, e nada mais. Inserir o adjetivo, então, não acrescenta nada além de confusão.<sup>4</sup>

Que tal, então, o termo “demanda agregada”? A demanda agregada pode ser pensada em dois sentidos – em termos de mercadorias ou em termos de dinheiro. Abstraindo do dinheiro, a demanda agregada por mercadorias é, em última análise, a oferta agregada de mercadorias. A oferta de uma mercadoria é a procura de outra e vice-versa. Estamos de volta à “lei de Say”. E a Lei de Say é sempre verdadeira (de fato é uma verdade) quando assumimos que os preços e a produção estão em equilíbrio. Nestas condições, a demanda agregada decorre da oferta agregada. Mas Keynes e os

---

<sup>4</sup> Como nós percebemos antes, Keynes constantemente tem êxito em ser técnico e pedante sem ser preciso.

Keynesianos rejeitam a economia agregada no sentido em que ela é tanto verdadeira quanto útil.

Se a procura agregada é pensada em termos de moeda, então tende a mudar apenas com a oferta de moeda.

Se for inválido, como afirma Keynes, argumentar com o que acontece numa determinada “indústria” para a indústria como um todo, então não é menos inválido argumentar com o que acontece numa determinada empresa para o que acontece numa “indústria” como um todo<sup>5</sup>. Mas, de fato, a invalidez existe apenas na mente de Keynes e é o resultado da confusão no seu próprio pensamento.

Vamos começar com uma única “indústria” e ver o que acontece. Há dois casos principais a serem considerados. O primeiro é o de uma indústria doméstica “fechada”, em que os preços são demasiado elevados porque as taxas salariais são demasiado elevadas, por conseguinte, o mercado está contraído e há desemprego. Suponhamos que as taxas salariais são reduzidas o suficiente para permitir que os preços sejam reduzidos o suficiente para restabelecer o mercado e o pleno emprego nessa indústria. Há, portanto, mais emprego nessa

---

<sup>5</sup> O argumento de Keynes parece se esquecer que a “indústria” não é apenas um agregado, mas um agregado puramente arbitrário sem limites definidos. Como em primeiro de janeiro de 1957, por exemplo, houve pelo menos 241 empresas americanas ligadas a um ou mais processos produtores de produtos de aço. Mas 23 eram “integradas”, 60 eram “semi-integradas” e 147 eram “não integradas”. Algumas empresas, por exemplo, possuíam suas próprias minas de carvão e ferrovias e faziam seu próprio coque. Elas estavam na indústria de aço, de carvão, ferroviária ou de coque? A *U.S. Steel Corporation* tem uma subsidiária que constrói pontes. Ela está na indústria de aço ou de construção? Algumas empresas fazem ambos, canos de aço e canos de plástico. Elas estão na indústria de aço, na indústria de plástico ou na indústria de canos? Firms com diversos processos, de fazer coque a congelar peixe, compram e vendem uma da outra. Então onde que a “indústria do aço” começa e termina?

indústria e mais produção; portanto, mais salários totais e mais rendimento bruto; portanto, mais poder de compra para os bens de outras indústrias. Assim, o restabelecimento do emprego nessa indústria através da redução das taxas salariais (ou seja, reduzindo-as apenas o suficiente para tornar possível o reemprego) não só deixou a “demanda efetiva agregada” onde estava; aumentou-a através do aumento da demanda “efetiva” dos trabalhadores e empresários da indústria envolvida, sem fazer nada para reduzir a demanda efetiva dos trabalhadores e empresários de outras indústrias.

Deixe-nos chamar esta indústria A. Suponha, agora, que a mesma coisa acontece na indústria B. Então o aumento na demanda efetiva da indústria B para os produtos de todas as outras indústrias, incluindo A, deve adicionar ainda mais à demanda efetiva agregada. E assim, também, se nós vamos sobre considerar as indústrias C, D, E (...) N. Keynes levantou simplesmente um pseudo-problema.

O outro caso, que Keynes não considera, seria numa indústria internacional “aberta” como, por exemplo, o cobre. Aqui o preço seria fixado internacionalmente (com permissão para custos de transporte) pelo estado da oferta e da demanda internacional. A indústria de cobre americana não seria capaz de baixar o preço mundial (proporcionalmente ou talvez até significativamente) através da redução dos seus próprios salários. Mas se houvesse desemprego na indústria de cobre americana, seria (supondo que as próprias minas não fossem inferiores às de outros lugares) porque as taxas salariais eram muito altas. Teriam de ser cortadas para tornar possível o emprego e a reabertura das minas. Se um corte nos

salários (proporcionalmente ou mais do que proporcionalmente) restaurar o emprego na indústria de cobre americana, no entanto, obviamente, o efeito seria aumentar a demanda efetiva dos trabalhadores e proprietários dessa indústria para os produtos de outras indústrias americanas. Novamente, o problema de Keynes torna-se um pseudo-problema, criado apenas pela sua própria confusão, e não por alguma lacuna ou elo perdido na teoria clássica.

## 5. O ataque às taxas salariais flexíveis

Mas o capítulo dos salários está cheio de confusões e falácias. Um dos mais incríveis é o argumento de Keynes contra permitir a flexibilidade das taxas salariais. Isto contraria tudo o que foi aprendido sobre economia e as vantagens de uma economia livre, nos últimos dois séculos:

*“Supor que uma política salarial flexível é um complemento correto e adequado de um sistema que, em geral, é um sistema de laissez-faire, é o oposto da verdade. Somente em uma sociedade altamente autoritária, onde mudanças repentinas, substanciais e abrangentes poderiam ser decretadas, é que uma política salarial flexível poderia funcionar com sucesso. Pode-se imaginá-la em operação na Itália, Alemanha ou Rússia, mas não na França, Estados Unidos ou Grã-Bretanha” (p. 269)*

Tal afirmação nos deixa sem fôlego. Laissez-faire significa não-ajustamento! Laissez-faire significa inflexibilidade! Autoritarismo significa flexibilidade! Flexibilidade significa rigidez! Pensemos no

livro 1984 de George Orwell, onde a guerra é paz, a ignorância é força e a liberdade é escravidão.

Nem a aprovação implícita na citação anterior dos controles econômicos totalitários deve ser descartada como uma mera fantasia momentânea. No prefácio que Keynes escreveu em setembro de 1936 à edição alemã de sua Teoria Geral, ele tentou “vender” seu sistema à Alemanha nazista por escrito:

*“A teoria da produção agregada que é o objetivo do livro seguinte pode ser muito mais facilmente aplicada às condições de um estado totalitário do que a teoria da produção e distribuição de uma dada produção sob condições de livre concorrência e de um considerável grau de laissez-faire.”<sup>6</sup>*

Keynes, em resumo, não acredita em um mercado livre, não acredita em uma economia livre e flexível. Aos seus olhos, as próprias virtudes de uma economia livre tornam-se seus vícios:

*“Exceto em uma comunidade socializada onde a política salarial é estabelecida por decreto, não há meios de assegurar reduções salariais uniformes para cada classe de trabalho. O resultado só pode ser alcançado através de uma série de mudanças graduais e irregulares, justificáveis sem critério de*

---

<sup>6</sup> O texto em alemão se lê: “Trotzdem kann die Theorie der Produktion als Ganzes, die den Zweck des folgenden Buches bildet, viel leichter den Verhältnissen eines totalen Staates angepasst werden als die Theorie der Erzeugung und Verteilung einer gegebenen, unter Bedingungen des freien Wettbewerbes und eines grossen Masses von laissez-faire erstellten Produktion”

*justiça social ou conveniência econômica”*  
(p. 267)

*“Para que as classes importantes tenham sua remuneração fixada em termos de dinheiro em qualquer caso, a justiça social e a conveniência social serão mais bem servidas se a remuneração de todos os fatores for algo inflexível em termos de dinheiro”* (p. 268)

Agora, numa economia livre (não estatal, não socialista, não totalitária), os salários não se ajustam e não podem ajustar-se *en bloc*, como uma unidade, por uma percentagem pura, fixa, redonda e uniforme. Nem os preços se ajustam *en bloc*, por uma percentagem uniforme ou como uma unidade. Nem a produção se ajusta *en bloc* ou como unidade. Numa economia livre há literalmente milhões de preços diferentes<sup>7</sup>, milhões de taxas salariais individuais, milhares de classes de taxas salariais, preços de centenas de milhares de mercadorias diferentes de diferentes graus e em diferentes pontos. Numa economia livre há milhões de ajustes diários de uma taxa salarial a outra, de um preço a outro, dessa taxa salarial a esse preço, desse preço a essa taxa salarial. Em uma economia livre, em suma, um número quase infinito de ajustes mútuos. É assim que funciona a economia. É assim que se mantém em equilíbrio dinâmico. É assim que se mantém o equilíbrio da produção entre milhares de diferentes bens e serviços para satisfazer as necessidades e desejos variáveis de milhões de consumidores diferentes.

---

<sup>7</sup> Um controlador de preços encontrou, por exemplo, que existiam 350000 preços separados nos Estados Unidos para carvão. (Testemunho de Dan H. Wheeler, diretor do *Bituminous Coal Division*. Ouvindo acerca da extensão do *Bituminous Coal Act* de 1937).



Mas tudo isto entra em conflito com as teorias simplistas de Keynes. Ele pensa em agregados, em médias, em abstrações que são construções mentais que perderam o contato com a realidade. Pensa, em suma, em nódulos. Ele lida apenas com seus próprios conceitos de nódulos como “nível” médio de salários, “nível” médio de preços, demanda agregada, oferta agregada. A produção em si é considerada como sendo dividida apenas em alguns grandes pedaços chamados “indústrias”. Por vezes, a produção é mesmo considerada como um grande bloco homogêneo. Keynes não consegue entender uma economia livre precisamente porque ela não consiste em tais pedaços. Tendo reduzido tudo a médias, ele não pode entender nenhum ajuste, ele é contra qualquer ajuste, que não é um ajuste uniforme de cada uma dessas médias, blocos, nódulos, para o outro.

Ao denunciar tal ajuste livre e flexível de preços individuais e taxas salariais e produtos como “injusto” e “impróprio”, Keynes não parece perceber que ele está por implicação aceitando como econômica e eticamente “correto” a inter-relação prévia de preços e salários. Se apenas se deve tolerar “uma redução simultânea e igual dos salários em dinheiro em todas as indústrias” (p. 264), se “uma série de mudanças graduais e irregulares” nos salários é “justificável sem critério de justiça social ou conveniência econômica” (p. 267), então deve ser porque a relação anterior entre salários e taxas salariais era precisamente o que deveria ter sido. Isto é defender o status quo com vingança!

Em resumo, Keynes forma uma teoria ridiculamente simplificada de como uma economia de livre

comércio deve funcionar, e porque não funciona dessa maneira, ele a denuncia. Em seguida, ele prossegue com argumentos autocontraditórios para provar que reduzir as taxas salariais para alinhá-las mais com as realidades econômicas reduziria ou “violentamente” perturbaria os preços e a produção, e que a maneira de estabilizar a economia é recusar-se a permitir que ajustes livres ou fragmentados aconteçam (p. 269).

## 6. Inflação vs. ajustes fragmentados

Tendo decidido que o ajustamento parcelar das taxas salariais é injusto, Keynes decide que a melhor forma de obter uma redução uniforme das taxas salariais é através de um pequeno engano – isto é, inflando ou rebaixando a oferta monetária para aumentar os preços. Parece que

*“só uma pessoa tola... preferiria uma política salarial flexível a uma política monetária flexível” (p. 268)*

Também diz que:

*“só pode ser uma pessoa injusta que preferiria uma política salarial flexível a uma política monetária flexível” (p. 268)*

Em resumo, uma pessoa deve ser tola e injusta para não preferir a inflação (ou seja, a degradação da unidade monetária) ao ajuste das taxas salariais individuais a uma mudança nos preços ou nas condições da oferta e da procura. E uma das vantagens de uma “política monetária flexível” é que se pode assim enganar sistematicamente os credores e assim reduzir “o peso da dívida” (p. 268). E, naturalmente:

*“tendo em conta a carga excessiva de muitos tipos de dívida, só pode ser uma pessoa inexperiente” (pp. 268-269)*

que hesitaria em enganar os credores, pagando-os numa moeda degradada, em vez de fazer ajustamentos salariais honestos.

Porque Keynes, com seu pensamento agregado, se opõe à restauração do emprego ou do equilíbrio por pequenos, graduais e fragmentados ajustes, ele só pode defender ajustes repentinos, gerais e violentos. Ou devemos simultaneamente, argumenta ele, cortar os salários de todos por uma percentagem fixa e uniforme, de forma totalitária, ou devemos alcançar o mesmo resultado inflando a oferta monetária e aumentando o nível de preços, de modo que os salários reais de todos sejam cortados pela mesma percentagem. Mas a ironia disso é que, se apenas um pequeno ajuste específico for necessário em um setor da economia, o remédio violento que Keynes recomenda será bastante ineficaz.

Vamos assumir uma situação, por exemplo, em que todas as apostas estão em níveis de equilíbrio, exceto os salários na construção, que estão 10% acima dos níveis de equilíbrio. Haverá então provavelmente desemprego, não só nos próprios setores da construção, mas também, por exemplo, nas indústrias do aço, cimento, tijolo e madeira serrada, devido à queda da demanda dos setores da construção. E haverá algum desemprego na televisão, câmara, vestuário e outros ofícios por causa do desemprego nos ofícios de construção e a consequente queda no comércio varejista.

Toda a situação poderia ser curada apenas com um corte de 10 por cento nos salários da construção

(que se apresentaria na média de toda a indústria, por exemplo, como um corte de menos de 1% nas taxas salariais). Mas tal corte apenas nos salários de construção, na teoria keynesiana, seria “gradual”, “irregular” e, portanto, “injusto” e “impróprio”. Para a teoria keynesiana não está interessado em todos os ajustes particulares. Vê-os meramente como fatores perturbadores. Consequentemente o remédio de Keynes seria um rebaixamento de 10% da unidade monetária para levantar preços e custos de vida. Em outras palavras, ele desejaria aumentar todos os preços em 10%, e cortar o salário real de todo mundo em 10%.

Mas se ele conseguisse fazer isto, o resultado não iria curar a situação. Porque, depois de todos estes ajustamentos, os salários na construção civil continuariam a ser 10 por cento demasiado elevados em termos de todos os outros salários e preços. Quando os efeitos temporários da inflação se tivessem dissipado, o desemprego voltaria, porque existiria o mesmo desajustamento dentro da estrutura salários-preço.

Comecei o último parágrafo dizendo, “se ele conseguisse fazer isto”. Eu quis dizer, se ele poderia ter sucesso em seu objetivo declarado de cortar todas as taxas salariais reais por um uniforme de 10 por cento. Mas, naturalmente, isto não é o que a inflação da oferta de dinheiro seria susceptível de fazer. A menos que a inflação fosse provocada principalmente por um aumento nos empréstimos ou subsídios à própria indústria da construção, um efeito mais provável de uma inflação monetária geral seria aumentar outros salários e preços para os trazer aproximadamente “a par”, ou seja, mais próximo do equilíbrio com os salários e preços na

indústria da construção. Isto é o que aconteceria, isto é, se o esquema keynesiano funcionasse como planejado.

Mas mesmo que funcionasse, o que significaria isso? Se os salários na indústria da construção constituíssem 9 por cento de todos os salários, então o remédio keynesiano, no seu melhor, envolveria aumentar 91 por cento de todos os salários do dinheiro em 10 por cento para evitar pedir aos receptores de 10 por cento dos salários do dinheiro que aceitassem um corte de 10 por cento. O remédio keynesiano, em suma, é como mudar a fechadura para evitar mudar para a chave certa, ou como ajustar o piano para o banco em vez do banco para o piano.

E mesmo assim, é improvável que seja mais que temporariamente bem-sucedido. Para novos desajustes e desequilíbrios seria quase certo que ocorreriam na maior escala de preço. Estes, sob as regras básicas keynesianas, teriam que ser corrigidos pela inflação ainda maior, e assim *ad infinitum*.

O que é sempre relevante para o equilíbrio econômico e o pleno emprego é a relação de taxas salariais particulares com outras taxas salariais, de preços particulares com outros preços, e de salários particulares com preços particulares; nunca de médias com médias, ou do ‘nível’ salarial com o ‘nível’ de preços. Tais médias matemáticas ou níveis médios não existem no mundo real. São construções mentais<sup>8</sup>; são ficções; ocultam os

---

<sup>8</sup> Cf. F. A. Hayek, *Prices and Production*, (Londres: George Routledge, 1935, 2ª edição, revisada), pp. 4-5, e Louis M. Spadaro, “Averages and Aggregates in Economics”, em *On Freedom and Free Enterprise: Essays in Honor of Ludwig Von Mises* (ed.) Mary Sennholz, (Princeton: Van Nostrand, 1956).

desajustes reais em qualquer situação econômica, ou fazem com que pareçam cancelar.

Eles realmente não cancelam, no entanto. Se usarmos um número de índice de 100 para representar cada equilíbrio da taxa salarial, respectivamente, em quatro indústrias diferentes, então se a Indústria A tem um índice de taxa salarial de 80, Indústria B de 90, Indústria C de 110, e Indústria D de 120, o seu número de índice médio seria 100. Um estatístico keynesiano, baseando-se em médias e agregados, declararia “salários” como estando em equilíbrio. No entanto, a taxa salarial de nenhuma das quatro indústrias estaria em equilíbrio. A solução, para uma restauração do equilíbrio e do pleno emprego, seria um ajustamento mútuo e múltiplo de determinadas taxas salariais. Não seria elevar todo o nível a um número de índice de 120 para não ferir os sentimentos nem perturbar os preconceitos dos líderes sindicais da Indústria D.

É importante, por último, salientar que nunca são feitos ajustamentos reais dos salários ou dos preços, para cima ou para baixo, na forma uniforme e plana simultânea em que Keynes implica que eles são feitos ou devem ser feitos.

Eu apresento, nas pp. 284 e 285\*\*, dois gráficos preparados para uma publicação de 1948<sup>9</sup>, pelo Conselho da Conferência Industrial Nacional. Estes mostram as mudanças da porcentagem em salário horário médio dos trabalhadores em 25 indústrias de fabricação sobre dois períodos diferentes.

---

<sup>9</sup> Jules Backman e M. R. Gainsbrugh, *Behavior of Wages* (Nova Iorque), pp. 16, 18.

Deixar-nos ver primeiramente de tudo o que aconteceu no período mais adiantado quando os salários estavam caindo. (Tabela 1). No período de 1929 a 1932, havia um declínio médio no salário por hora em todas as vinte e cinco indústrias de 15,6%. Mas o declínio foi diferente em cada um dos vinte e cinco setores, variando entre apenas 2,1% nos setores menos afetados e 29% nos mais afetados.

Vejamos o Gráfico 2, e vejamos o que aconteceu no período mais longo de 1929 a 1939, quando os salários estavam a aumentar predominantemente. Neste período, o aumento médio em todos os vinte e cinco setores industriais foi de 22 por cento. Mas o aumento foi diferente em cada um dos vinte e cinco setores, variando entre 3,6 por cento nos menos afetados e 37,1 por cento nos mais afetados. Vale a pena fazer algumas observações adicionais sobre estes gráficos. A gama de variações na remuneração horária individual é ainda maior do que os gráficos mostram. Cada uma das vinte e cinco linhas sólidas em cada gráfico é, por si só, uma média dos ganhos horários numa determinada indústria e oculta o intervalo dentro dessa indústria.

Os keynesianos serão sem dúvida rápidos a apontar que o declínio nos ganhos horários entre 1929 e 1932 não impediu (e eles vão sem dúvida argumentar que ele ainda intensificou) o declínio no emprego e na produção nesse período. Mas vários pontos podem ser feitos sobre o outro lado.

Em primeiro lugar, não há nada nos gráficos que mostre que os declínios foram maiores nas indústrias onde eram mais necessários para restaurar o emprego e a produção.

Em segundo lugar, as mudanças nos ganhos por hora são susceptíveis de ser muito maiores do que as mudanças nas taxas salariais por hora. Isto porque, quando o volume de negócios é baixo, as taxas de horas extras tendem a desaparecer, e quando o volume de negócios é alto, as taxas de horas extras tendem a se acumular. Isso dá uma impressão exagerada, em ambos os sentidos, das mudanças nas taxas salariais padrão. De fato, os ganhos horários podem mudar amplamente em qualquer direção sem qualquer mudança nas taxas salariais padrão.

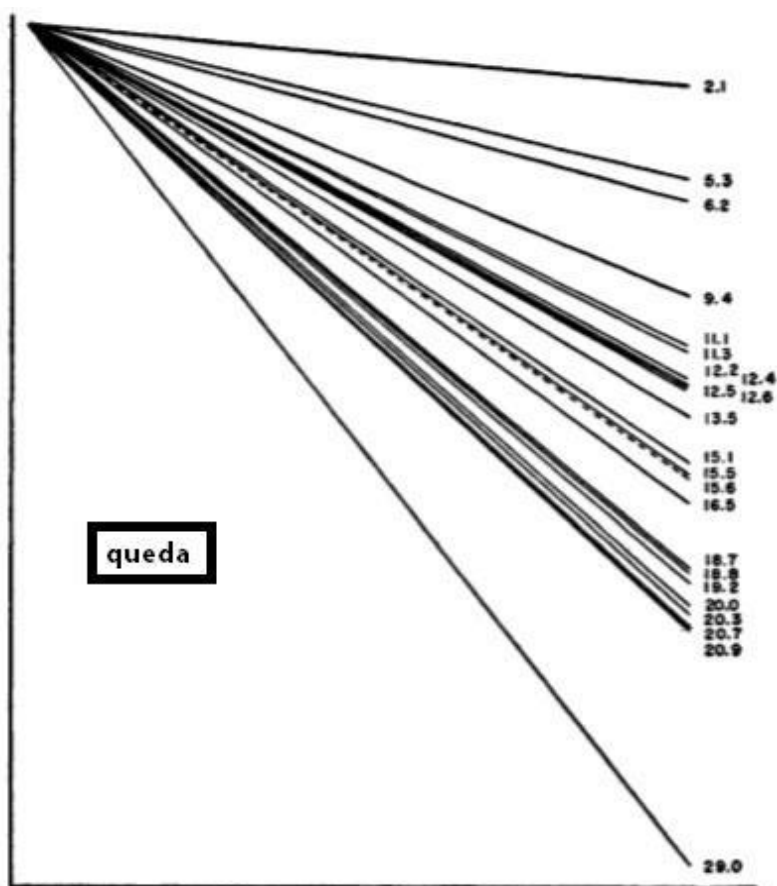


Gráfico I: porcentagem das mudanças na média de ganhos horários, 25 indústrias de manufatura, 1929 a 1932. A linha quebrada representa 25 indústrias de manufatura.



Em terceiro lugar, as taxas salariais não são o único fator que rege o volume de emprego em qualquer momento. Possivelmente, de um ponto de vista puramente hipotético, existe sempre alguma taxa salarial, por muito baixa que seja, capaz de assegurar o pleno emprego em quase todas as condições. Mas, na prática, serão necessários ajustamentos suplementares. Na prática, também, nenhum ajustamento pode ser instantâneo ou suficientemente rápido para garantir sempre o pleno emprego, mesmo com taxas salariais flexíveis presumidas. Finalmente, o impressionante aumento dos ganhos horários entre 1929 e 1939 (que, naturalmente, significou um aumento ainda mais acentuado entre 1932 e 1939) certamente não eliminou o desemprego nem trouxe uma recuperação total. Pelo contrário, o período foi um período de contínuo desemprego em massa. (Nos dez anos de 1931 a 1940 houve um desemprego médio de dez milhões, ou 18,6 por cento da força de trabalho total).

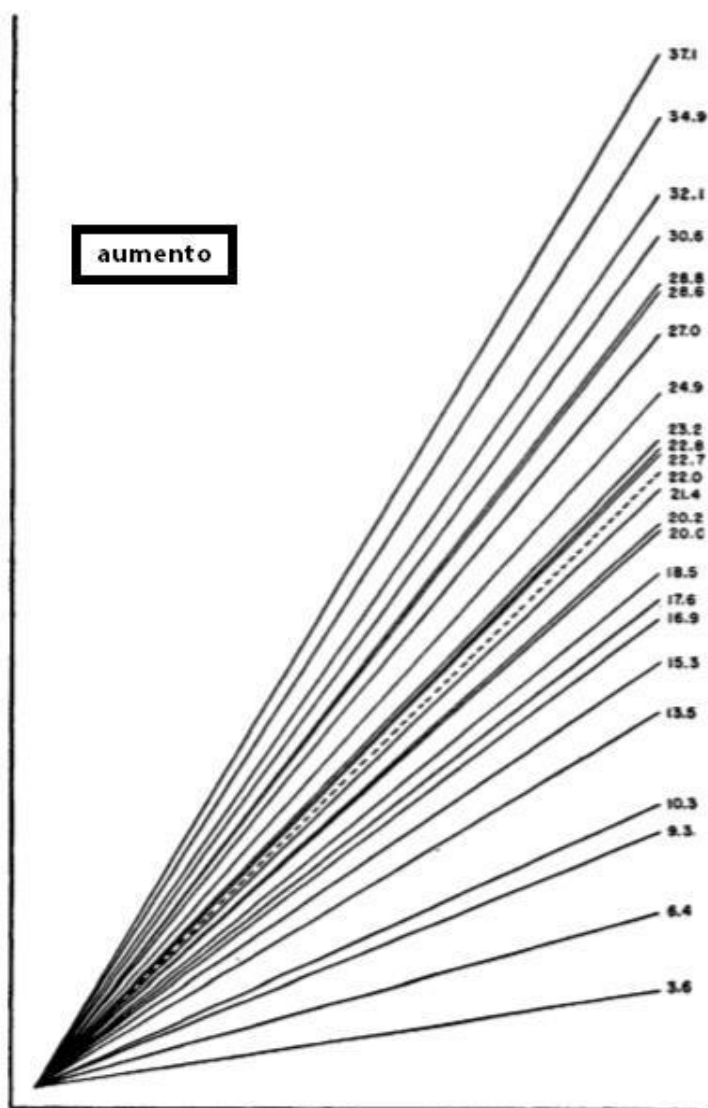


Gráfico I: porcentagem das mudanças na média de ganhos horários, 25 indústrias de manufatura, 1929 a 1939. A linha quebrada representa 25 indústrias de manufatura.

## 7. Uma teoria de classe do desemprego

A preferência de Keynes pela inflação monetária geral em detrimento de ajustamentos fragmentados dos salários e dos preços é o resultado de outras falácias importantes. Ele não percebe que o governo não pode enganar os credores através da inflação se os credores tiverem pleno conhecimento prévio das intenções do governo. Ele não percebe que uma inflação planejada não pode ser gradual ou controlada, mas ficará fora de controle quando o plano for conhecido. E ele não percebe que quando os preços estão caindo porque os custos de produção estão caindo, a queda dos preços não põe em risco as margens de lucro ou o emprego.

E ligada a isso está ainda outra grande falácia. Embora Keynes tenha ridicularizado Ricardo mais do que talvez qualquer outro economista, ele próprio adotou uma primitiva teoria “ricardiana” do custo de produção dos preços, segundo a qual uma nação pode manter artificialmente seu “nível de preço” segurando seu “nível salarial” (Cf. pp. 268 e 271). Para explicar esta falácia (depois de Menger, Jevons, Böhm-Bawerk, Wicksteed, Knight, Mises) levaria muito tempo. É melhor referir os keynesianos a algum bom livro de texto moderno.

Também não vou alongar-me sobre as razões pelas quais o desemprego não é causado, como insiste Keynes, principalmente por desajustes entre a taxa de juro, a eficiência marginal do capital e o investimento. Basta salientar não apenas que a sua teoria do juro é completamente falsa, mas também que as taxas de juro são extremamente fluidas e flexíveis, que são determinadas pela plena concorrência entre mutuantes e mutuários, e não

mantidas rígidas pela negociação coletiva obrigatória, monopólios sindicais e piquetes de massas.

É mais instrutivo perguntar por que Keynes apresentou esta teoria extremamente complicada e implausível. E aqui podemos ter que responder a isso, colocando-se ao lado, como ele fez, da insistência imemorial dos sindicatos de que o emprego não é causado por taxas salariais excessivas, ele teve que inventar alguma teoria sobre o que o causa. E como ele não poderia culpar os líderes sindicais, o que mais natural (e politicamente conveniente) do que culpar os prestamistas, os credores, os ricos? Como o marxismo, esta é uma teoria de classes do ciclo econômico, uma teoria de classes do desemprego. Como no marxismo, os capitalistas se tornam bodes expiatórios, com a única diferença de que os principais vilões são os emprestadores de dinheiro e não os empregadores.

E isso, suspeito eu, mais do que qualquer nova descoberta de análise técnica, é o verdadeiro segredo da tremenda moda da Teoria Geral. É o Das Kapital do século XX.

## Capítulo XX

# Empregos, Dinheiro e Preços

### 1. Uma relação “funcional” não comprovada

Espero não o ter dito muitas vezes, mas à medida que avançamos na Teoria Geral, as confusões e as falácias vão se tornando cada vez mais densas, e a multidão chega a um ponto em que a tarefa de desembaraçar o tráfego começa a parecer totalmente desesperada.

Isso não é surpreendente. Nos Capítulos 20 e 21, por exemplo, que vamos agora considerar juntos, “Keynes aplicado à teoria do dinheiro e dos preços”, como disse um keynesiano, “as ferramentas de análise que ele tinha desenvolvido anteriormente” no livro. Mas como estas “ferramentas de análise”, como vimos, quase todas consistiram em conceitos defeituosos e confusos, uma discussão de sua suposta interação apenas aumenta a confusão. Como já analisamos essas confusões básicas, eu não preciso repetir a análise, embora possa ser necessário lembrar o leitor de tempos em tempos dessas confusões básicas em chamar a atenção para as confusões adicionais e derivadas que surgem quando esses conceitos falaciosos são feitos à base de um raciocínio adicional sobre suas supostas inter-relações.

A substância do Capítulo 20, “A Função Emprego”, não precisa nos deter por muito tempo. É um esforço para trabalhar para fora de uma série de

equações matemáticas a respeito da “função do emprego”. Keynes oferece uma alegada “definição” da “função de emprego” na página 280, mas o que ele realmente nos dá é, como em outros casos, uma equação sem uma definição. Ele nos diz, no entanto, que

*“o objeto da função emprego [é] relacionar a quantia da demanda efetiva, medida em termos da unidade salarial, dirigida a uma determinada empresa ou indústria, ou ao conjunto da indústria com a quantidade de emprego, cujo preço de oferta da produção irá comparar com essa quantia da demanda efetiva” (p. 280)*

O leitor pode fazer o que puder com isso; mas algumas dicas provavelmente economizarão seu tempo e esforço mental. A primeira coisa que ele pode fazer é deixar de lado a frase “medida em termos de unidade salarial”. Embora Keynes tenha definido a “unidade de salário” como uma “quantidade de emprego” (p. 41), sua explicação mostrou que ele realmente a definiu como significando apenas uma quantidade de dinheiro pago às pessoas empregadas. De fato, parece significar meramente a média nacional do salário-hora médio em qualquer momento como medido nos dólares.

Mas de acordo com o princípio filosófico da navalha de Occam, de que as entidades não devem ser multiplicadas desnecessariamente, é melhor pensar em qualquer contexto do número de horas trabalhadas, ou do número de homens empregados, ou dos pagamentos salariais totais, e omitir o conceito híbrido meramente confuso de “unidades salariais”. Se estas não significam mais do que a

taxa média nacional de remuneração horária, e se esta for, por exemplo, de 2 dólares, então é fácil converter os pagamentos salariais totais em total de horas trabalhadas, ou vice-versa, se soubermos uma soma ou outra. Então nós saberemos pelo menos se o que nós estamos falando aproximadamente são as horas totais trabalhadas, ou a média de salário por hora – taxas em dólares, ou pagamentos de salário totais em dólares – e nós seremos pelo menos uma etapa mais próxima à claridade do pensamento.

Quando algumas outras simplificações foram feitas, vamos descobrir que tudo o que Keynes está a falar é da relação de “demanda efetiva” (outra concepção confusa – “o rendimento agregado [ou receitas] que os empresários esperam receber” [p. 55]) para a quantidade de emprego. Mas sem uma análise mais aprofundada, que razão há para supor que esta relação é uma relação “funcional” – que existe qualquer coisa como “a função de emprego”? Keynes nunca condescende em oferecer qualquer evidência estatística de que tal “função” existe (ou, já agora, que qualquer das suas outras “funções” existe), e certamente não oferece qualquer prova dedutiva plausível de que ela existe.

Tocamos aqui em um erro econômico que há muito tempo antedata Keynes. Ele pode ser rastreado até Cournot (1838) e foi ressuscitado em sua forma moderna, principalmente por Jevons (em 1871); é a base de uma enorme literatura de “economia matemática”. Quando uma relação empírica ou presuntiva parece existir entre uma “quantidade” econômica e outra, de modo que uma parece variar proporcionalmente, ou cada vez mais, decrescentemente, ou inversamente, com outra, alguns economistas caíram no hábito de chamar a

primeira de “função” da segunda. Isto sugere uma analogia matemática; e talvez pouco dano seja feito enquanto for tratada meramente como uma analogia, como uma figura de linguagem. Não é objetável dizer, por exemplo, que, outras coisas permanecendo inalteradas, a demanda por uma mercadoria (no sentido da quantidade comprada) parece variar quase como se essa demanda fosse uma função decrescente do preço da mercadoria. Mas quando colocamos isso na forma de uma expressão matemática - obtemos, por exemplo:

$$D = f(p)$$

ou usar alguma notação semelhante para defender tal relacionamento, estamos em perigo de dar um salto ilícito. Assumimos na nossa fórmula que esta relação matemática existe. Claro que podemos assumir tal relação por hipótese, mas isso nunca pode render nada melhor do que uma conclusão hipotética. Não provamos mais que uma relação existe expressando-a em uma equação matemática do que expressando a mesma suposição em palavras. Estamos apenas mais em perigo de nos enganarmos a nós mesmos, porque tornamos nossa suposição precisa, embora possa estar precisamente errada.

Lembremo-nos, por exemplo, do que é exatamente uma “função”. Mais uma vez, tomo a definição:

*“Se uma variável  $y$  está relacionada a uma variável  $x$  de tal forma que cada atribuição de um valor a  $x$  definitivamente determina um ou mais valores de  $y$ , então  $y$  é chamado de função de  $X$ .” (Meus itálicos)*



Que um dado valor de  $x$ , em qualquer significado atribuído, definitivamente determina um ou mais valores de  $y$ , é algo que devemos provar ser verdadeiro e não algo que fazemos verdadeiro simplesmente porque o assumimos. A Seção I do Capítulo 20 sobre “A Função Emprego” consiste num conjunto de equações relativas a esta alegada função. Keynes assume que a relação funcional existe, mas nunca tenta prová-la. Não há, de fato, nenhuma razão boa para supor que qualquer relação funcional existe entre “demanda efetiva” e o volume de emprego. Tudo depende, de fato, das inter-relações entre as taxas salariais, os preços e a oferta de dinheiro. Não importa como a demanda monetária total baixa cai, o pleno emprego poderia existir no relacionamento apropriado dos salários aos preços. Não importa como a demanda monetária total elevada é empurrada, o desemprego existirá se um relacionamento impraticável existir entre as taxas salariais e os preços. Mas mesmo Keynes não parece levar muito a sério suas explorações matemáticas. No início da Seção I, ele comenta em uma nota de rodapé:

*“Aqueles que (corretamente) não gostam de álgebra vão perder pouco omitindo a primeira seção deste capítulo” (p. 280).*

## **2. Teoria geral do valor vs. teoria monetária**

Como todas as outras grandes questões levantadas pelo Capítulo 20 são também levantadas pelo Capítulo 21 sobre “A Teoria dos Preços”, podemos proceder imediatamente a esta última.

Keynes abre este capítulo com um longo parágrafo que vale a pena citar na íntegra:

*“Enquanto os economistas se preocupam com a chamada Teoria do Valor, eles estão acostumados a ensinar que os preços são governados pelas condições da oferta e da demanda; e, em particular, as mudanças no custo marginal e a elasticidade da oferta de curto prazo têm desempenhado um papel proeminente. Mas quando passam no volume II, ou mais frequentemente num tratado separado, para a Teoria do Dinheiro e dos Preços, já não ouvimos estes conceitos homólogos mas, inteligíveis e entramos num mundo em que os preços são governados pela quantidade de dinheiro, pela velocidade da moeda, pela velocidade de circulação relativa ao volume das transações, por acumulação, pela poupança forçada, pela inflação e deflação et hoc genus omne; e pouca ou nenhuma tentativa é feita de associar estas frases vagas às nossas antigas noções das elasticidades da oferta e da demanda. Se refletirmos sobre o que estamos sendo ensinados e tentarmos racionalizá-lo, nas discussões mais simples parece que a elasticidade da oferta deve ter se tornado zero e a demanda proporcional à quantidade de dinheiro; enquanto no mais sofisticado estamos perdidos em uma bruma onde nada está claro e tudo é possível. Todos nós nos habituamos a encontrar-nos de um lado da lua e por vezes do outro, sem saber que rota ou viagem os liga, relacionados, aparentemente, com a moda do nosso despertar e das nossas vidas sonhadoras.”*  
(p. 292)

Esta sátira teria tido muito mais sentido se tivesse sido feita uma geração antes. Soa, de fato,

suspeitosamente como uma alusão dissimulada ao próprio professor de Keynes, Alfred Marshall. Mas na época em que apareceu, em 1936, já não se aplicava, pelo menos aos pioneiros do pensamento econômico. Knut Wicksell's Lectures on Political Economy, em dois volumes (Vol. I: General Theory, Vol. II: Money) apareceu em uma edição inglesa em 1934 e 1935. Existiam em alemão desde 1901 e 1906. Essas palestras fizeram passos gigantescos em direção a uma reconciliação e unificação da teoria do “Valor” e da teoria monetária. A “Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel” de Ludwig von Mises, que levou esta unificação ainda mais longe, apareceu em sua primeira edição em alemão já em 1912, e em sua segunda em 1924; foi traduzida para o inglês como *Theory of Money and Credit* em 1934. Na América, *The Value of Money*, de Benjamin M. Anderson, que apareceu pela primeira vez em 1917, foi em grande parte um protesto contra a tradição e prática de colocar a teoria econômica geral e a teoria monetária em compartimentos separados. O livro de Anderson havia aparecido em uma segunda edição em 1936.

Será que Keynes estava ciente de tudo isso? Se sim, por que ele ignorou tudo isso no parágrafo que acabamos de citar? Não se gosta de escrever sobre ele, como Wicksell escreveu sobre Gustav Cassel, que ele ignorou aqueles que o tinham antecipado porque ele desejava “a todo custo ser estimado como um teórico original e até mesmo pioneiro”. Mas é preciso escolher entre esta explicação ou a explicação da pura ignorância. E Keynes (mesmo na Teoria Geral) faz referências (embora amplamente depreciativas) ao trabalho de Wicksell e Mises.

Mas talvez a dicotomia entre a teoria do valor geral e a teoria monetária nunca tenha sido tão nítida como o retrato satírico de Keynes assume. O progresso científico em todos os campos, é feito isolando um problema; estudando o efeito de uma força ou fator de cada vez. Nas ciências físicas isto é feito através do método de hipótese testado por experimento. Nas ciências sociais o experimento em qualquer sentido científico significativo é impossível, e o método de isolar hipóteses deve ser a principal confiança. O próprio Keynes admite isso no Capítulo 20:

*“O objetivo de nossa análise é prover-nos de um método organizado e ordenado de pensar os problemas particulares; e, depois de termos chegado a uma conclusão provisória isolando os fatores complicadores um a um, temos então que voltar atrás e permitir, o melhor que pudermos, a provável interação dos fatores entre si.” (p. 297)*

Este foi o método originado pelos economistas clássicos, e especificamente pelo *bête noire* de Keynes, Ricardo. Eles abstraíram, entre outras coisas, do dinheiro, a fim de simplificar e tornar manejável o problema do valor. Numa frase talvez infeliz de Mill, tentaram “olhar para trás do véu monetário”. Seu erro não foi em fazer isso, mas em esquecer mais tarde que haviam se abstraído do dinheiro, e que suas conclusões eram, portanto, excessivamente simplificadas e mais hipotéticas do que realistas. E quando reintroduziram o dinheiro, ou discutiram problemas monetários, cometeram o erro adicional de esquecer o que tinham aprendido quando se tinham abstraído do dinheiro. Eles falharam, em suma, em colocar os dois conjuntos de problemas juntos; ou melhor, suas soluções foram

simplesmente coladas juntas, não unificadas. Os “economistas monetários” e os “economistas gerais” trabalharam em quadros de referência separados, e ambos foram perdidos pela separação.

Curiosamente, Keynes faz quase a mesma coisa. Seu próprio esforço na unificação da teoria monetária e da teoria geral dos valores, bem como da teoria “estática” e “dinâmica”, não tem sucesso. Não tem sucesso por causa de uma série de erros específicos, alguns deles espantosos.

O método geral de Keynes, no Capítulo 20, de introduzir uma série de hipóteses simplificadoras na teoria do valor e do dinheiro e dos preços e depois reintroduzir “as possíveis complicações que irão de fato influenciar os acontecimentos” é correto em princípio. Mas ele é malsucedido no resultado porque algumas de suas simplificações e complicações são as simplificações e complicações erradas, e porque alguns de seus conceitos fundamentais são enganadores ou falsos.

Ao discutir dinheiro, por exemplo, ele nos diz em itálico:

*"A importância do dinheiro decorre essencialmente do fato de ser uma ligação entre o presente e o futuro" (p. 293)*

E, mais uma vez:

*“O dinheiro nos seus atributos significativos são, acima de tudo, um dispositivo de ligação entre o presente e o futuro.” (p. 294)*

Devo dizer, pelo contrário, que a importância do dinheiro flui essencialmente do fato de ser um meio

de troca, e que seu atributo mais significativo é que ele funciona como meio de troca. No desempenho desta função, é verdade, o dinheiro serve, aliás, como um “elo” entre o presente e o futuro; mas o mesmo acontece com todo o tipo de outras coisas. O dinheiro está longe de ser único a este respeito. Pode-se duvidar se, na vida econômica, ele serve até mesmo como a principal ligação entre o presente e o futuro. Essa honra deve ser reservada preferencialmente para a taxa de juro (que não é, apesar das teorias de Keynes, um fenômeno puramente monetário). Outra ligação entre o presente e o futuro é o sistema de preços “a prazo” e “futuros” nas trocas organizadas. Todos os preços, de fato, mesmo os preços atuais de títulos e mercadorias, são elos entre o presente e o futuro, pois incorporam e refletem as antecipações dos compradores e vendedores em relação ao futuro.

É verdade que tais preços se expressam em termos de dinheiro; mas também antecipariam o futuro se fossem expressos em termos um do outro – se o preço do trigo fosse expresso em termos de algodão ou do algodão em termos de trigo. Naturalmente, os preços expressos em termos de dinheiro refletem também as antecipações relativas ao valor futuro da própria unidade monetária. Mas o dinheiro, enquanto tal, não tem uma qualidade única que reflita as antecipações em relação ao futuro. Com efeito, são as antecipações dos homens em relação ao futuro, e não os termos materiais particulares em que essas antecipações são expressas, que constituem a verdadeira “ligação” entre o presente e o futuro. Os homens atuam constantemente com os olhos no futuro; e as suas ações e valorizações expressam as suas antecipações em relação a esse futuro.

# Preços e Dinheiro

## 1. “Custos” são Preços

Outra coisa estranha sobre o Capítulo 21 de Keynes é que, embora se chame “A Teoria dos Preços”, dificilmente é uma teoria dos preços individuais, ou mesmo dos preços relativos, mas apenas uma teoria das mudanças no “nível” dos preços. Keynes até mesmo declara especificamente:

*“A Teoria dos Preços, ou seja, a análise da relação entre alterações na quantidade de moeda e alterações no nível de preços com vista a determinar a elasticidade dos preços em resposta a alterações na quantidade de moeda.” (p. 296)*

Agora, a menos que se tenha uma teoria correta dos preços individuais e dos preços relativos, é pouco provável que se tenha uma teoria correta do “nível” de preços, que é apenas uma média composta por preços individuais. Mas, quando tentamos analisar a teoria de Keynes dos preços individuais e dos preços relativos, encontramos tantas confusões e contradições que a tarefa de corrigi-las torna-se quase impossível.

*“Numa única indústria [é nos dito] que o seu nível de preços particular depende em parte da taxa de remuneração dos fatores de produção que entram no seu custo marginal, e em parte da escala do produto. Não há razão para modificar esta conclusão quando*

*passamos à indústria como um todo” (p. 294)*

Vejamos, em primeiro lugar, algumas das pequenas ambiguidades destas duas frases. Já vimos que “uma única indústria” envolve uma classificação arbitrária sem limites definidos. Note também que mesmo falando de “uma única indústria”, Keynes fala de seu “nível de preço”, que já é um conceito coletivo envolvendo uma média. O que ele provavelmente quis dizer – ou, em qualquer caso, o que teria sido teoricamente mais defensável – é que “O preço particular de um único produto homogêneo depende parcialmente” etc.

Mas esta pequena dificuldade superada, descobrimos que o que temos aqui é uma teoria ricardiana de custo de produção de preços em que a utilidade marginal de uma determinada mercadoria, ou a utilidade marginal relativa de duas, ou mais mercadorias, não é sequer mencionada.

Keynes continua:

*“O nível geral de preços depende em parte da taxa de remuneração dos fatores de produção que entram no custo marginal e em parte da escala do produto como um todo, i.e. (tomando equipamento e técnica como dados) do volume de emprego” (p. 294)*

Neste caso, “o nível geral dos preços” é explicado por “taxas de remuneração” e “custos marginais”, mas as taxas e os custos salariais não são de todo explicados. São simplesmente considerados como um dado adquirido. No entanto, as taxas salariais e os custos salariais são preços. Marginalmente



falando, eles são o preço de uma hora extra de trabalho, ou uma unidade extra de matérias-primas, ou um incremento extra de equipamento etc.

Na teoria marginal moderna, preços e custos se determinam mutuamente; não há causa unidirecional. Wicksell, endossando a formulação matemática de Walras, colocou-a à força:

*“Assim que temos mais de um fator de produção (por exemplo, trabalho manual simples), e, na verdade temos centenas de tipos diferentes, o princípio de que os custos de produção determinam o valor de troca de um produto não pode mais ser mantido. Estes custos tornam-se simplesmente os preços dos fatores de produção, que são necessariamente determinados em combinação com os preços das mercadorias em um único sistema de equações simultâneas.”<sup>1</sup>*

Os custos relativos de produção podem legitimamente desempenhar um papel na economia moderna quando lidamos com o problema da formação de preços relativos. Aqui os custos podem ser ditos para “determinar” os preços, não diretamente, mas pela sua influência na oferta relativa e, portanto, nos serviços públicos marginais relativos.

É verdade que Keynes finalmente traz o efeito da demanda sobre “o nível geral de preços”, mas o que ele discute é apenas o efeito de mudanças na demanda:

---

<sup>1</sup> Knut Wicksell, *Lectures on Political Economy*, I, 225.

*“É verdade que, quando passamos para o produto como um todo, os custos de produção em qualquer indústria, dependem parcialmente do produto de outras indústrias. Mas a alteração mais significativa, que temos de ter em conta, é o efeito de alterações na demanda tanto nos custos como no volume. É do lado da demanda que temos que introduzir ideias relativamente novas quando lidamos com a demanda como um todo e não mais com a demanda de um único produto tomado isoladamente, com a demanda como um todo, assumida como inalterada” (pp. 294-295)*

Tudo o que Keynes faz neste momento, no entanto, é considerar o efeito sobre “o nível geral de preços” de um aumento na oferta de moeda. Mas aqui as suas confusões simplesmente aumentam. Ele não apresentou nenhuma teoria, ou na melhor das hipóteses apenas uma teoria circular, sobre o que determina um determinado preço ou a relação de preços particulares entre si. Mas, ele passa a explicar porque a média de todos os preços (ou seja, o nível geral de preços) sobe ou desce (Talvez o que ele esteja realmente falando seja sobre a média dos preços de mercadorias no varejo, já que ele parece considerar que “custos” e taxas salariais estão de alguma forma fora do “nível geral de preços”). O que faz com que os preços subam, de acordo com Keynes, é um aumento da Demanda Efetiva Agregada, e a demanda agregada ou efetiva acaba por ser, para todos os efeitos práticos, sinônimo de oferta de moeda.

Keynes tem razão em não aceitar “a Teoria Quantitativa Bruta da Moeda”, mas seu tratamento

de todo o assunto é superficial e confuso. Ele faz uma distinção entre “demanda efetiva” e a quantidade de dinheiro:

*“[A] demanda efetiva não mudará na proporção exata da quantidade de dinheiro”*  
(p. 296)

Mas duas páginas mais tarde ele faz a surpreendente afirmação de que

*“O efeito primário de uma mudança na quantidade de dinheiro na quantidade de demanda efetiva é através de sua influência na taxa de juros”* (p. 298)

Isto é como afirmar que um desvio de circuito é a distância mais curta entre dois pontos. Por “demanda efetiva” Keynes parece significar pouco mais do que a demanda monetária total; portanto, dobrar a quantidade de dinheiro, digamos, dobra diretamente a “demanda efetiva” porque os dois termos praticamente significam a mesma coisa.

Keynes também está certo (embora não pelas razões que ele dá) em apontar que se iniciada uma condição de subemprego, um dado aumento na quantidade de dinheiro provavelmente não irá aumentar os preços proporcionalmente, mas irá gastar-se em parte no aumento do emprego. Mas embora ele quase invariavelmente assuma uma condição de subemprego, ele também falha em reconhecer ou entender a verdadeira razão para este subemprego quando ele existe. Essa razão é quase invariavelmente a existência de taxas salariais excessivas em relação aos preços. Por outras palavras, algumas taxas salariais estão acima do ponto de equilíbrio. Se, agora, despejarmos uma

maior oferta de dinheiro no sistema, e se o efeito disto for aumentar os preços por grosso e a retalho sem aumentar as taxas salariais excessivas proporcionalmente, então o resultado será um aumento do emprego; e o conseqüente aumento da oferta de bens fará com que o aumento geral dos preços seja mais baixo do que seria de outro modo. Mas Keynes começa a essa conclusão por um jogo de suposições artificiais e de razões arbitrárias que têm pouca relação às realidades econômicas.

## **2. A teoria positiva do dinheiro**

Em vez de fazer uma crítica detalhada da teoria implícita do dinheiro de Keynes, isso afetaria uma economia considerável de tempo e espaço se eu dissesse algumas palavras neste ponto sobre o que eu acredito ser a teoria correta do dinheiro. Estas observações devem necessariamente ser esboçadas; e como elas muitas vezes dão conclusões sem o argumento subjacente, elas podem, por vezes, não intencionalmente, parecer dogmáticas.

A quantidade de dinheiro em libras esterlinas é sempre uma consideração relevante na determinação do valor da unidade monetária, tal como a oferta total de trigo é relevante na determinação do valor de um alqueire de trigo. Mas o valor da unidade monetária não é necessariamente inversamente proporcional à quantidade de dinheiro (conforme a Teoria da Quantidade Mecânica ou rígida) mais do que o valor de um alqueire de trigo é necessariamente inversamente proporcional à oferta de trigo.

A inflexível Teoria da Quantitativa da Moeda assume tacitamente que a “elasticidade da

demanda” de dinheiro é a unidade. Esta proposição nunca foi provada e recebe pouco apoio estatístico. O valor da unidade monetária é determinado não apenas pela quantidade de dinheiro, mas pela qualidade desse dinheiro. Por outras palavras, o valor da unidade monetária não é determinado apenas pela quantidade de dinheiro presente, mas pelas expectativas das pessoas em relação à quantidade futura, e por outros fatores como a integridade ou estabilidade assumida pelo governo, ou bancos emissores. Assim, é típico no início de qualquer inflação verificar que os preços sobem menos do que o aumento da oferta de moeda, e que nas fases posteriores de uma inflação os preços sobem mais do que o aumento da oferta de moeda.

Além disso, deve ter-se em conta que um aumento da quantidade de moeda, independentemente do grau em que possa aumentar a média dos preços, nunca resulta num aumento exatamente proporcional de cada preço. Só porque Keynes e outros inflacionistas assumem tacitamente que um aumento na quantidade de dinheiro vai aumentar alguns preços mais do que outros (particularmente os preços de varejo mais do que “custos” e taxas salariais) é que eles concluem que a inflação vai curar o desemprego.

Eu não disse nada sobre a muito discutida “velocidade de circulação” do dinheiro e seu suposto efeito sobre os preços. Isto porque acredito que o termo “velocidade de circulação” envolve numerosas irrelevâncias e confusões. Estritamente falando, o dinheiro não “circula”; é trocado por bens. Uma casa que frequentemente muda de mãos não “circula”. Um homem só pode gastar sua renda monetária uma vez. As outras coisas permanecem

iguais, a “velocidade de circulação” do dinheiro só pode aumentar se o número de vezes que os bens também mudam de mãos (por exemplo, ações, títulos ou mercadorias especulativas) aumentar de forma correspondente. A taxa anual de rotatividade dos depósitos bancários à vista é normalmente duas vezes maior na cidade de Nova Iorque do que no resto do país. Em 1957, por exemplo, era de 49,5 em Nova Iorque e a média era de apenas 23,0 em 337 outros distritos declarantes. Isto porque Nova York é o centro especulativo.

Um aumento na “velocidade de circulação” da moeda, portanto, não significa necessariamente (*Ceteris Paribus*) um aumento correspondente ou proporcional no “nível de preço”. Um aumento da “velocidade de circulação” do dinheiro não é uma causa de um aumento dos preços das mercadorias; é em si mesmo um resultado da alteração das avaliações por parte dos compradores e vendedores. É geralmente um sinal meramente de um aumento da atividade especulativa. Uma maior “velocidade de circulação” do dinheiro pode até mesmo acompanhar, especialmente em uma crise no auge de um boom, um congelamento nos preços de ações, títulos ou mercadorias.<sup>2</sup>

### 3. Qual teoria dos preços?

Embora me alongarei sobre isso posteriormente, decorre do exposto acima que a inflação é (1) um

---

<sup>2</sup> Essa seção é inserida meramente para indicar o ponto de vista do porquê a teoria de Keynes está sendo aqui criticada. Obviamente este não é o lugar para elaborar uma completa teoria positiva do dinheiro e do crédito, mas alguma teoria deve necessariamente ser impelida em toda crítica. A visão do autor sobre a teoria monetária corresponde de forma próxima àquelas de Benjamin M. Anderson, *The Value of Money* (1917, 1934) e de Ludwig Von Mises, *The Theory of Money and Credit* (English edition, 1934), eu sou inspirado por ambas.

“remédio” perigoso para o desemprego, porque a inflação pode ficar fora de controle e, de qualquer forma, criar grandes injustiças; (2) um remédio desnecessário para o desemprego, que pode ser curado simplesmente pelo ajuste (mercado livre) apropriado e coordenação de taxas salariais e preços entre si e com a oferta de dinheiro existente; e (3) um remédio incerto para o desemprego, porque o desemprego continuará ou será retomado se as taxas salariais subirem na mesma medida que os preços, de modo que o desajustamento que causou o desemprego não seja corrigido.

Já salientei que, embora Keynes denomine o Capítulo 21 “A Teoria dos Preços”, ele define a teoria dos preços (p. 296) como “a análise da relação entre alterações na quantidade de dinheiro e alterações no nível de preços”. Isto, como já referi, é apenas uma teoria das alterações numa média estatística de preços. Portanto, omite qualquer análise ou explicação de (1) o que determina um determinado preço (por exemplo, o preço dos ovos), e (2) o que determina a relação dos preços individuais entre si. Mas estes são os problemas verdadeiramente fundamentais em causa. Até que os tenhamos resolvido, não podemos avançar para qualquer discussão racional sobre porque os preços individuais mudam, e porque o “nível de preços” (que é um constructo puramente estatístico montado a partir dos preços individuais) muda. Mas Keynes simplesmente toma estes problemas fundamentais como garantidos. É difícil escapar ao Veredito de Hayek:

*“Embora os tecnocratas, e outros crentes na inquestionável capacidade produtiva do nosso sistema econômico, ainda não pareçam ter percebido isso, o que [Keynes]*

*nos deu é realmente aquela economia da abundância pela qual eles têm clamado por tanto tempo. Ou melhor, ele nos deu um sistema de economia que se baseia na suposição de que não existe escassez real, e que a única escassez com a qual precisamos nos preocupar é a escassez artificial criada pela determinação das pessoas em não vender seus serviços e produtos abaixo de certos preços arbitrariamente fixados. Estes preços não são de modo algum explicados, mas simplesmente assumidos como permanecendo ao seu nível historicamente dado, exceto em intervalos raros quando se aproxima o “pleno emprego” e os diferentes bens começam sucessivamente a escassear e a subir de preço.*

*Ora, se há um fato bem estabelecido que está sempre ao lado da vida econômica, é a variação incessante, até mesmo horária, dos preços da maioria das matérias-primas importantes e dos preços por atacado de quase todos os alimentos. Mas o leitor da teoria de Keynes fica com a impressão de que essas flutuações de preços são totalmente desmotivadas e irrelevantes, exceto no final de um boom, quando o fato da escassez é readmitido na análise, como uma aparente exceção, sob a designação de ‘gargalos’.*”<sup>3</sup>

Vejamos um pouco mais de perto a estranha imagem de Keynes do mundo econômico:

---

<sup>3</sup> Friedrich A. Hayek, *The Pure Theory of Capital*, (University of Chicago Press, 1941), p. 374.



*“Mas, em geral, a demanda por alguns serviços e mercadorias atingirá um nível acima do qual sua oferta é, por enquanto, perfeitamente inelástica, enquanto em outras direções ainda há um excedente substancial de recursos sem emprego. Assim, à medida que a produção aumenta, uma série de ‘gargalos’ será sucessivamente atingida, onde a oferta de determinadas mercadorias deixa de ser elástica e os seus preços têm de subir para o nível necessário para desviar a procura para outras direções” (p. 300)*

Algumas das deficiências neste quadro já foram apontadas na citação de Hayek acima. Assume-se que, como é habitual e praticamente uma condição “normal”, há todo o tipo de “recursos desempregados”, incluindo, aparentemente, matérias-primas excedentárias, para que, durante muito tempo, o aumento da demanda não conduza ao aumento dos preços. O aumento dos custos não é considerado típico, mas sim excepcional, e apenas porque são criados “estrangulamentos”. E os próprios “gargalos” são tratados como exceções, em vez de como o resultado de diferentes graus de escassez e de desfasamentos variáveis, mas inevitáveis, na capacidade de resposta da demanda.

Isso nos leva a um aspecto do pensamento de Keynes que raramente tem sido reconhecido, mesmo por seus críticos. Um número surpreendentemente grande de seus erros surge, não de suas heterodoxias, mas de sua aceitação acrítica de certos “clássicos” – ou, melhor seria dizer, doutrinas, conceitos ou termos Marshallianos. Um desses conceitos, agora usado quase universalmente, é o da “elasticidade” – da demanda, da oferta, do preço ou do que você tiver.

O conceito – ou melhor, o termo – tem sua grande popularidade atual por Marshall. É um conceito muito útil, mas também pode ser enganador, particularmente quando, como nos últimos trinta anos, toda uma literatura se desenvolve em torno dele que combina a simplificação excessiva com uma precisão espúria. Esta última evolução é principalmente o resultado da utilização do termo “elasticidade”, duvidosamente apropriado. Já anunciei anteriormente a qualidade enganosa deste termo, mas agora vale a pena examiná-lo ainda mais de perto.

Responsividade, como tentarei demonstrar, é um termo que não só expressa mais clara e diretamente o que se quer dizer, mas evita a maioria das armadilhas da elasticidade. É um infortúnio irônico na história recente do pensamento econômico que, embora o próprio Marshall tenha sugerido essa alternativa, ele imediatamente a deixou de lado e usou o termo “elasticidade”.

*“Podemos dizer geralmente [ele escreveu] que a **elasticidade** (ou **capacidade de resposta**) da **demanda** em um mercado é grande ou pequena de acordo com a quantidade demandada que aumenta muito, ou pouco para uma dada queda no preço, e diminui muito ou pouco para um dado aumento no preço. [Itálicos dele. E ele continua em nota de rodapé]: Podemos dizer que a elasticidade da demanda é 1, se uma pequena queda no preço vai causar um aumento proporcional igual no valor exigido: ou, como podemos dizer mais ou menos, se uma queda de 1 por cento no preço vai aumentar as vendas em 1 por cento; que é 2*

*ou 1/2, se uma queda de 1 por cento nos preços faz um aumento de 2 ou 1/2 por cento respectivamente no valor exigido; e assim por diante.*'<sup>4</sup>

Mas há sérias desvantagens para o termo “elasticidade”. (1) A analogia mecânica em que assenta é algo forçada e rebuscada, não sugerindo o que acontece tão direta e simplesmente como a “resposta” ou a “capacidade de resposta”. (2) Leva facilmente à falsa suposição de que a “elasticidade da procura” de uma mercadoria é algo incorporado na mercadoria e não apenas a resposta dos consumidores a uma mudança de preço. (3) Conduziu a uma literatura de precisão simulada (e, ao mesmo tempo, de simplificação excessiva) a que o termo “resposta” ou mesmo “capacidade de resposta” é pouco provável de conduzir.

O nosso propósito atual, no entanto, não é elaborar em geral sobre cada uma destas desvantagens, mas apenas mostrar como o pensamento e a escrita de Keynes foram viciados tanto pelo uso do termo “elasticidade” como pelo seu conceito descuidado do mesmo. Ela constantemente o conduz à tautologia.

*“Eles também podem ter diferentes elasticidades de oferta em resposta a mudanças nas recompensas monetárias oferecidas” (p. 302)*

Mas como “elasticidades de oferta” significa “resposta”, isto poderia ter sido escrito de forma mais breve, simples e clara: “A resposta da sua

---

<sup>4</sup> Alfred Marshall, *Principles of Economics*, (Oitava edição), p. 102.

oferta a variações de preços também pode ser diferente.” Mais uma vez:

*“a elasticidade da demanda efetiva em resposta a variações na quantidade de moeda”*  
(p. 305)

poderia ser imediatamente clarificada e encurtada escrevendo “a resposta da demanda a variações na quantidade de moeda” etc. E ainda mais uma vez:

*“a elasticidade dos preços da moeda em resposta a variações na demanda efetiva medida em termos de moeda”* (p. 285)

poderia ter sido formulada simplesmente “a resposta dos preços a variações na demanda”.

É em grande parte em pleonasmos e circunlocuções tão pretensiosos que a reputação de profundidade de Keynes parece descansar.

#### **4. Outra digressão sobre “matemática” econômica**

Keynes dedica uma seção inteira do capítulo 21 a uma declaração de suas teorias de preços em forma matemática. Mas temos até mesmo a palavra de Keynes que diz que não perdemos praticamente nada se contornarmos estas equações:

*“É um grande erro dos métodos pseudo-matemáticos simbólicos de formalização de um sistema de análise econômica, como veremos na seção VI deste capítulo, que eles assumam expressamente uma estrita independência entre os fatores envolvidos e percam toda sua irrefutabilidade e autoridade se esta hipótese for rejeitada;*

*considerando que, no discurso comum, onde não estamos manipulando cegamente, mas sabemos o tempo todo o que estamos fazendo e o que as palavras significam, podemos manter ‘no fundo de nossas cabeças’ as reservas e qualificações necessárias e os ajustes que teremos que fazer mais tarde, de uma forma em que não podemos manter diferenciais parciais complicados ‘no fundo’ de várias páginas de álgebra que assumem que todas elas desaparecem. Uma proporção demasiadamente grande da economia ‘matemática’ recente são meras misturas, tão imprecisas quanto os pressupostos iniciais em que assentam, que permitem ao autor perder de vista as complexidades e interdependências do mundo real num labirinto de símbolos pretensiosos e inúteis” (pp. 297-298)*

Isto é admiravelmente dito; mas o próprio Keynes não parece ter percebido toda a sua força. É difícil explicar o “labirinto de símbolos pretensiosos e inúteis” que ele próprio usa. Mesmo depois de tê-los usado na seção VI, ele declara:

*“Eu mesmo não atribuo muito valor à manipulações deste tipo; e eu repetiria o aviso, que eu dei acima, de que elas envolvem tanto suposições tácitas quanto as quais variáveis são tomadas como independentes (diferenciais parciais sendo ignorados ao longo do tempo) como o discurso comum, enquanto duvido que elas nos levem mais longe do que o discurso comum pode. Talvez a melhor forma de escrevê-las seja mostrar a extrema*

*complexidade da relação entre os preços e a quantidade de dinheiro, quando tentamos exprimi-la de uma forma formal” (p. 305)*

Será que tais símbolos e manipulações, no entanto, na verdade, costumam servir esse propósito? Ou não enganam muito mais frequentemente o escritor que os usa (e muitos dos seus leitores), supondo que ele descobriu algo; que agora será fácil (ou pelo menos possível) determinar e substituir valores numéricos reais pelos seus símbolos algébricos e, portanto, determinar relações reais ou fazer previsões precisas que se aplicam ao mundo real?

A maioria dos keynesianos sem dúvida acredita nisso; e o mestre tem encorajado a crença:

*“Não obstante, se tivermos todos os fatos diante de nós, teremos equações simultâneas suficientes para nos dar um resultado determinado” (p. 299)*

Claro que se tivermos todos os fatos, teremos todos os fatos. Se já conhecemos o futuro, podemos pré dizê-lo. Mas quando Keynes leva seus leitores a supor que eles podem fazer previsões econômicas reais ou resolver problemas práticos de política econômica se eles só puxarem equações simultâneas suficientes juntos, se eles só se certificarem de ter “tantas equações quanto incógnitas”, ele lembra, em contraste, o aviso muito mais sonoro de Irving Fisher. Fisher, embora tenha usado ainda mais matemática em sua Teoria do Juro do que Keynes em sua Teoria Geral, tinha um senso muito mais seguro das limitações do método algébrico:

*“Na ciência, as fórmulas mais úteis são as que se aplicam aos casos mais simples. Por*

*exemplo, no estudo de projéteis, a fórmula de maior importância é a que se aplica à trajetória de um projétil no vácuo. A seguir vem a fórmula que se aplica à trajetória de um projétil em ar parado. Até mesmo o matemático se recusa a ir além disso e a levar em conta o efeito das correntes de vento, muito menos a escrever as equações para o caminho de um bumerangue ou de uma pluma... Na melhor das hipóteses, a ciência só pode determinar o que aconteceria em condições presumidas. Ela nunca pode afirmar exatamente o que acontece ou acontecerá sob condições reais.”<sup>5</sup>*

As equações matemáticas de Keynes nas páginas 304-306 são peculiarmente suspeitas porque estão todas preocupadas com “elasticidades” – de preços, “unidades salariais”, produção, “demanda efetiva”, emprego, etc. Alguns desses conceitos (por exemplo, “produção”) são obviamente muito heterogêneos e nebulosos para serem capazes de afirmar de forma matemática útil ou válida. Mas, o meu objetivo atual é simplesmente perguntar se a “elasticidade” em si é um conceito suficientemente preciso para justificar seu uso em uma equação matemática.

O próprio Marshall tinha grandes dúvidas sobre o assunto. Depois de uma longa seção sobre “elasticidade da oferta” e “escalas de oferta”, ele escreve:

*“Mas, tais noções devem ser tomadas em sentido amplo. A tentativa de torná-los*

---

<sup>5</sup> *The Theory of Interest*, 1930. (Nova Iorque: Kelley & Millman, 1954), pp. 316-317.

*precisos ultrapassa nossa capacidade. Se incluirmos na nossa conta quase todas as condições da vida real, o problema é demasiado pesado para ser resolvido; se selecionarmos alguns, então raciocínios longos e sutis em relação a eles tornam-se brinquedos científicos em vez de motores para o trabalho prático.”<sup>6</sup>*

Frank H. Knight chama a atenção para isso:

*“O fato de que não há nenhuma maneira concebível de determinar a elasticidade da demanda ou da oferta com referência a um período específico causa sérios constrangimentos... As condições subjacentes a qualquer uma das curvas nunca se manterão realmente constantes... Quanto à possibilidade de fazer qualquer estimativa ou cálculo de elasticidade para qualquer período real, as possibilidades em abstrato são suficientemente limitadas do lado da oferta, mas são praticamente nulas do lado da demanda.”<sup>7</sup>*

Podemos certamente levar as nossas dúvidas mais longe do que Marshall levou as suas. Mesmo falar da “elasticidade da demanda” de uma mercadoria é implicar, como vimos, não só que esta “elasticidade” é uma qualidade da mercadoria, mas que existe algo de fixo ou constante sobre ela, pelo menos dentro de um determinado intervalo de preços. Falar apenas da resposta da procura a uma mudança de preço é não fazer nenhuma destas suposições tácitas. Percebemos então que estamos apenas falando da resposta de

---

<sup>6</sup> Alfred Marshall, *Principles of Economics*, Oitava edição, pp. 460-461.

<sup>7</sup> *The Economic Organization*, (Nova Iorque: Augustus M. Kelley, 1951), p. 176.



compradores ou consumidores a uma mudança de preço sob um conjunto complexo de condições concretas em um momento de tempo, sem pular para nenhuma conclusão tácita sobre qual seria a resposta a uma mudança ainda maior do preço dessa mercadoria na mesma direção, ou mesmo à mesma mudança de preço da mesma mercadoria sob outro conjunto de circunstâncias concretas em outro momento de tempo.

## 5. A “elasticidade” da demanda não pode ser medida

Apesar de muitos esforços ambiciosos nos últimos anos<sup>8</sup>, a “elasticidade” da demanda não é apenas difícil, mas impossível de se medir. Podemos recolher muitas estatísticas, aproximando-nos do infinito, mas nunca podemos ter a certeza de qual delas usar e como interpretá-las.

Para vislumbrar algumas das dificuldades reais: O preço de fechamento do alqueire do trigo-duro comum em Kansas City em 2 de outubro de 1957 foi de US \$2.10 1/4, e x alqueires foram vendidos lá naquele dia. Em 3 de outubro, o preço de fechamento foi de US \$2.10, e y alqueires foram vendidos. Em 3 de outubro de 1956, o preço de fechamento foi de US 2.25 1/2, e z alqueires foram vendidos. Assumindo que sabíamos os valores de x, y e z, ou seja, o valor total vendido em Kansas City em cada um desses dias, os dados ainda não nos dizem nada sobre a elasticidade da demanda. O preço do trigo flutuou muito em cada um desses três dias. Para obter um preço médio preciso, um estatístico teria que saber quantos alqueires foram vendidos a cada preço diferente (há uma diferença de um oitavo de

---

<sup>8</sup> Cf. e.g, Henry Schultz, *The Theory and Measurement of Demand*, (University of Chicago Press, 1938).

centavo entre os preços), e compor uma média ponderada para o dia. Mas esta média já começaria a esconder o que o estatístico estava tentando descobrir. Para uma quantidade diferente de trigo foi vendida a cada oitavo de centavo de dólar de diferença. Ele teria que fazer um gráfico e traçar uma curva (muito irregular). Esta informação seria, no que lhe concerne, sem valor porque nos diria apenas o que aconteceu em Kansas City em três dias.

Suponhamos, desconsiderando as enormes dificuldades e complexidades, que poderíamos descobrir e mapear as quantidades de trigo comuns vendidas a cada preço diferente em todos os dias úteis de 1956 e 1957 em todos os Estados Unidos; e mesmo que pudéssemos fazer o mesmo nos cinquenta anos anteriores. Seríamos capazes de medir “a elasticidade da demanda” de trigo? Os números ainda seriam inúteis porque o preço e a demanda do trigo são influenciados nos Estados Unidos (apesar dos controles e dos apoios aos preços) pela oferta mundial total e pela demanda mundial total de trigo. Assumindo que poderíamos recolher os preços mundiais e as vendas mundiais, e traduzi-los de forma estatística aceitável em termos do dólar americano, seríamos ainda capazes de medir a “elasticidade da procura” de trigo?

Deixando de lado as enormes e praticamente intransponíveis dificuldades na maneira de coletar e organizar estatísticas de qualquer precisão real (para o preço “anual” do “trigo”, como se pode obter em qualquer compilação estatística existente, é apenas a média de um enorme número de preços diários e horários diferentes de várias classes de trigo) nos deparamos com o problema básico insolúvel. Quando o preço de uma mercadoria muda, e a quantidade que

se compra também muda, nunca podemos dizer com confiança se a quantidade comprada mudou porque o preço estava num ponto diferente da mesma “curva da demanda” ou se a quantidade comprada mudou porque a própria curva da demanda “mudou”. E isto é verdade se estamos falando de preços diferentes e quantidades diferentes vendidas de um ano para outro, de um mês para outro, de um dia para outro ou de uma hora para outra.

O que os economistas fazem na prática é normalmente fazer a pergunta. Se o preço é reduzido, e a quantidade do produto comprado é aumentada, eles dizem que isso prova que a demanda pelo produto é “elástica”. Se o preço for reduzido, e a quantidade do produto comprado não for aumentada, eles dizem que isso prova que a demanda pelo produto é “inelástica”. Mas se o preço é reduzido, e a quantidade vendida também diminui (o tipo de coisa que acontece nas bolsas de mercadorias e de valores todos os dias da semana), eles dizem que isso prova que a própria “curva de demanda” caiu, ou, no jargão profissional, “se deslocou para a esquerda”.

E quando nos voltamos para a “elasticidade da oferta”, nossas dificuldades de medição aumentam em vez de diminuir. Tanto para a elasticidade da demanda como para a elasticidade da oferta temos uma dimensão temporal. Quando aplicada à oferta, essa dimensão temporal é um pouco diferente para cada mercadoria. No entanto, nada é mais frequente do que encontrar atrasos no ajustamento confundido com a falta do próprio ajustamento. A oferta de café, por exemplo, é chamada de “inelástica”, quando o que se quer dizer é que leva cerca de cinco anos para que os cafeeiros recém-plantados amadureçam e

produzam. Portanto, se houver um aumento na demanda por café, e um consequente aumento no preço, a oferta deste ano e até mesmo a oferta do próximo pode se mostrar “inelástica”; mas a oferta daqui a cinco anos pode se mostrar muito sensível ao aumento da demanda deste ano (que pode não ser permanente).

Novamente, para tomar uma mercadoria imaginária, podemos descobrir que a “elasticidade” da oferta em resposta a um aumento no preço, conforme medido em termos marshallianos, é 1,5 no primeiro mês (porque o aumento do preço traz as participações especulativas da mercadoria), então apenas 0,25 no segundo mês, 1/16 no terceiro mês, zero para os próximos nove meses e, de repente, uma nova safra ou uma nova planta entra em produção. Mas qual é, então, a “elasticidade” da oferta dessa mercadoria?

Eu não entrei nesta longa digressão para tentar desacreditar o conceito de “elasticidade” da demanda ou da oferta, ou os “esquemas” e “curvas” de oferta e demanda. Estas são analogias diagramáticas úteis, conceitos e ferramentas de pensamento quando utilizadas com moderação e humildade. Mas eles se tornaram a base de uma enorme (pretensiosa e arrogante) literatura de “economia matemática” que desfila e manipula um labirinto de símbolos algébricos que são assumidos como tendo valor “científico” e até preditivo, mas para os quais seria impossível, na prática determinar ou atribuir valores numéricos reais.

Uma razão para isso não é meramente que esses valores não podem ser realmente conhecidos, mas que eles são simplificados demais (portanto,

falsificados) mesmo em conceito. A demanda responde a mudanças de preço. A oferta responde às variações de preço. Mas não há razão para supor que qualquer resposta cientificamente pré-determinável da demanda ou da oferta se ligue, sob todas as condições, a qualquer alteração no preço. Para o empresário ou empreendedor isto é e deve permanecer uma questão de adivinhação. Ele pode descobrir o que aconteceu com essa mercadoria ou mercadorias semelhantes no passado, mas isso não é um guia seguro para o futuro. O economista matemático não pode dar-lhe nenhuma fórmula certa.

Keynes, é verdade, não é o único culpado pela matemática da Teoria Geral. Sua matemática é comparativamente modesta em extensão. Suas reivindicações pela utilidade de suas equações são muito mais modestas do que as da atual escola de “economistas matemáticos”. Mas é bom salientar que quase toda a matemática empregada na Teoria Geral, no que diz respeito à aplicação prática ou mesmo à iluminação teórica, é vazia e inútil.

## **6. Taxas salariais sacrossantas, taxas de juros pecaminosas**

Keynes termina o capítulo 21 numa explosão de pura demagogia que lembra Marx. É impossível tratar esta última seção como uma economia séria. Ele é projetado para provar (1) que seria prejudicial ou perigoso reduzir quase qualquer salário, e (2) que seria benéfico reduzir quase qualquer taxa de juros.

As confusões nesta seção são quase inúteis. Algumas delas são pronunciadas algumas páginas à frente:

*“A unidade de custo, ou a unidade de salário, pode assim ser considerada como o padrão essencial de valor; e o nível de preço, dado o estado da técnica e do equipamento, vai depender em parte da unidade de custo e em parte da escala de saída” (p. 302)*

Agora dizer que a unidade de salário é o padrão essencial de valor é dizer que o preço em dólares, e mais, o preço médio em dólares, de um bem ou serviço heterogêneo é o “padrão essencial de valor”, e não o dólar em termos do qual o preço é expresso. Para a “unidade de salário”, lembremo-nos, é o “salário monetário” de “emprego de uma hora de trabalho ordinário” (p. 41). Em outras palavras, Keynes está dizendo que o dólar em que o preço do trabalho é expresso não é o “padrão essencial de valor”, mas que este preço médio é o “padrão essencial de valor”. Logicamente, isto é como dizer que o pé não é o padrão essencial de comprimento, mas que a “unidade de braço” (o comprimento do braço do homem “comum”) é o padrão essencial de comprimento. É como dizer que a libra não é o padrão do peso, mas que o bife “comum” (que, digamos, tem uma média de 2.5 libras) é o padrão “essencial” do peso.

Eu não estou dizendo que o dólar é o “padrão do valor” nos Estados Unidos. Todos os preços são expressos em dólares, e quando dois ou mais preços são comparados entre si, eles são comparados em termos de dólares, e são, nesse sentido, “medidos” em dólares. Mas o dólar, ou qualquer outra unidade

monetária, não é o “padrão de valor” no sentido de que o pé é um padrão de comprimento ou a libra um padrão de peso. Para (até agora, pelo menos como a vida prática está em causa) o pé e a libra não são relativos, mas absolutamente, eles permanecem inalterados. Mas o valor do dólar, ou de qualquer outra unidade monetária, está em constante mudança. O seu valor é ele próprio “medido” em termos do seu “poder de compra” – ou seja, pelas quantidades variáveis de bens e serviços contra os quais é trocado. O “valor econômico”, em suma, não pode ser medido em termos absolutos. O valor de mercado pode ser expresso apenas como uma comparação, como uma relação de troca. Mas é o dólar (ou outra unidade monetária) em termos dos quais todos os valores econômicos são comumente expressos.

O dólar, então, não é o “padrão essencial de valor”. Mas isso só multiplica o absurdo de considerar o preço em dólares do trabalho “comum” de uma hora como o “padrão essencial de valor”. Pode-se dizer que isso foi um retorno às teorias do valor bruto de Ricardo e de Marx. Mas é logicamente ainda mais indefensável, porque ao considerar “trabalho ordinário de uma hora” como o “padrão de valor”, Ricardo e Marx estavam tentando estabelecer esse padrão em termos reais, enquanto Keynes rejeita a unidade monetária como o padrão de valor e não vê que seu valor está inevitavelmente envolvido no “padrão essencial de valor” que ele escolhe. Para que a “unidade salarial” seja apenas o salário médio por hora em termos de dólares, é em si mesma apenas o rácio médio temporário de troca entre a unidade monetária e uma “unidade de trabalho”.

E quando Keynes declara que

*“o nível de preço dependerá parcialmente da unidade de custo” (p. 302)*

ele está dizendo que a média de todos os preços é determinada e causada por um único preço. A teoria econômica moderna deixou claro não somente que os “custos” são eles mesmos preços, mas que os “custos” e os “preços” se determinam mutuamente.

Como é que Keynes entrou nessas monstruosidades lógicas, esses absurdos aparentemente bastante gratuitos? A resposta é que ele considerou esses absurdos essenciais para essa tese central de que é sempre prejudicial até pensar em reduzir as taxas salariais:

*“Se os salários do dinheiro caíssem sem limites sempre que houvesse uma tendência para menos do que o pleno emprego não haveria lugar de descanso abaixo do pleno emprego até que a taxa de juro fosse incapaz de cair mais ou os salários fossem zero” (pp. 303-304)*

A suposição histórica de que qualquer tentativa de ajustar as taxas salariais para colocá-las em equilíbrio com outros preços faria com que os salários “cairiam sem limite” e chegariam a zero, é um bicho-papão que poderia assustar apenas as crianças com problemas mentais. É exatamente o que parece ser – um disparate de gritar.

## **7. Inflação monetária preferida ao ajuste salarial**

A Seção VII do Capítulo 21 é principalmente dedicada à proposição de que sempre que houver desemprego:



*“a fuga será normalmente encontrada na alteração do padrão monetário ou do sistema monetário de modo a aumentar a quantidade de moeda, em vez de forçar a diminuição da unidade salarial e, assim, aumentando o grau de endividamento” (p. 307)*

Por outras palavras, o desemprego deve ser sempre curado com mais inflação monetária, nunca ajustando as taxas salariais que saíam de linha. O piano deve ser ajustado ao assento, não o assento ao piano.

Já lidamos com a loucura de tudo isso, mas um outro ponto deve ser ampliado aqui. Keynes fala de “forçar a queda da unidade salarial”. Mas vimos que essa “unidade de salário” é, de fato, uma média do salário por hora. Agora essa média é uma construção estatística, não um fato concreto, e não necessariamente um fato relevante. O desemprego em qualquer momento pode ser curado, não reduzindo os salários médios, mas reduzindo certas taxas salariais específicas, e provavelmente por diversas percentagens. Reduzir estas taxas salariais específicas irá, naturalmente, reduzir também necessariamente a média; mas são os ajustamentos específicos, e não o ajustamento médio resultante, que são relevantes para curar o desemprego.

Já mostrei, na ilustração do que aconteceu em vinte e cinco indústrias diferentes (pp. 284-285\*\*), que é através de mudanças específicas muito variáveis que são feitos os ajustes salariais. Mas podemos tornar o princípio mais claro através de uma ilustração hipotética. Digamos que temos duas mercadorias, gadgets e widgets, cada uma delas vendidas por US \$2.50. O custo unitário marginal de cada um consiste

principalmente no custo do trabalho. A um salário de US \$2 por hora, digamos, o custo unitário marginal total de cada um seria igual ao preço, \$2.50. Mas, a taxa salarial na indústria de gadgets é de US \$1.40 por hora, e a taxa salarial na indústria de widgets é de US \$2.60 por hora. A taxa salarial média em ambos os setores juntos, é de US \$2. Esta média não é excessiva em relação à demanda e ao preço de cada mercadoria. Mas esta média não é uma consolação para a indústria de widgets, que não pode ter lucro. Em uma economia fechada, e sem nenhum substituto aceitável, a indústria de widgets poderia aumentar seus preços; mas isso reduziria a demanda por seu produto e, portanto, criaria desemprego na indústria. Em uma economia aberta em que, digamos, a indústria japonesa ainda poderia vender widgets em Nova Iorque a US \$2.50, a indústria americana de widgets teria que fechar completamente, expulsando todos os trabalhadores anteriores nesta indústria. Mas talvez continue a haver empregos na indústria do gadget, que sejam capazes de abaixar preços e permitam expandir; mas não bastante (pelo menos não por muito tempo) para absorver o desemprego na indústria do gadget.

A ilustração é talvez longa. Mas, aparentemente, é necessário explicá-lo claramente para deixar claro a ausência de significado das médias e dos agregados quando estamos a tentar discutir realisticamente os desajustamentos na economia que conduzem ao desemprego. A insistência de Keynes no pensamento abstrato, em lidar com a economia em tais médias e agregados (não reconhecidos) e “sacos mistos” como “a unidade salarial” e “o nível de preços” resulta na falta sistemática dos próprios problemas a serem resolvidos.

## 8. Esses credores arbitrários

A discussão de Keynes sobre as taxas de juro é, como vimos, ainda mais demagógica do que a sua discussão sobre as taxas salariais.

*“Hoje e presumivelmente para o futuro, a escala da eficiência marginal do capital é, por uma variedade de razões, muito inferior ao que era no século XIX” (p. 308)*

Aqui está uma generalização abrangente baseada nas condições de 1935, ano em que Keynes estava compondo a Teoria Geral, e nos quatro ou cinco anos anteriores. Não há razão para supor que seja verdade. Parece apenas curioso nos anos cinquenta, em um mundo de inflação, pleno emprego, excesso de emprego e planos de investimento de capital sem paralelo em todos os lugares.

*“A acuidade e peculiaridade do nosso problema contemporâneo surgem, portanto, [Keynes continua] fora da possibilidade de que a taxa média de juros que permitirá um nível razoável de emprego é tão inaceitável para os proprietários de riqueza que não pode ser facilmente estabelecida apenas pela manipulação da quantidade de dinheiro. Mas o elemento mais estável e menos facilmente deslocável da nossa economia contemporânea tem sido até agora, e poderá vir a sê-lo no futuro, a taxa de juro mínima aceitável para a generalidade dos proprietários de riqueza.” (Meus itálicos, pp. 308-309).*

Aqui tudo o que foi descoberto sobre a economia desde a Idade Média, quando todo o juro foi chamado

de “usura” e considerado totalmente injustificado, é jogado pela janela. As taxas de juros, estamos a compreender, ao contrário de tudo o resto no mercado, são fixadas apenas por uma parte da transação, pelo vendedor ou pelo credor, por pura determinação arbitrária, costume ou extorsão. Voltamos a uma Teoria da Exploração grosseira. Tudo depende do que os credores “aceitarão”, e nada do que os tomadores de empréstimo oferecerão, ou porque o oferecerão. Nem o rendimento atual dos investimentos diretos de capital, nem o rendimento esperado (a “eficiência marginal do capital”) possuem qualquer influência sobre a taxa de juros. Os mutuários e os credores devem ser uma classe diferente de pessoas (presumivelmente os pobres e os ricos), e nunca a mesma pessoa, digamos, que está tentando decidir se é vantajoso para ele emprestar seu dinheiro a outra pessoa por uma taxa de juros, ou investi-lo diretamente em algum projeto para um retorno e talvez até para emprestar mais. Se A está a pensar comprar uma ação que está atualmente rendendo 5 por cento ao ano sobre o seu preço, é presumivelmente um ultraje para B pedir 5 por cento de juros se A quer pedir o dinheiro emprestado para comprar a ação.

Tudo isto é, naturalmente, um disparate. A taxa de juro é um preço de mercado como qualquer outro preço de mercado. É tão flexível (em novos empréstimos) como qualquer outro preço (como qualquer comparação histórica demonstrará) e muito mais flexível em períodos curtos (especialmente na direção descendente) do que as taxas salariais. Além disso, na economia capitalista moderna, os credores (proprietários de títulos, de depósitos de poupança e de apólices de seguro de vida) não são, regra geral, os “ricos”, e os mutuários (proprietários de ações

ordinárias, de empresas privadas e de imóveis) não são os “pobres”.

As taxas de juros estão relacionadas a outros preços e estão constantemente se ajustando eles, assim como outros preços estão para elas. As taxas salariais estão relacionadas com outros preços e (quando não são fixadas pelo governo ou coerção sindical) estão constantemente se ajustando a outros preços, como outros preços estão para eles. Quando ambos os ajustamentos estão corretos, quando há coordenação de preços, salários e taxas de juro, há pleno emprego e produção máxima equilibrada.

Mas Keynes trata tanto as taxas de juro como os salários como se estivessem completamente fora do sistema de preços, ou pelo menos como se devessem estar. O governo tem de intervir constantemente para manter as taxas salariais e para fazer descer as taxas de juro. Esta, naturalmente, é uma teoria da classe nua do ciclo de negócio e do desemprego, impressionante similar à teoria marxista. Assim como o marxismo, a suposição tácita é que essas políticas governamentais são necessárias para proteger os pobres e desencorajar os ricos. Mas, como também com o marxismo, há a pose de que a moralidade não tem nada a ver com isso; que o “sistema” existente simplesmente não funcionará e deve quebrar.

A principal diferença entre o marxismo e o keynesianismo é que para o primeiro o empregador é o vilão principal, e para o segundo é o emprestador, com sua desagradável e inútil referência à liquidez.

# O “Ciclo Econômico”

## 1. Um “repentino colapso” da “eficiência marginal de capital”?

Keynes inicia seu Capítulo 22, “comentários acerca do Ciclo Econômico”, nos contando que se sua teoria sobre o que determina a quantidade de emprego estiver correta, essa “deve ser capaz de explicar o fenômeno do Ciclo econômico.” Por mais que este capítulo aparente ser apenas uma aplicação das teorias apresentadas até o momento, ele, na verdade adiciona novos erros.

Eu duvido que vários dos keynesianos declarados já analisaram a Teoria Geral; mas a maioria deles provavelmente leram este capítulo (um dos menos técnicos do livro) ou ao menos popularização deste. Ele contém a essência daquelas recomendações práticas que fizeram tanto mal.

*“A característica principal do Ciclo Econômico [Keynes nos explica] juntamente, e especialmente, a regularidade de sequência temporal e de duração, o que justifica chamá-lo de ciclo, é principalmente devido à forma com a qual a eficiência marginal de capital oscila. O Ciclo Econômico é melhor explicado, eu acho, como sendo causado por uma mudança cíclica na eficiência marginal de capital...” (p. 313)*

Agora, como já apontamos, “a eficiência marginal de capital”, assim como grande parte dos termos

Keynesianos essenciais, é vago e é utilizado por Keynes com diversos significados diferentes<sup>1</sup>. Em certo momento, ele parece representar a produção de ativos de capital atual; em outro momento, a produção futura esperada de ativos de capital específicos; e em um outro momento aparenta ser meramente o panorama para ganhos empresariais, independente do rendimento específico a um ativo de capital específico. Se dermos à “eficiência marginal de capital” esse amplo significado, não faz muita diferença se dissermos que mudanças na eficiência marginal de capital causam o ciclo econômico ou se mudanças no ciclo econômico causam mudanças na eficiência marginal de capital, porque nesse amplo sentido, mudanças na eficiência marginal de capital e mudanças no panorama empresarial, aparentam significar quase a mesma coisa. Porém, se a proposição de Keynes fosse de que movimentações no Ciclo Econômico são causadas, inicialmente, e liderado por mudanças (independentes) no rendimento específico para ativos de capital específicos, seria muito escancaradamente implausível para valer a pena refutar.

A crença de Keynes de que

*“há certo grau de regularidade identificável na sequência temporal e duração dos movimentos de altas e baixas” (p. 314)*

do ciclo econômico é discutível. Quanto mais se investiga, menor a duração “regular” encontrada.

O primeiro problema é o de chegar a um consenso a respeito da forma de medir a duração dos ciclos

---

<sup>1</sup> Cf. B. M. Anderson, *Economics and the Public Welfare*, p. 403 “Ele passa por mais metamorfoses do que até mesmo Ovid sabia!”

econômicos. Os possíveis índices ou combinações são, afinal, infinitos. Tomar a produção de coca como um índice, Burns e Mitchell<sup>2</sup> descobriram que, de 1914 até 1932, a duração da “fase de expansão” daquilo que eles separavam em cinco ciclos distintos, variavam entre 15 e 44 meses, o da “fase de recessão” foi entre 10 e 37 meses, e o do “ciclo completo” entre 26 e 57 meses. Esses resultados seriam sem dúvida maiores se mais ciclos fossem analisados. Além de que, o maior e o menor número de meses desses “ciclos” não correspondem tão precisamente se substituirmos por outros índices, como a produção de carvão, aço, petróleo, ações de algodão em moinhos, bezerros abatidos sob inspeção Federal etc.

Deixando essas dificuldades de lado, o que aparenta ser verdade é que ciclos econômicos são fenômenos que ocorrem normalmente em intervalos de alguns anos, em comparação a períodos medidos em dias ou semanas, digamos assim, ou décadas, por outro lado. Isso é parcialmente devido ao fato de termos arbitrariamente decidido nomear esse tipo de flutuação de “ciclo econômico” ou “ciclo comercial” e porque há certa união no sistema econômico, de forma que mudanças em determinado ponto, normalmente demorem um pouco para ter um efeito mais geral.

Existem exceções até mesmo para isso. Uma greve trabalhista, um bombardeio inimigo, uma enchente, um incêndio ou um terremoto, ou até mesmo um feriado, pode quase pausar as atividades de negócios, em um único dia, de um período de grande atividade; e atividades talvez já preparadas

---

<sup>2</sup> Arthur F. Burns e Wesley C. Mitchell, *Measuring Business Cycles*, (Nova Iorque: National Bureau of Economic Research, 1946) pp. 27, 119.



para retornar à atividade. Mas normalmente não contamos tais mudanças quando analisamos “ciclos econômicos.” Keynes acredita na “regularidade” de duração de ciclos econômicos, no entanto, é uma importante parte da teoria que ele apresenta para explicá-los.

*“Uma explicação mais comum e normalmente a predominante da crise é, [ele diz] não principalmente um aumento na taxa de juros, mas um repentino colapso na eficiência marginal de capital” (p. 315).*

Agora, a veracidade ou importância que atribuímos a essa proposição, depende, mais uma vez, da interpretação que damos ao ambíguo termo de Keynes, “a eficiência marginal de capital.” Se este significar apenas a previsão para lucros de negócios (o que aparenta ser nesse contexto), então é verdade, mas óbvio. Um colapso na previsão para lucros de negócios é, no entanto, apenas outro nome para colapso de confiança. Um colapso no estado de confiança é, evidentemente, uma parte inerente da crise. Mas isso apenas levanta a dúvida: O que fez a confiança colapsar? O que fez a previsão de lucros piorar? O que levou ao repentino colapso da “eficiência marginal de capital”?

Isso é apenas mais um exemplo das confusões em que Keynes se mete, devido à ambiguidade de seus próprios termos. Se “a eficiência marginal de capital” significar renda de ativos de capital esperado (como Keynes frequentemente nos diz) então é uma expectativa, um fenômeno psicológico, dependente da previsão geral de lucros de negócios, como empresários estimam este, correta ou incorretamente. Se a “eficiência marginal de capital” significar (o que aparenta apresentar à primeira vista) a produtividade

física atual de ativos de capital, então claramente não é isso que “colapsa” na crise, nem como causa, nem consequência. Se, finalmente, “a eficiência marginal de capital” significa o valor monetário atual de bens que bens de capital ajudam a produzir, então um colapso no valor monetário, pode causar um colapso na eficiência marginal de capital. Mas a causa não é o contrário.

Em resumo, a explicação de Keynes para a crise como sendo um repentino colapso da eficiência marginal de capital, não é nem um truísmo inútil, nem um evidente erro, dependendo do significado que atribuímos para a expressão “a eficiência marginal de capital”.

## **2. Quando Governos Controlam o Investimento**

É importante que a explicação de Keynes para a crise elimine um aumento da taxa de juros como o principal culpado, apesar de sua tendência em fazer das taxas de juros excessivas e a “preferência líquida” as principais causas do desemprego.

*“Acostumamo-nos a explicar a ‘crise’ [ele escreve] como um alívio de pressão da crescente tendência da taxa de juros sob a influência de uma maior demanda por dinheiro, tanto para propósitos comerciais quanto para propósitos especulativos. Por vezes esse fator pode, certamente, agir como um agravante e talvez, por vezes, como um pontapé inicial” (p. 315)*

Mas, quando isso ocorre, ele se nega a apontar (ou talvez não entenda) que é exatamente devido à taxa de juros ter sido anteriormente mantida muito baixa, e o crédito livremente expandido à margem e outros

questionáveis projetos, incapazes de alcançar uma taxa de juros realista ou capaz de sobreviver exceto em condições inflacionárias. A alta taxa de juros, leva então a culpa pelo colapso da margem ou projetos defeituosos que foram anunciados, apenas devido às ilusões criadas por uma baixa taxa de juros anterior.

Até Keynes apresentar alguma clara teoria do ciclo econômico, é a teoria de que não se pode controlar com meios privados, não pode ser confiada ao livre mercado, mas deve ser colocada nas mãos dos burocratas do governo, que são aparentemente reconhecidos como *ex officio* perfeitamente racionais, completamente informados, incorruptíveis e livres de qualquer interesse político.

Seu receio a respeito de uma economia livre é aberto:

*“É da natureza de mercados de investimento organizados, sob a influência de compradores amplamente ignorantes a respeito do que estão comprando e de especuladores que estão mais preocupados em prever a próxima mudança no sentimento de mercado do que com uma estimativa razoável da futura produção de ativos de capital, e quando a desilusão cair sobre um mercado muito otimista ou demandado, esse cairá com uma força repentina e até mesmo catastrófica.” (pp. 315-316)*

*“Não é tão fácil ressuscitar a eficiência marginal de capital, definida, pela **incontrolável e desobediente** psicologia do mundo dos negócios. É o retorno de confiança, dizendo em linguagem popular,*

*que é muito complicado de controlar em uma economia de capitalismo individualista.” (Meus itálicos, p. 317)*

Um ponto incidente presente nessa passagem é que esse amplia a frase “a eficiência marginal do capital” a um ponto na qual passa a significar, “em linguagem popular”, apenas confiança! Porém, o que a passagem revela acima de tudo, com as palavras que sublinhei, é a natureza essencialmente autoritária do pensamento de Keynes. Em um livre mercado, compradores são “amplamente ignorantes em relação ao que estão comprando”. O mundo dos negócios é “incontrolável” e “desobediente,” como uma criança malcriada. Obviamente, em um mundo como esse, investidores não podem ser confiados a investir seu próprio dinheiro ou empreendedores tomarem suas próprias decisões. Keynes não hesita em fazer a conclusão lógica:

*“Eu concluo que o dever de regular a quantidade atual de investimentos, não pode ser confortavelmente deixada em mãos privadas” (p. 320).*

Aquele que controla os investimentos, controla o rumo e natureza da produção – decide o que vai ser feito e vendido e o que não vai, o que consumidores poderão ter e em que quantidade. E Keynes também não se acovarda diante desse corolário (com exceção de certa falta de clareza e sinceridade), mas brevemente começa a falar a respeito do suporte a “todos os tipos de medidas para aumentar a propensão para o consumo” (p. 325), e redistribuição de riqueza.

*“Em condições existentes, na qual a quantidade de investimento não é planejada*

*e controlada, sujeita aos caprichos da eficiência marginal de capital, como definido pelo julgamento privado de indivíduos ignorantes ou especuladores”*

o mínimo que ele apoiaria é

*“uma taxa de investimento socialmente controlada” (pp. 324-325)*

Tudo isso implica que, novamente, não apenas que empreendedores, empresários, investidores e especuladores são ignorantes, mercuriais e irresponsáveis, mas que existe uma classe de pessoas (talvez economistas que se assemelham ao Lord Keynes) os quais são totalmente informados, racionais, equilibrados e sábios, e possuem formas de saber em todos os momentos, exatamente quanto investimento é necessário, e em qual quantidade deveria ser alocado para quais indústrias e projetos, e que esses gerentes estão além da corrupção e de qualquer interesse em relação ao resultado as próximas eleições. A Grã-Bretanha, infelizmente, decidiu tentar o antídoto de Keynes. Os resultados agora são conhecidos. Eu apresento aqui com uma análise do professor Ely Devon da Universidade de Manchester o qual apareceu na revisão de julho de 1954 do Banco de Lloyd:

*“É atualmente de conhecimento comum que não há critério objetivo pelo qual o governo possa decidir, qual a quantidade de investimento ideal no total. Mas ainda assim, por vezes, é argumentado que é possível por meio de análises estatísticas, definir a distribuição dos investimentos. Se o governo com seu controle sobre investimentos, apenas desejar imitar o procedimento*

*mercadológico e selecionar as faixas de investimento que irão pagar melhor, estão pode se tentar planejar taxas de rendimento nos vários projetos submetidos a ele, e usar tais relações como critério para selecionar quais aprovar. No entanto, mesmo assim, taxas de rendimento esperados poderiam ser calculadas apenas com margens muito amplas, caracterizando os riscos essenciais envolvidos com tal previsão e assim como estimativas futuras para necessidade de carvão e aço, investigações estatísticas podem expor e ilustrar esses riscos, mas é improvável que os limitem.*

*Geralmente, controle de investimento governamental não apenas tenta imitar os procedimentos mercadológicos; na verdade, o próprio propósito do controle governamental é o de impedir que as forças comuns do mercado ajam como critério de distribuição. A autoridade em comando tenta escolher com base no interesse público ou prioridades sociais. É extremamente complicado visualizar como prioridades sociais ou retorno de renda social pode ser calculada estatisticamente. Como se compara estatisticamente o retorno de renda social advindo da construção de mais residências com o retorno de renda social advindo de mais investimentos em construção e reparação de estradas? Ou comparar o retorno de renda social advinda de mais investimentos na indústria de carvão com investimento em engenharia, ou têxteis?*

*Se é ou não possível calcular o retorno de renda social estatisticamente, ainda assim*

*são poucas as evidências de que tal cálculo possui um papel importante nas discussões do comitê de emissão de capital e de planejamento de investimento. Pouco foi publicado a respeito dos procedimentos desses dois importantes comitês e o critério utilizado para chegar às suas conclusões, mas eu suspeito que a alocação de investimento é muito melhor como um resultado de embates políticos, administrativos e pressões, do que escolhas racionais determinadas pelo cálculo estatístico do retorno de renda social.*

*Cada indústria ou linha de investimento é de responsabilidade administrativa de algum departamento governamental, e no argumento sobre o programa de investimento, cada departamento lutaria pelos interesses os quais são responsáveis. Todos os argumentos iriam, obviamente, ter como objetivo, demonstrar que o investimento ser patrocinado é vital para a economia, pois iria aliviar um possível obstáculo, consequência da expansão exportada ou economia de dólares. A força desse caso, a eficiência com a qual é apresentada, o poder e energia do Ministro no cargo, pressões públicas e ideias comumente aceitas, porém vagas a respeito do que é 'essencial e descartável,' seria totalmente direcionada à determinação de como cada solicitação para inclusão no programa de investimento seria particularmente tratada.*

*Sem dúvidas de que os argumentos feitos antes desses comitês seriam cobertos de*

*estatísticas, já que todo oficial sabe que uma conjectura estatística sempre causa uma impressão. E se todos os interessados fizerem o jogo estatístico corretamente – especialmente se não estiverem cientes que estão jogando esse jogo – então uma aparente atmosfera de que os problemas estão sendo resolvidos de forma racional com base em estimativas quantitativas de resultados de outras linhas de ação, pode facilmente ser mantida.”*

### **3. A vida de ativos duráveis**

Tanto por uma das principais políticas econômicas defendida por Keynes. Agora, vamos retornar a algumas das análises econômicas técnicas na qual ele baseou sua espantosa conclusão.

Keynes, como já vimos, acreditava na regularidade em durações de ciclos econômicos. Mais precisamente, ele acreditava que “a duração do movimento descendente” possuía “uma ordem de magnitude a qual não era comum”, mas

*“que apresenta em si alguma tendência à estabilidade, digamos que de três ou cinco anos.”*  
(p. 317)

Como de costume, ele não apresenta evidência estatística sobre isso, nem cita alguma fonte onde tal evidência estatística possa ser encontrada.

A extrema dificuldade de calcular a duração de ciclos econômicos é apresentada por Burns e Mitchell no Calculando Ciclos Econômicos. Quadro 56 na página 221 deste volume, mostra que a fase de recessão de quinze ciclos Americanos mensurado



pela produção mensal de gusa entre 1879 e 1933 durou de cinco a quarenta e quatro meses, comparado aos “três a cinco anos” do Keynes.

Geoffrey H. Moore, dando continuidade a esses estudos da Secretaria Nacional De Pesquisa Econômica, descobriu que a duração média do movimento decrescente dos vinte quatro ciclos no intervalo de 1854 a 1954 foi de apenas vinte meses.

Mas essa média estatística omite uma ampla variedade de durações. A recessão iniciada em agosto de 1918 durou apenas sete meses; a que começou em outubro de 1873 durou sessenta e cinco meses. Apesar da impressão de regularidade do Keynes, aqui está uma diferença de duração quase dez vezes maior entre uma situação e outra.

Keynes vem discutindo a duração média de todo o ciclo, ao invés de apenas a fase de recessão, sua hipótese teria se aproximado da marca. O boom e a fase de recessão juntas, dos vinte e quatro ciclos, somados resultam em apenas cinquenta meses, ou pouco mais de quatro anos. Mas essa média novamente omite grandes diferenças. Enquanto a média dos booms dos vinte e quatro ciclos duraram trinta meses, a duração foi de dez a oitenta meses.

Agora Keynes tenta explicar sua “regularidade” por meio

*“das influências que controlam a recuperação da eficiência marginal de capital” (p. 317)*

Mas, aqui ele substitui novamente o significado mais abrangente dessa frase como um mero equivalente a “estado de confiança” para o restrito significado de produtividade específica de ativos de

capital específicos. Ele conclui que a “duração da crise” possui

*“uma determinada relação com a vida de ativos duráveis” (p. 318)*

e com os

*“custos contábeis dos estoques excedentes” (p. 317)*

Novamente, nenhuma evidência estatística é apresentada, e pode ser questionado se alguma é possível. Não há “média” de vida de “ativos duráveis” relevante e nenhum período “médio” para se livrar de “estoques excedentes.” Cada bem de capital possui uma vida útil econômica diferente (não necessariamente coincidente com sua vida útil física). Até mesmo ativos duráveis com uma vida útil aproximadamente igual foram compradas e instaladas em épocas diferentes, logo precisam ser substituídos em épocas diferentes. A expectativa de vida média de um ser humano é de, digamos, setenta anos, mas sob condições normais, aproximadamente o mesmo número de homens e mulheres que morrem são “substituídos” todo ano, a uma taxa bem semelhante. Eles não morrem todos de uma vez e são substituídos a cada setenta anos.

Keynes não apenas se confunde com sua aritmética básica, como economicamente, possui causa e efeito reverso. A quantidade de ativos novos e duráveis ou estoques comprados depende do estado de expectativas e do estado de confiança quando comparado ao inverso. Se um fabricante mantém seu velho equipamento por mais um ou dois anos, ou compra um novo, depende menos da idade física de seu equipamento do que em suas

expectativas a respeito das futuras vendas, custos e preços. Se pessoas mantêm seus velhos automóveis ou compram novos, depende mais de sua renda atual ou renda futura estimada do que a precisidade de seus velhos carros. Não há um ponto onde pessoas são “forçadas” a comprar novos carros ou onde fabricantes são “forçados” a comprar novos equipamentos. Essa decisão depende principalmente da sua estimativa das futuras condições de seu negócio.

Isso é aplicado com ainda mais intensidade quando se trata de estoques. Não há uma “média” relevante de quando se livrar deles. Nada é alcançado ao se criar uma média de quanto tempo demora para uma loja de departamentos se livrar de um estoque excedente de lençóis para cama com o tempo que demora para um vendedor da Cadillac se livrar de um estoque excedente de carros. E em qualquer caso, cada período específico depende mais do poder de compra e estado de expectativa dos compradores e da vontade de vendedores de cortar preços para “despacho,” do que a “necessidade” de compradores de substituir seus próprios estoques.

Em resumo, enquanto “a longevidade de ativos duráveis” por acaso tiver alguma relação com a duração da crise, é apenas um de muitos fatores, e raramente o mais importante. Também não aparenta haver alguma forma estatística de determinar sua importância exata ou relativa.

#### **4. Uma política de inflação permanente**

A teoria de Keynes a respeito da crise, como suas outras teorias, consiste basicamente em uma atitude contra-mundum, uma negação de quase todas as

doutrinas “ortodoxas” ou estabelecidas. Se uma verdade a respeito das crises econômicas foi estabelecida nos últimos anos, é a de que elas são tipicamente trazidas pelo dinheiro barato – i.e., baixa taxa de juros-políticas que incentivam excessivos empréstimos e expansões de crédito, especulações imprudentes e todas as distorções e instabilidades econômicas originadas desses. É verdade que tais crises podem ser evitadas se deixarmos o dinheiro suficientemente “limitado” de forma que expansões de crédito, especulações imprudentes e empreendimentos descuidados não sejam encorajados a princípio. Também é verdade que quando tais sintomas de um boom inflacionário surgem, um conveniente aumento da taxa monetária pode preveni-los de ir muito rápido e amortecer o boom antes deste se desenvolver tanto.

Tudo isso, obviamente, é rejeitado por Keynes. Ele lida com toda a coisa sendo uma estranha e perversa teoria:

*“Pode parecer extraordinário que uma escola de pensamento deveria existir e que essa encontre a solução para o ciclo econômico, analisando o boom em seus estágios iniciais por meio de uma taxa de juros maior” (p. 326)*

Keynes declara ser totalmente incapaz de entender o raciocínio dessa “escola de pensamento,” e essa declaração aparenta ser sincera.

A única linha argumentativa, junta a qualquer justificação para essa política que pode ser encontrada, é a apresentada pelo Sr. D. H Robertson, que assume, em efeito, que emprego pleno é um ideal impraticável e que o melhor que podemos esperar, é um nível de

emprego muito mais estável do que o que temos hoje e talvez um pouco maior do que a média (páginas. 326-327).

Agora, se “emprego pleno,” como imaginado pelos Keynesianos, é um ideal praticável ou ao menos definível é uma questão que examinaremos depois. E se Keynes profere o argumento de Robertson corretamente ou não, não é algo que não estamos interessados. Nós precisamos apenas apontar que esta não é a verdadeira linha de argumento para a análise do boom em seus estágios iniciais por uma taxa de juros maior. A real objeção para manter taxas de juros muito baixas por muito tempo é a de que isso incentiva empréstimos excessivos, preços inflacionários e aumentos salariais, projetos especulativos que não conseguem arcar com os próprios custos, ilusões, instabilidades e distorções em meio à economia que estão unidas para eventualmente ser levada a uma depressão.

Keynes diz acreditar que aqueles contrários a bolhas inflacionárias são contra o emprego pleno:

*“A austera visão que iria empregar uma alta taxa de juros para verificar de uma vez alguma tendência do nível de emprego de aumentar consideravelmente além da média de digamos, a última década, é, entretanto, mais comumente defendida por argumentos sem nenhum fundamento além confusão mental”* (pp. 327-328).

Agora, eu não lembro de ninguém que advogou ou que se propôs a tal, aumentar a taxa de juros com o objetivo de diminuir o nível de empregos. Se Keynes conhecesse tal economista, ele deveria tê-lo citado. Economistas defenderam aumentar a taxa de

juros, com o objetivo de atrasar, parar ou impedir uma inflação monetária e de crédito a princípio, com as instabilidades e crises finais a qual uma inflação sempre acarreta. Eles querem uma taxa de juros aumentada a um nível não inflacionário de forma que não se encare uma crise e desemprego em massa, quando a bolha inflacionária explodir.

A economia Keynesiana é a economia do desejo de satisfação, a economia da terra de Cockaigne, onde todo problema pode ser resolvido com retórica:

*“Portanto, o antídoto para o boom não é uma taxa de juros maior, mas sim uma menor! Já que isso pode fazer o dito boom durar. O antídoto correto para o ciclo econômico não é abolir os booms e dessa forma nos manter em uma semi-crise permanentemente; mas sim abolir crises e assim nos manter permanentemente em um quase boom” (p. 322)*

Isso soa mais como um discurso de encerramento de um candidato político na última comissão de uma campanha eleitoral do que uma afirmação de um economista sério. Claro, o ideal econômico é o de manter máxima produção e até mesmo “emprego pleno” (adequadamente definido) a todo momento. Mas Keynes propõe alcançar isso, na realidade, por meio de uma política inflacionária permanente, mantendo a taxa de juros baixa por meio de uma expansão crédito-monetária constante (o que define uma política permanente de dinheiro barato). Mas isso não traria uma produção totalmente balanceada dos produtos que os consumidores mais desejam, nem estabilidade trabalhista. Essa é uma política de boom e crash, com o método corretamente descrito.

E Keynes resolve o problema do ciclo econômico retoricamente por simplesmente não mencionar neste capítulo nem uma única vez o nível salarial! Ele não questiona nenhuma vez o que aconteceria se salários, nesse boom com emprego pleno, começassem a ultrapassar os preços e varrer as margens de lucro. Ele nunca diz o que faria para impedir que isso aconteça. No sistema Keynesiano, o nível das taxas salariais e seu efeito para o emprego, é O Grande Inominável.

A teoria de Keynes a respeito do ciclo econômico, incluindo sua teoria de política de juros, é lotada de contradições. A taxa de juros, de acordo com ele, deveria ser baixa durante a depressão, durante o boom e durante a crise. Seu “antídoto” é o de manter o boom, incentivando investimentos excessivos e maus investimentos, e então, quando o boom ceder, abaixar a taxa de juros ainda mais para incentivar mais investimentos excessivos e maus investimentos, com o objetivo de fazê-lo perdurar. Ele se negou a reconhecer a taxa de juros como um pagamento para qualquer coisa real – que não a produtividade ou valor de aluguel dos ativos de capital que poderiam ser comprados com os fundos emprestados, ou o pagamento por uso de tempo generalizado. Ele falhou em reconhecer que a taxa de juros é um fenômeno mercadológico como qualquer outro. Ele se opunha à ideia de “manter uma taxa de juros alta a qual iria provavelmente impedir alguns bons investimentos” (p. 321); esquecendo-se de que qualquer preço de mercado para qualquer coisa, deixa de fora todos os possíveis compradores que não estão dispostos ou em condições de pagar esse preço; mas se toda a oferta é vendida, a mercadoria apesar disso, irá presumivelmente ser utilizada da forma mais

produtiva. O que confundiu Keynes foi a crença de que “dinheiro” não era algo real, mas apenas pedaços de papel que poderiam ser feitos à vontade com impressoras. Ele foi capaz de escrever, por exemplo:

*“Ou, novamente, o mal supostamente deveria esgueirar-se se o aumento nos investimentos foi causado por uma queda na taxa de juros gerada por um aumento na quantidade de dinheiro. Ainda assim não há nenhuma virtude em especial na taxa de juros preexistente, e o novo dinheiro não é mais ‘forçado’ sobre ninguém.”*  
(p. 328)

Aqui Keynes claramente reconhece que ele defende dinheiro artificialmente barato, mesmo que este seja originado por inflação monetária direta. Na verdade, esta é a única maneira na qual uma política de dinheiro barato pode ser efetivada. Ou a oferta de dinheiro (e/ou crédito) tem que ser aumentada para manter a taxa de juros baixa, ou a taxa de juros artificialmente baixa (se está realmente for efetiva) irá estimular empréstimos e um consequente aumento da oferta de dinheiro e crédito. Verdade, não há “nenhuma característica em especial na taxa de juros preexistente”, mas há pelo menos uma negativa em uma taxa de juros a qual é não inflacionária.

## **5. Mais carroças antes de cavalos**

Existem algumas ocasionais falácias na Seção VI do Capítulo 22 que vale a pena reconhecer como principal indicador da falta de confiabilidade e negligência do pensamento de Keynes. Ele dispensa “a ideia de que em um boom, investimentos tendem a superar as poupanças” sob a ideia de que



*“economias e investimentos podem ser desiguais, e logo, não possuem significado até que estes termos sejam definidos com algum sentido especial” (p. 328)*

Isso não é honesto; não apenas porque o próprio Keynes definiu investimento e poupança nesse “sentido especial” em seu Tratado sobre a Moeda, pois, a despeito de suas definições formais de poupança e investimento na Seção II do Capítulo 6, de acordo com o qual, eles devem ser sempre iguais, toda a tese da Teoria Geral, qual faz da “economia” um pecado e o “investimento” uma virtude, depende constantemente da pressuposição tácita de que um pode, na verdade, ocorrer sem o surgimento automático de uma igual quantia do outro.

(A verdade, como vimos em nosso Capítulo XVI, é de que, em um boom [monetário], investimento pode superar genuínas economias anteriores, novo dinheiro ou créditos bancários providos foram nesse meio tempo criados-provido, em outras palavras, que há inflação monetária.)

Novamente, Keynes faz algumas afirmações espantosas na página 328.

*“No curto prazo, o preço de oferta geralmente aumenta junto a uma produção crescente, por conta ou do fato físico de menor lucro, ou da tendência do custo de unidade aumentar monetariamente quando produção aumenta.”*

Mas no típico cenário “Keynesiano”, depois que se há desemprego e capacidade não utilizada, custo de unidade de produção caem quando produção

aumenta, por causa da redução dos indiretos custos unitários.

*“O aumento de preços é apenas um subproduto da elevada produção.”*

Mas produção elevada, demanda se mantendo inalterada, significa uma queda de preços.

*“Ninguém possui um interesse legítimo em poder comprar por preços que só estão baixos porque a produção está baixa.”*

Isso é uma inversão de causa e efeito. Quando a produção está baixa é geralmente porque preços estão baixos devido a uma baixa demanda.

Quando afirmações a respeito de relações econômicas básicas são tão desleixadas e confusas, é difícil se surpreender pelo fato de encontrar tanta confusão e falácias na discussão de problemas mais complicados.

## **6. Manchas solares além dos olhos**

A seção final do Capítulo 22, a respeito da suposta conexão entre o tamanho da colheita em relação ao ciclo econômico, é irrelevante para os temas principais da Teoria Geral, e deve nos interessar apenas como mais uma ilustração da teorização escorregadia e improvisada a qual Keynes aparentava achar boa o suficiente para o estudo econômico.

Keynes parte da teoria de W. Stanley Jevons (apresentada em 1878) de que o ciclo econômico era causado principalmente pelas variações na qualidade das colheitas, e estes, por sua vez, a um ciclo de

mancha solar. Keynes repete e defende a teoria da seguinte forma:

*“Quando uma colheita excepcionalmente grande é colhida, uma importante adição é geralmente feita à quantidade mantida por futuros anos. Os ganhos desse acréscimo são adicionados à renda dos fazendeiros e é tratado por eles como um lucro; enquanto o agora maior excesso não implica em uma redução do gasto em outras áreas da comunidade, mas é financiada por meio de economias. Ou seja, o aumento de excesso é uma adição ao investimento atual. Essa conclusão não é invalidada mesmo que os preços caiam bruscamente. Portanto, é natural que notemos o ponto de virada crescente sendo caracterizada por colheitas abundantes enquanto o ponto de virada decrescente é marcada por colheitas improdutivas.” (pp. 329-330).*

Agora, uma teoria dessas, para nem sequer ser considerada minimamente plausível, recorre primeiramente a um suporte indutivo e estatístico. Seria necessário mostrar: (1) uma ligação direta ou ao menos positiva, simultânea ou atrasada, entre o tamanho da colheita com o grau de prosperidade; (2) pelo menos uma relação aproximada entre a quantidade total das safras com o excesso originado deste; (3) ao menos uma relação aproximada entre a quantidade total da colheita e a quantidade de empréstimos para cobrir o excesso; e (4) uma correlação entre as mudanças anuais na quantidade de empréstimos para agricultura para cobrir a safra e as variações anuais da quantidade total de empréstimos bancários para todos os propósitos.

Nenhuma dessas comparações estatísticas é feita por Keynes ou ao menos sugeridas. Contudo, essas estatísticas são todas de fácil acesso, pelo menos em uma escala nacional; e algumas delas são diretamente opostas à teoria. O valor monetário total de uma safra (e não há outra forma aplicável de medir o valor que não monetariamente) não possui nenhuma ligação direta com o tamanho da safra. Dessa forma na década de 1876-1885 (para utilizar valores da época do próprio Jevons), a produção anual de trigo nos Estados Unidos era em média de 448.337.000 alqueires, e o valor anual da fazenda era em média de US \$413.730.000. Mas na década de 1886-1895 a produção de trigo anual média nos Estados Unidos subiu para 526.076.000 alqueires, enquanto o valor médio da fazenda caiu para US \$356.288.000<sup>3</sup>. Eu poderia citar qualquer número de quedas similares do valor total das safras da fazenda enquanto as próprias colheitas aumentavam. Falando mais amplamente, na verdade, o lucro total dos fazendeiros derivado das safras, não varia nem diretamente, nem inversamente com a quantidade total das safras. As condições de demanda em qualquer ano, e mudanças no valor da própria unidade monetária, são tão importantes quanto mudanças na oferta de safra.

Segundamente, não há uma relação exata entre a quantidade total da colheita e seu excesso. Desta forma em cinco anos 1941-1945 a quantidade média da nova safra de trigo americano foi de 984.580.000 alqueires, e a quantidade média do excesso foi de 389,099,000 alqueires; enquanto nos cinco anos 1946-1950 a quantidade média da nova safra de trigo Americana subiu para 1.184.749.000 alqueires

---

<sup>3</sup> *Statistical Abstract of the United States*, 1953, p. 650.

e a quantidade média do excesso caiu para 281.603.000 alqueires. Em 1948 a nova safra de trigo foi de 1.294.911.000 alqueires e o excesso foi de 307.285.000 alqueires; em 1949 a nova safra caiu para 1.098.415.000 alqueires, mas o excesso subiu para 424.714.000 alqueires.<sup>4</sup>

Não preciso mostrar a falta de relação entre a quantidade total das safras ou excessos com os empréstimos bancários, ano por ano. Afinal de contas, é responsabilidade do proponente da teoria apresentar ao menos as razões *prima facie* que a faz parecer plausível antes que se torne propenso para alguém apresentar uma refutação elaborada.

O argumento dedutivo de Keynes para sua versão “modernizada” da teoria Jevoniana do ciclo econômico é implausível, mesmo na ausência de refutação estatística. É baseado nas premissas tácitas (nunca justificadas) de que safras grandes levam a um aumento correspondente automático na quantidade de empréstimos bancários; que esse aumento adiciona à quantidade de poder de compra monetário; e que também, por algum motivo misterioso, nenhuma parcela desse poder de compra é limitada pela preservação das safras em si. Na verdade, Keynes argumenta que “a redução de ações redundantes para um nível normal” possui, na verdade um “efeito deflacionário”! (p. 331).

É, pelo contrário, ações em excesso espalhadas pelo mercado que possuem efeito deflacionário. Preços de qualquer mercadoria tende a crescer assim como ações em excesso. Esses são fatos conhecidos por qualquer especulador informado ou empresário, mas eles

---

<sup>4</sup> *Ibid.*, p. 655.

*Capítulo 22 – O “Ciclo Econômico”*

aparentemente nunca foram levados à atenção de Lord Keynes.

# Retorno ao Mercantilismo?

## 1. “Deixe os bens serem caseiros”

Eu tive a oportunidade de apontar várias vezes no curso deste livro que as ideias principais apresentadas por Keynes na Teoria Geral, longe de serem avançadas e originais, foram uma reversão para ideias muito mais antigas e primitivas. E embora Keynes se lisonjeasse no Prefácio à Teoria Geral por “percorrer caminhos desconhecidos” e por “fugir das velhas” ideias, ele começou a reconhecer cada vez mais no curso da Teoria Geral que ele estava realmente voltando, em suas noções essenciais, ao pensamento pré-clássico do século XVII, e que suas ideias tinham uma notável semelhança com as dos mercantilistas. No capítulo 23 ele reconheceu essas semelhanças franca e explicitamente; mas tratou-as como confirmação da exatidão de suas “novas” visões!

Ao rejeitar os pontos de vista clássicos sobre o livre comércio, ele acha “mais justo” apontar a extensão de sua própria conversão:

*“Tão recentemente como em 1923, como um aluno fiel da escola clássica que não duvidava, naquela época, do que lhe tinha sido ensinado e entretido sobre este assunto, não tinha qualquer reserva, escrevi: ‘Se há uma coisa que o protecionismo não pode fazer, é curar o desemprego. Há alguns argumentos para o protecionismo, com base na sua segurança, possíveis, mas improváveis, vantagens para o qual não há resposta*

*simples. Mas a pretensão de curar o desemprego envolve a falácia protecionista em sua forma mais grosseira e crua” (p. 334)<sup>1</sup>*

Keynes poderia ter citado um endosso muito mais abrangente do livre comércio que ele fez apenas alguns meses antes disso no *Manchester Guardian Commercial Supplement* de 4 de janeiro de 1923:

*“Devemos manter o Livre Comércio, em sua mais ampla interpretação, como um dogma inflexível, ao qual nenhuma exceção é admitida, onde quer que a decisão esteja conosco. Temos de manter isto mesmo quando não recebemos reciprocidade de tratamento e mesmo nos raros casos em que, infringindo-a, poderíamos, de fato, obter uma vantagem econômica direta. Devemos manter o comércio livre como um princípio da moral internacional, e não apenas como uma doutrina de vantagem econômica.”<sup>2</sup>*

Essas citações são principalmente interessantes como ilustrações da virtuosidade e instabilidade intelectual de Keynes. Ele poderia ser igualmente eloquente e brilhante em ambos os lados de uma questão. Enquanto ele repudia suas visões de livre comércio na *Teoria Geral*, publicada em 1936, ele as repudiava ainda mais fortemente em um artigo na *Yale Review* no verão de 1933. Lá ele anunciou o abandono de suas antigas ideias de livre comércio e simpatizou francamente “com aqueles que minimizariam ao invés de aqueles que

---

<sup>1</sup> A citação a si mesmo vem de *The Nation and the Athenaeum*, Nov. 24, 1923.

<sup>2</sup> Citação em *Tariffs: The Case Examined*, by Sir William Beveridge and others. (Londres: Longmans, 1931), p. 242.



maximizariam o emaranhamento econômico entre as nações”.

*“Deixar bens serem caseiros sempre que é razoavelmente e convenientemente possível [Keynes continuou lá] e acima de tudo deixar as finanças serem predominantemente nacionais. Uma medida maior de autossuficiência nacional e isolamento econômico entre os países do que a existente em 1914 pode tender a servir à causa da paz em vez de servir de outra forma”*

(Esta última crença deve ter recebido uma espécie de choque com a eclosão da Segunda Guerra Mundial seis anos mais tarde. É uma ironia histórica que Keynes tenha escrito estas palavras precisamente quando a Alemanha nazista estava prestes a lançar a sua política de autarquia).

Nesse artigo de 1933, Keynes pelo menos reconheceu que “a autossuficiência nacional e uma economia doméstica planejada” andavam logicamente juntas, enquanto o planejamento nacional e o comércio livre, ou o internacionalismo não andavam juntos. Na Teoria Geral isso é admitido de forma menos explícita.

Como mais um exemplo da instabilidade intelectual de Keynes, seu admirador biógrafo fala de “sua reversão para o Livre Comércio no final de sua vida”.<sup>3</sup>

Mas, nosso propósito principal aqui não é apontar para as muitas inconsistências de Keynes, mas

---

<sup>3</sup> R. F. Harrod, *The Life of John Maynard Keynes*, (Nova Iorque: Harcourt, Brace, 1951), p. 469.

examinar quais de suas ideias estavam certas e quais estavam erradas. E claramente a posição que ele tomou na Teoria Geral sobre livre comércio versus mercantilismo era insustentável.

Ele começa por afirmar o que lhe parece ser

*“o elemento da verdade científica na doutrina mercantilista” (p. 335)*

Ele admite que

*“as vantagens reivindicadas [pelos mercantilistas] são reconhecidamente vantagens nacionais e são improváveis de beneficiar o mundo como um todo” (p. 335)*

Mas ele negligencia acrescentar que todas elas são políticas de mendigar ao meu vizinho, cujo resultado total, mesmo nas suposições dos próprios mercantilistas, só poderia prejudicar o mundo como um todo se fosse universalmente aplicado. E ele se recusa a reconhecer que as políticas mercantilistas típicas – o principal das quais é a proteção – prejudicam até mesmo (e mais frequentemente, especialmente) a nação que as experimenta sozinha. Para tal nação ou força seus próprios consumidores a pagar mais pelos produtos que desejam do que teriam que pagar de outra forma, ou os priva completamente desses produtos. A proteção cria indústrias domésticas que são menos eficientes do que as indústrias estrangeiras correspondentes, ao custo de prejudicar as indústrias domésticas que são mais eficientes do que as indústrias estrangeiras correspondentes.

Keynes concede isto de uma maneira parental e esquerdistista:

*“As vantagens da divisão internacional do trabalho são reais e substanciais, embora a escola clássica as tenha sobrecarregado muito”*  
(p. 338)

Mas ele nunca diz explicitamente ao leitor quais são essas vantagens, pois quando são explicitadas, torna-se evidente que até mesmo alguns dos autores da “escola clássica” nunca as enfatizaram o suficiente.

Keynes declara e endossa praticamente todas as falácias antigas e há muito explodidas dos mercantilistas. Podemos deixar a refutação dessas falácias para Adam Smith, Ricardo, Bastiat e Mill; ou mesmo para Henry George, William Graham Sumner, Taussig e uma centena de outros. Na verdade, não é uma tarefa que precisa ser feita várias vezes em cada geração ou década.

Ou será? O que mantém vivas as falácias mercantilistas, apesar de mil refutações, é (1) os interesses especiais de curto prazo de determinados produtores dentro de cada país, que sempre se beneficiariam se a concorrência contra eles pudesse ser mantida fora; e (2) a persistente incapacidade ou recusa, mesmo de muitos “economistas”, de procurar ou compreender os efeitos secundários e de longo prazo de uma política proposta. A arte da economia consiste em olhar não apenas para os efeitos imediatos, mas também para os efeitos a longo prazo de qualquer ato ou política; consiste em traçar as consequências dessa política não apenas para um grupo, mas para todos os grupos.<sup>4</sup>

---

<sup>4</sup> Veja o livro do presente autor *Economics In One Lesson*, (Nova Iorque: Harper, 1946).

## 2. Breves comentários sobre breves comentários

Pode ser bom, então, fazer um comentário sobre alguns dos comentários de Keynes.

*“O peso da minha crítica [ele nos diz] é direcionado contra a inadequação dos fundamentos teóricos da doutrina do laissez faire sobre a qual fui educado e que por muitos anos ensinei; – contra a noção de que a taxa de juros e o volume de investimento são auto ajustáveis no nível ótimo, de modo que a preocupação com a balança comercial é uma perda de tempo. Para nós, a faculdade de economistas, provar ter sido culpado de erro presunçoso em tratar como uma obsessão pueril o que por séculos tem sido um objeto principal de aparato prático”*  
(p. 339)

O que se pode dizer sobre isto? Numa economia livre, a taxa de juros e o volume de investimento são (na ausência de adulteração da oferta de dinheiro e crédito por parte do governo) fenômenos de mercado, tal como o preço do leite e a quantidade de leite vendido. São tão auto ajustáveis como qualquer outro preço ou qualquer outro volume de vendas. São igualmente auto ajustáveis em relação à oferta e à demanda atuais. A teoria clássica sustentava que, nos mercados livres, preços, salários e taxas de juros, volume de vendas e volume de investimento, tendem a se mover ou oscilar em torno de níveis de equilíbrio (hipotéticos e sempre em mudança). Mas, a boa teoria clássica nunca assumiu que eles se ajustaram invariavelmente ao “nível ótimo” – se essa frase for usada para significar algum nível ideal. Isso exigiria uma previsão perfeita por parte dos compradores e

vendedores, credores, devedores e empreendedores. A sólida teoria clássica nunca assumiu uma previsão perfeita. Pode-se perguntar se não é Keynes que é culpado do “erro presunçoso” onde ele arrogantemente rejeitou o que os melhores economistas ensinaram por dois séculos.

O ataque de Keynes em relação às taxas de juros livres é realmente um ataque aos mercados livres e ao empreendedorismo livre. No parágrafo seguinte, encontramos-lo a descrever os mercados livres como “a operação de forças cegas” (p. 339).

*“Recentemente [continua ele], banqueiros práticos em Londres aprenderam muito, e quase se pode esperar que na Grã-Bretanha a técnica da taxa bancária nunca será usada novamente para proteger o equilíbrio externo em condições em que é provável que cause desemprego em casa” (p. 339)*

Em 1957, porém, os banqueiros tinham realmente aprendido muito. Tinham aprendido que as teorias de Keynes não funcionavam. Após vinte anos de políticas de dinheiro barato, eles elevaram a taxa de desconto do Banco da Inglaterra para 7 por cento – para parar a inflação e proteger o equilíbrio externo. Mas o mundo está apenas lentamente começando a perceber que taxas salariais excessivas podem causar desemprego sob quaisquer condições. E é precisamente nas taxas salariais excessivas que Keynes nos proíbe de apontar um dedo acusador. Sua arma chicoteadora era a taxa de juros.

Ele chega a escrever em nota de rodapé:

*“O remédio de uma unidade salarial elástica, para que uma depressão seja*

*atendida por uma redução de salários, é passível de ser um meio de nos beneficiarmos à custa dos nossos vizinhos”* (p. 339)

Assim como fere nossos vizinhos por lhes oferecer bens a preços mais baixos, ou assim como fere o grande corpo dos trabalhadores por reduzir as taxas salariais até o ponto de equilíbrio que maximiza o emprego e o total de salários, deixo aos keynesianos a explicação. Em todo caso, Keynes termina com a conclusão mercantilista de que os mercados nunca devem ser deixados livres; que o governo deve controlar praticamente tudo:

*“Havia sabedoria na intensa preocupação [dos mercantilistas] em manter a taxa de juros baixa por meio de leis de usura, e em sua prontidão em último recurso para restaurar o estoque de dinheiro pela desvalorização, se ele tivesse se tornado claramente deficiente através de um dreno externo inevitável, um aumento na unidade salarial, ou qualquer outra causa”* (p. 340)

Praticamente todos os remédios keynesianos são – especialmente a manutenção arbitrária das taxas de juros e o inflar da moeda – conhecidos e praticados pelos mercantilistas do século XVII e anterior, pela própria admissão de Keynes.

A “economia moderna”, em resumo, acaba por ser meramente a exumação das já refutadas antigas falácias.

### 3. Mercantilistas sábios, economistas estúpidos

Em vez de ficar perturbado quando descobriu que as suas ideias “novas” e “pioneiras” tinham sido antecipadas pelos mercantilistas do século XVII, Keynes parece ter sido tranquilizado e encantado com a descoberta:

*“O pensamento mercantilista nunca supôs que houvesse uma tendência auto ajustável pela qual a taxa de juros seria estabelecida no nível apropriado. Pelo contrário, eles foram enfáticos ao afirmar que uma taxa de juros excessivamente alta era o principal obstáculo para o crescimento da riqueza; e eles estavam mesmo conscientes de que a taxa de juros dependia da liquidez e da quantidade de dinheiro. Estavam preocupados tanto com a diminuição da preferência pela liquidez como com o aumento da quantidade de moeda, e vários deles deixaram claro que a sua preocupação em aumentar a quantidade de moeda se devia ao seu desejo de diminuir a taxa de juro” (p. 341)*

Keynes ficou encantado ao descobrir que suas próprias falácias principais haviam sido antecipadas pelo filósofo John Locke em 1692:

*“O grande Locke foi, talvez, o primeiro a expressar em termos abstratos a relação entre a taxa de juros e a quantidade de dinheiro em sua controvérsia com Petty” (p. 342)*

A razão pela qual Locke também confundiu essa relação foi que ele, como Keynes, assumiu que a

taxa de juros era um fenômeno puramente monetário. Mas Locke pelo menos teve a desculpa de ter vivido e morrido não só antes do aparecimento dos economistas clássicos, ou do trabalho de Böhm-Bawerk, ou Irving Fisher, mas mesmo antes do aparecimento do ensaio de David Hume “Of Interest” em 1741. O grande Hume foi, talvez, o primeiro a apontar que “A taxa de juros não é derivada da quantidade de metais preciosos” – pelo que ele quis dizer que era a quantidade de dinheiro.

*“Os mercantilistas [continua Keynes] não tinham ilusões quanto ao caráter nacionalista de suas políticas e sua tendência a promover a guerra. Era a vantagem nacional e a força relativa a que eles estavam reconhecidamente apontando. Podemos criticá-los pela aparente indiferença com que aceitaram esta consequência inevitável de um sistema monetário internacional. Mas, intelectualmente, seu realismo é muito preferível ao pensamento confuso dos defensores contemporâneos de um padrão de ouro fixo internacional e do laissez faire em empréstimos internacionais, que acreditam que são precisamente essas políticas que melhor promoverão a paz” (p. 348)*

Este é o início de uma série de paradoxos e contradições, em que Keynes passa a provar triunfantemente que o nacionalismo é o melhor internacionalismo, que políticas hostis trazem paz e políticas amigáveis, guerra, que a estabilidade monetária internacional e o livre comércio trazem instabilidade e caos, e que políticas nacionalistas e mutuamente hostis trazem estabilidade e prosperidade internacional.



Tendo acabado de sugerir, na passagem citada acima, que as políticas nacionalistas e de “vizinho mendigo” eram “realistas” e que um padrão-ouro internacional e a liberdade de empréstimo e comércio conduzem à guerra e não à paz, Keynes prossegue:

*“Porque numa economia sujeita a contratos monetários e aduaneiros mais ou menos fixos durante um período apreciável, onde a quantidade de circulação doméstica e a taxa de juro interna são principalmente determinadas pela balança de pagamentos...” (p. 348)*

Devo interromper aqui para salientar que se trata de uma evidente confusão de causa e efeito. A própria balança de pagamentos é fortemente influenciada e largamente determinada por taxas de juro relativas em diferentes países, alterações nacionais relativas na quantidade de moeda e alterações relativas nas médias nacionais de preços, ou melhor, em preços específicos. Com efeito, a balança de pagamentos é muito mais frequentemente consequência de uma ou mais destas outras alterações do que da balança de pagamentos.

Continuando a partir do ponto em que eu interrompi, Keynes continua a declarar que nestas condições

*“Não há meios ortodoxos abertos às autoridades para combater o desemprego em casa, exceto lutando por um excedente de exportação e uma importação do metal monetário à custa de seus vizinhos. Nunca na história houve um método concebido com tal eficácia para colocar a vantagem de*

*cada país em desacordo com a de seus vizinhos como padrão internacional de ouro (ou, anteriormente, prata). Pois, tornou a prosperidade interna diretamente dependente de uma busca competitiva de mercados e de um apetite competitivo pelos metais preciosos” (pp. 348-349)*

O que esta passagem ilustra principalmente é como as suposições de Keynes se tornaram completamente mercantilistas, e como a sua compreensão da teoria clássica era fraca e incerta. Sob um padrão de ouro internacional e liberdade de comércio, a importação de ouro por Alphavia não é mais “à custa” de Betavia, que exportou o ouro, do que a importação de trigo por Betavia é à custa de Alphavia, que exportou o trigo. Assim como um comerciante individual em um ou outro país pode querer trocar seu dinheiro por trigo, ou vice-versa, assim um comerciante em Alphavia pode querer trocar seu trigo por dinheiro e outro comerciante em Betavia pode querer trocar seu dinheiro por trigo alphaviano. A transação ocorre porque ambas as partes da transação ganham com ela. Não é por conta de nenhuma das partes. Dizer que “Alphavia” ganha ouro e que “Betavia” perde ouro é meramente uma confusão mercantilista. A transação é entre mercadores individuais. Assumir que apenas a pessoa que recebe o dinheiro ou o ouro “ganha” e que a pessoa que recebe mercadorias por ele deve “perder” é apenas mais uma confusão pueril.

É verdade, o comércio livre sob um padrão de ouro internacional envolve uma “busca competitiva de mercados”. Assim faz o comércio doméstico. Um americano e uma companhia de aço alemã podem concorrer um contra o outro para um contrato de construção na Itália; mas outras companhias de aço

americanas e alemãs também podem concorrer contra seus respectivos compatriotas, seja para negócios domésticos ou estrangeiros. É precisamente o mercantilismo, medieval e moderno, que transforma o que deveria ser competição entre indivíduos ou empresas em competição entre nações. São precisamente as manipulações, desvalorizações, controles cambiais, cotas de importação, tratados comerciais bilaterais e altas tarifas domésticas que criam antagonismos internacionais.

Quanto a um “apetite competitivo pelos metais preciosos”, pode-se também falar de um apetite competitivo por relógios suíços, ou por câmeras alemãs, ou por vinhos franceses, ou por louça inglesa, ou por máquinas de escrever e automóveis americanos. Se eu quiser comprar qualquer coisa, no país ou no exterior, minha oferta deve competir com a dos outros que a querem. Keynes foi contra a concorrência em si? Em caso afirmativo, o que ele propôs para substituir? Suas propostas reais tendem meramente a substituir a competição interpessoal ou entre empresas pela competição nacionalizada e politizada. Elas aumentariam em vez de reduzir a pressão por políticas de vizinho mendigo e por guerras comerciais e guerras reais.

*“Quando, por um feliz acidente, os novos suprimentos de ouro e prata eram relativamente abundantes [continua Keynes, sem quebrar a citação anterior], a luta [pelos metais preciosos] poderia ser um pouco abatida” (p. 349)*

Aqui está outra falácia gritante. Se os metais preciosos tivessem sido abundantes, eles não teriam sido preciosos. Se a abundância do metal monetário

é o que é necessário, então o remédio lógico seria um padrão de cobre ou, melhor ainda, um padrão de ferro. Na observação que acabamos de citar, até mesmo o princípio econômico mais elementar e básico, a relação entre valor e quantidade, é esquecida. (A menos, é claro, que o argumento não declarado de Keynes seja que teria sido precisamente necessário um constante barateamento dos metais preciosos para perpetuar um aumento dos preços, uma inflação constante).

Keynes prossegue, acrescentando péssimas maneiras controversas à péssima lógica:

*“O papel desempenhado pelos economistas ortodoxos, cujo senso comum tem sido insuficiente para verificar sua lógica defeituosa, tem sido desastroso para o último ato” (p. 349)*

Aqui está um escárnio grossista com Adam Smith, Ricardo, John Stuart Mill, Bastiat, Bastable, Marshall e Taussig – em todos aqueles que contribuíram para a extensão ou clarificação da teoria do comércio exterior; e feito por um homem cujo próprio senso comum era insuficiente para verificar sua ilógica. Começa-se a suspeitar que a reputação de Keynes, como a de Shaw, repousa em grande parte sobre pura insolência.

E o que recomenda Keynes em vez das políticas desastrosas favorecidas pelos economistas ortodoxos? “O oposto”.

*“É a política de uma taxa de juros autônoma, sem entraves das preocupações internacionais, e de um programa nacional de investimentos voltado para um nível ótimo de*

*emprego doméstico que é duas vezes abençoado no sentido de que ajuda a nós mesmos e aos nossos vizinhos ao mesmo tempo. E é a prossecução simultânea destas políticas por todos os países, em conjunto, que é capaz de restaurar a saúde e a força econômica internacionalmente, seja pelo nível de emprego interno ou pelo volume do comércio internacional” (p. 349)*

É assim que a lógica e o senso comum devem ser. Se cada nação seguir políticas nacionalistas, independentemente do seu efeito sobre outras nações, se cada nação tentar maximizar as exportações e minimizar ou proibir as importações, o volume do comércio internacional será maior que nunca! Se os burocratas apreenderem nossas economias e nos proibirem de investir nossos próprios fundos por medo de que façamos uma terrível bagunça, eles terão a onisciência de saber exatamente quando investi-los, onde e quanto colocar em cada empreendimento, e quais empreendimentos terão sucesso e quais não terão; e todos nós viveremos para sempre em um paraíso econômico perfeitamente regulado (para mais detalhes veja o que aconteceu com o programa de investimentos do governo britânico desde o fim da Segunda Guerra Mundial e a história de nossa própria Corporação Financeira de Reconstrução).

#### **4. A Religião dos Controles Governamentais**

Nas Seções IV, V e VI do Capítulo 23, no seu posterior ataque à doutrina do Comércio Livre e a uma taxa de juro do mercado livre, Keynes continua a abusar dos economistas clássicos e a elogiar, em contraste, os medievalistas e os cambistas atuais.

A escola clássica criou uma “decadência”, afirma ele, entre as conclusões da teoria econômica e as do senso comum. A realização extraordinária da teoria clássica era superar as crenças do “homem natural” e, ao mesmo tempo, estar errada (p. 350).

Tais epigramas chegaram facilmente a Keynes. São a fonte principal, eu suspeito, de sua reputação entre os homens literários como um grande economista. Mas é espantoso como eles são muito mais apropriados quando aplicados às próprias teorias de Keynes do que àqueles contra os quais foram dirigidos. Certamente há uma lacuna enorme entre as conclusões da teoria keynesiana e as do senso comum. A realização mais extraordinária de Keynes foi superar as crenças do “homem natural” e, ao mesmo tempo estar errado. Para o homem natural, não confundido pela economia keynesiana, assume na teoria, se não na prática, que a poupança é melhor que o esbanjamento; e Robinson Crusó tomou como certo que a propensão para trabalhar era mais essencial para a sua sobrevivência do que a propensão para consumir.

*“Lembro-me da raiva e perplexidade misturadas da Lei Bonar diante dos economistas [escreve Keynes em aprovação da Lei de Bonar], porque eles estavam negando o que era óbvio” (p. 350)*

Ou seja, eles pareciam à Lei de Bonar estar negando o que era óbvio. Keynes poderia ter feito melhor em lembrar a observação de um personagem da Santa Joana de Bernard Shaw quando lhe foi dito da teoria de Pitágoras de que a terra é redonda e gira em torno do sol: “Que grande tolo! Não poderia ele usar os seus olhos?”.

Mas Keynes continua alegremente:

*“Recorre-se à analogia entre a influência da escola clássica da teoria econômica e a de certas religiões” (pp. 350-351)*

Foi a grande contribuição de Keynes para “exorcizar o óbvio” (p. 351) e substituir a Religião dos Gastos, a Religião da Inflação Monetária, a Religião dos Controles Governamentais, com os burocratas do governo como os Sumos Sacerdotes, regulando o volume, direção e natureza do Investimento com sabedoria infalível.

*“Permanece uma matéria aliada, mas distinta, onde durante séculos, na verdade, por vários milênios, a opinião iluminada manteve certa e óbvia uma doutrina que a escola clássica repudiou como infantil, mas que merece reabilitação e honra. Refiro-me à doutrina de que a taxa de juros não é auto ajustável no nível mais adequado à vantagem social, mas tende constantemente a subir muito alto, de modo que um governo sábio está preocupado em restringi-la por estatuto e por ordem e até mesmo invocando as sanções da lei moral” (p. 351)*

Aqui Keynes interpreta erroneamente a teoria clássica das taxas de juro, ou mesmo a teoria clássica dos preços em geral. Essa teoria não sustenta que o que quer que seja, está certo. Ela não diz que a taxa de juros prevalecente hoje, alcançada no mercado livre, é sempre a “certa”, “mais adequada à vantagem social” – mais do que afirma que o preço de uma mercadoria, ou de uma ação no mercado de ações, é a qualquer momento a “certa”. A teoria clássica apenas afirma que, a longo prazo,

o mercado livre, refletindo os desejos, as avaliações e as ações compostas dos indivíduos que o compõem, é o melhor método para determinar preços ou taxas de juros e, embora nunca infalível, é mais calculado para trazer vantagem social ótima do que qualquer outro método. A própria suposição tácita de Keynes é que ele ou seus amigos, ou burocratas que seriam necessariamente motivados politicamente (pelo desejo de agradar aos grupos politicamente dominantes e de permanecer no poder) seriam muito melhores juízes da taxa de juros “certa” do que credores e mutuários agindo de acordo com seu próprio julgamento.

É verdade, naturalmente, que os mutuários sempre consideram as taxas de juros muito altas, assim como os trabalhadores sempre acham que os salários são muito baixos, os produtores sempre acham que os preços são muito baixos e os consumidores sempre acham que os preços são muito altos. Mas apelar a estes sentimentos interessados é demagogia política, não economia.

*“As disposições contra a usura [continua Keynes] estão entre as práticas econômicas mais antigas das quais temos registro” (p. 351)*

Assim é que são. Assim como todas as formas de controle governamental de preços, desde o Código de Hamurabi (cerca de 2000 a.C.), passando pelos éditos do imperador romano Diocleciano (245-313 D.C.) e pela terrível Lei do Máximo na Revolução Francesa<sup>5</sup>. Mas é certamente estranho encontrar a antiguidade de uma estúpida proibição econômica

---

<sup>5</sup> Veja, e.g., Mary G. Lacy, "Food Control During Forty-six Centuries" *Scientific Monthly*, Junho, 1923, ou do mesmo autor *Price-Fixing by Governments, 424 B.C. to 1926 A.D.*, 1926.



apresentada em 1936 como um argumento sério para seu renascimento.

*“A destruição do incentivo ao investimento por uma excessiva preferência pela liquidez [continua Keynes] foi o mal pendente, o principal impedimento ao crescimento da riqueza, nos mundos antigo e medieval” (p. 351)*

Aqui está outra ilustração impressionante da maneira pela qual o pensamento de Keynes foi distorcido por um vocabulário inadequado de sua própria cunhagem. O que é “excesso de preferência por liquidez” se não apenas a ausência de “incentivo ao investimento”? Ou apenas outro nome para essa ausência? O “incentivo ao investimento”, pela definição de Keynes, é o incentivo à compra de bens de capital ou outros ativos de investimento. Mas, ninguém pensaria seriamente em dizer que o incentivo para comprar (qualquer coisa) é “destruído” por uma preferência por não comprar. Uma indução insuficiente para investir, ou uma “preferência por liquidez” mais do que suficiente, são apenas duas maneiras de dizer a mesma coisa. A segunda não é uma explicação da primeira. É apenas uma repetição em palavras diferentes.

Claro que se pensarmos no investidor e no emprestador como duas pessoas diferentes (como às vezes são), então o incentivo ao investimento do mutuário deve ser pelo menos um pouco maior do que a relutância em emprestar do emprestador antes que uma transação possa ocorrer. Os dois devem chegar a acordo sobre uma taxa de juro equivalente, em suma, que seja mutuamente satisfatória. Mas o mesmo se aplica a qualquer transação em qualquer mercadoria, qualquer que seja. O incentivo à

compra do comprador de ações na bolsa de valores (ou de qualquer outra coisa) deve ser alto o suficiente para que ele ofereça um preço suficiente para superar a relutância em vender do vendedor; caso contrário, não há transação. Se a relutância de qualquer comerciante em vender suas mercadorias a um determinado preço for maior que a persuasão dos clientes a comprar a esse preço, então as mercadorias não serão vendidas até que o vendedor reduza seu preço solicitado ou os compradores superem sua relutância em pagar o preço existente. Minha relutância em comprar uma ação na bolsa de valores a 75 pode ser superada pelo meu incentivo para comprá-la a 70. Minha relutância em vendê-la a 70 pode ser superada pelo meu incentivo para vendê-la a 75. Compra e venda, empréstimo e empréstimo, em suma, tudo pode ser explicado tanto em termos de incentivo quanto em termos de relutância. Meu desejo de comprar um Ford pode ser maior ou menor do que minha relutância em dividir com o dinheiro necessário.

Mas não constitui um sistema novo e revolucionário de economia, nem um sistema mais penetrante, para explicar o processo econômico em termos de relutância e não em termos de desejo e persuasão. O termo “preferência por liquidez” não explica o nível das taxas de juro de uma forma melhor do que o termo “preferência por ovos” explicaria o preço dos ovos. E uma explicação do nível das taxas de juro em termos de relutância em abandonar o dinheiro não prova mais que as taxas de juro são cronicamente demasiado elevadas do que uma explicação do preço das joias em termos da relutância dos detentores em abandonar as joias, provaria que as joias têm preços cronicamente demasiado elevados.

Eu coraria para expor o óbvio e elementar a este comprimento, se não fosse constantemente negado por quatrocentas páginas em um livro aclamado pelos economistas acadêmicos dominantes hoje como a maior revelação econômica do século XX.

*“Eu agora leio essas discussões [sobre a Igreja Medieval] como um esforço intelectual honesto para manter separado o que a teoria clássica confundiu inextricavelmente, ou seja, a taxa de juros e a eficiência marginal do capital. Pois, parece agora claro que as disquisições dos estudantes foram orientadas para a elucidação de uma fórmula que deveria permitir que a escala da eficiência marginal do capital fosse elevado, ao mesmo tempo que se usa a regra, o costume e a lei moral para manter a taxa de juro baixa” (p. 352)*

Como Keynes apenas retorna aqui a uma das falácias da sua teoria do juro, não precisamos repetir a nossa análise da mesma. É simplesmente necessário salientar que, embora a taxa de juro não seja idêntica à eficiência marginal do capital, ou mesmo causada por ela, as duas estão intimamente relacionadas. A relação é análoga à que existe entre preço e custo marginal de produção. Embora no curto prazo estes possam muitas vezes variar uns dos outros em qualquer direção, há sempre uma tendência de longo prazo para que cheguem à igualdade. Tratar as taxas de juros e a eficiência marginal do capital não apenas como separados, mas como desconectados e sem influência recíproca é cegar uma das relações centrais da vida econômica. Embora a preferência temporal (ou a taxa de desconto do tempo) seja primária, há sempre uma tendência para que a taxa de juros e o

rendimento marginal do capital entrem em equilíbrio. A crença de Keynes de que um *deus ex machina* especial, ou burocrata do governo, é necessário para ajustar a taxa de juros à eficiência marginal do capital vai com a crença de que um controlador de preços do governo é necessário para ajustar os preços aos custos marginais de produção. O que Keynes está propondo aqui é, de fato, a fixação de preços pelo governo em um campo especial. Um mercado livre pode ser contado para fazer os ajustes apropriados infinitamente melhor.

## 5. Canonização das manivelas

Assim como Keynes ficou surpreso ao descobrir que suas “novas” opiniões tinham sido antecipadas pelos mercantilistas do século XVII, assim ele descobriu que algumas dessas opiniões também tinham sido antecipadas por manivelas monetárias modernas. Mas no segundo caso, como no primeiro, em vez de tomar isso como um aviso para reexaminar suas suposições e deduções, ele saudou o acordo como uma confirmação de suas novas doutrinas.

E um daqueles cuja reputação ele tentou reabilitar foi

*“o estranho e indevidamente negligenciado profeta Sílvio Gesell” (p. 353)*

Gesell tinha atraído alguma atenção no submundo econômico, propondo uma forma de dinheiro que perderia automaticamente parte de seu valor a cada mês, como um vegetal em decomposição. Seu método proposto para conseguir isso era exigir que o portador de cada nota fosse carimbado todos os meses, com selos comprados nos correios, a fim de

mantê-lo bom em seu valor nominal. Isso significava, na verdade, que as pessoas teriam que pagar juros ao governo pelo privilégio de manter seu próprio dinheiro. Dinheiro detido, sem ser carimbado, perderia uma fração do seu poder de compra a cada mês. O propósito disto era desencorajar as pessoas de poupar; tornar a poupança monetária praticamente impossível; forçar todos a gastar o seu dinheiro, não importa o quê, antes de perder o seu valor. Qualquer um que fosse suficientemente perverso para querer pôr de lado o dinheiro contra a contingência da doença em sua família, por exemplo, ficaria assim efetivamente frustrado.

É óbvio que esse dinheiro nunca circularia livremente, exceto em uma comunidade de idiotas, a menos que fosse feito com curso legal e que não houvesse outra escolha senão aceitá-lo. Em princípio, não havia nada de original na proposta. Não diferia essencialmente da prática imemorial do corte de moedas, exceto que teria ocorrido de forma muito mais sistemática e muito mais frequente. Combinou quase todos os males da inflação normal do papel com algumas desvantagens especiais próprias. Sua única vantagem em comparação com a inflação do papel-moeda comum é que o titular reconheceria e identificaria claramente o imposto governamental, e saberia exatamente qual era a incidência desse imposto sobre si mesmo.

Mas Keynes leva tudo muito a sério, lamenta que uma vez

*“como outros economistas acadêmicos, eu tenha tratado [Gesell] os esforços*

*profundamente originais como não sendo melhores que os de uma manivela” (p. 353)*

e sugere exatamente quanto deveria ser o imposto mensal de selo.

*“Deve ser aproximadamente igual ao excesso da taxa de juro do dinheiro (à exceção dos selos) sobre a eficiência marginal do capital correspondente a uma taxa de novo investimento compatível com o pleno emprego”*

e este valor pode ser determinado

*“por tentativa e erro” (p. 357).*

Não precisamos de nos deter neste absurdo particular. Até mesmo a maioria dos keynesianos mantém um silêncio embaraçoso a esse respeito. Nesta nova terra de maravilhas em que Keynes entrou, foram os economistas clássicos que de repente pareceram estúpidos e sem senso comum, e foram as obras das manivelas da moeda (pois Gesell era apenas uma das pontuações com esquemas semelhantes) que estavam cheias de “flashes de profundo discernimento”.

Eu pausarei somente para comentar em cima de uma frase no curso da discussão de Keynes das ideias de Gesell:

*“A principal necessidade é reduzir a taxa de juro do dinheiro, e isso, ele apontou, pode ser efetivado fazendo com que o dinheiro incorra em custos de transporte, assim como outros estoques de bens estéreis” (p. 357)*

Assim, Keynes endossa a ideia medieval de que o dinheiro é “estéril”. Mas se o dinheiro é “estéril”, e se (na própria teoria de Keynes) os juros são pagos apenas pelo próprio dinheiro, e nunca pelo rendimento do que ele vai comprar, por que os devedores são tão tolos a ponto de concordar em pagar juros por dinheiro, e por que os credores não estão felizes em se verem capazes de emprestar dinheiro a qualquer preço acima de zero absoluto? Por que as pessoas insistem ou em pedir emprestado, ou em manter algo que não lhes rende nada? Tais perguntas já foram respondidas, não apenas em nossos capítulos anteriores sobre a taxa de juros, mas especificamente por W. H. Hutt em seu ensaio “The Yield from Money Held Held”<sup>6</sup>, no qual ele mostra que o dinheiro “é tão produtivo quanto todos os outros ativos, e produtivo exatamente no mesmo sentido”; que seu rendimento produtivo marginal está sendo constantemente equiparado ao de todos os outros ativos; e que seu rendimento, como o rendimento de tantos outros ativos, consiste precisamente em sua disponibilidade no momento em que é desejado ou necessário. O leitor pode consultar o ensaio de Hutt para a expansão deste argumento. É simplesmente necessário assinalar aqui que o fracasso de Keynes e seus seguidores em reconhecer o rendimento real desfrutado pelo detentor de ativos monetários é uma das falácias mais graves em sua teoria do juro.

## **6. Mandeville, Malthus e os avarentos**

A seção VII do capítulo 23 de Keynes compreende uma discussão das antecipações por Bernard Mandeville, Thomas Malthus, e J. A. Hobson da

---

<sup>6</sup> 6 Mary Sennholz (ed.), *On Freedom and Free Enterprise: Essays in Honor of Ludwig von Mises* (Princeton: Van Nostrand, 1956).

teoria do subconsumo keynesiano. Abre-se, no entanto, com uma citação do Mercantilismo do Professor E. Heckscher no século XVI e XVII

*“crença profundamente enraizada na utilidade do luxo e o mal da economia. A poupança, de fato, era considerada como a causa do desemprego, e por duas razões: em primeiro lugar, porque se acreditava que a renda real diminuía pela quantidade de dinheiro que não entrava em troca e, em segundo lugar, porque se acreditava que a poupança retirava dinheiro da circulação.”<sup>7</sup>*

Certamente os keynesianos deveriam conspirar para suprimir esta citação! Resume assim perfeitamente acima da “contribuição” central de Keynes ao pensamento econômico.

Incidentalmente, embora Keynes faça exame de muitas citações de dois volumes de Heckscher, e os prenda acima para a admiração do pensamento mercantilista, há algumas passagens no histórico de Heckscher que são conspicuamente não citadas por Keynes. Tomo um como exemplo – uma passagem sobre o mercantilismo francês durante os séculos XVII e XVIII:

*“Estima-se que as medidas econômicas tomadas a esse respeito custaram a vida de cerca de 16.000 pessoas, em parte através de execuções e em parte através de ataques armados, sem levar em conta o desconhecido, mas certamente um número muito maior de pessoas que foram enviadas para as galés ou punidas de outras formas.*

---

<sup>7</sup> E. Heckscher, *Mercantilism* (Londres: Macmillan, 1935), II, 208.



*Em uma ocasião em Valence, 77 pessoas foram enviadas para as galés, uma foi libertada e nenhuma foi perdoada. Mas, mesmo essa ação vigorosa não ajudou a alcançar o fim desejado. As calicôs impressas se espalharam mais e mais amplamente entre todas as classes da população, na França como em todos os outros lugares.”*<sup>8</sup>

Teria Keynes apresentado isso como outro exemplo do “realismo” do pensamento mercantilista, “que merece reabilitação e honra”?

Keynes lança em seguida uma extensa série de citações da *Fable of the Bees; or Private Vices, Public Benefits*, que apareceu pela primeira vez em 1714.

Há muita sabedoria neste poema notável, e muita falácia. Keynes gosta da parte falaciosa, e cita extensivamente a doutrina de Mandeville de que a prosperidade é aumentada pelos gastos e pela vida luxuosa, e reduzida pela economia, prudência e poupança. É um pouco tarde para começar a responder a esta falácia de Mandeville; os economistas clássicos fizeram-no de forma bastante adequada, e desculpar-me-ei de repetir a tarefa. Além disso, teremos a oportunidade de responder à mesma doutrina formulada (muito mais cautelosamente) por Malthus.

Pois, depois de elogiar Petty por sua declaração em 1662 justificando “divertimentos, magníficos toldos, arcos triunfantes, etc.” no chão que seus custos reverteram para os bolsos de cervejeiros,

---

<sup>8</sup> *Ibid.*, I, 173.

padeiros, alfaiates e sapateiros (p. 359), e depois de depreciar, por contraste, “a penny-wisdom das finanças gladstonianas” (p. 362), Keynes chega à “fase posterior de Malthus”, onde

*“a noção de insuficiência de demanda efetiva toma um lugar definitivo como explicação científica do desemprego” (p. 362)*

Ele cita praticamente duas páginas inteiras de Malthus, das quais farei duas passagens, pois é instrutivo distinguir o que estava certo na visão de Malthus do que estava errado:

*“Adam Smith declarou que os capitais são aumentados pela parcimônia, que cada homem frugal é um benfeitor público, e que o aumento da riqueza depende do equilíbrio do produto acima do consumo. Que estas proposições são verdadeiras em grande medida é perfeitamente inquestionável...”<sup>9</sup>*

É importante notar que Malthus, ao contrário de Mandeville e Keynes, não ridiculariza a economia como tal, mas apenas o que ele considera um grau irrazoável da mesma.

*“É bastante óbvio [ele continua] que eles não são verdadeiros a uma extensão indefinida, e que os princípios da poupança, empurrados ao excesso, destruiriam o motivo da produção. Se cada pessoa estivesse satisfeita com a comida mais simples, as roupas mais pobres e as casas mais modestas, é certo que nenhum*

---

<sup>9</sup> Prefácio da obra de Malthus *Principles of Political Economy*, 1820, pp. 8-9.

*outro tipo de alimento, roupa e alojamento existiria.*”<sup>10</sup>

Ainda em outra passagem (que é notável por sua incapacidade de compreender a verdade essencial da Lei de Say), Malthus pergunta:

*“O que seria da demanda por mercadorias, se todo o consumo, exceto pão e água, fosse suspenso durante o próximo semestre?”*<sup>11</sup>

Ora, as conclusões de Malthus que acabamos de citar são perfeitamente verdadeiras, e até mesmo verdades, se aceitarmos os pressupostos bastante irrealistas em que se baseiam. Eles tacitamente assumem que todos têm aproximadamente a mesma renda, e que todos tentam produzir mais do que estão interessados em consumir. E eles assumem explicitamente que “cada” pessoa está satisfeita com a casa mais medíocre etc. e que “todo o consumo, exceto pão e água” é suspenso.

Mas é muito difícil até mesmo imaginar uma comunidade em que todos (ou mesmo qualquer porcentagem substancial da população) agiriam de maneira tão irracional como a hipótese de Malthus assume. É verdade que há nações e comunidades que são pobres porque a maioria das pessoas está satisfeita com o baixo nível de vida. Mas essas comunidades são pobres não porque tentam poupar muito do que produzem, mas simplesmente porque não produzem. A sua marca característica não é a poupança, mas a preguiça ou a improvidência. Vivem de dia para dia; são atacados periodicamente por doenças e fome, porque não produzem o suficiente para economizar o suficiente para levá-

---

<sup>10</sup>*Ibid.*, pp. 8-9.

<sup>11</sup>*Ibid.*, p. 363, nota de rodapé.

los através de anos de más colheitas ou outras contingências. As pessoas de uma comunidade que produzem acima do nível de subsistência são, na esmagadora maioria, precisamente as pessoas que querem viver e gastar acima do nível de subsistência. Uma comunidade em que todos se esforçassem para trabalhar o suficiente e ganhar o suficiente para viver dez vezes ou mesmo o dobro do nível de subsistência, mas se recusassem a viver acima de um nível de subsistência, e insistissem em poupar o resto, seria uma comunidade possuída por uma psicologia tão irracional e tão difícil de imaginar que as implicações da hipótese dificilmente valeriam a pena trabalhar em detalhe.

Mas mesmo que assumíssemos tal comunidade, com tal psicologia, seria pelo menos possível imaginá-la sobrevivendo com sucesso durante os seis meses assumidos na pergunta retórica de Malthus. Pois, poderia investir seu dinheiro em bens de capital, e essas indústrias de bens de capital dariam o emprego necessário para aqueles que foram demitidos do emprego em bens de consumo, e as indústrias de bens de capital até teriam lucro, desde que fossem bens de capital para os quais houvesse uma demanda real, e a comunidade ao final dos seis meses desistiu de sua frugalidade espartana e usou sua renda para comprar os bens de consumo adicionais que o novo equipamento de capital era capaz de produzir. Muitos países fizeram algo equivalente a isso em tempo de guerra, quando viviam em um nível de consumo de subsistência para sustentar exércitos e produzir implementos de guerra.

E se, passando da hipótese violenta de Malthus para hipóteses menos irrealistas, mas ainda assim excessivamente simplificadas, assumirmos uma

comunidade com apenas duas classes de renda, em que a grande massa, constituída por nove décimos da população, tem uma renda de subsistência per capita de  $x$  dólares, e gasta tudo à medida que avança, enquanto o décimo restante da população tem uma renda per capita de  $3x$  de dólares, mas consiste inteiramente de avarentos que também gastam apenas  $x$  dólares por ano e economizam dois terços de sua renda, ou  $2x$  dólares per capita, temos uma comunidade que (supondo que as expectativas dos produtores são baseadas nesta situação), no entanto, progredirá e ficará constantemente mais rica. Pois, os avarentos investiriam seu dinheiro em equipamentos de capital. Isso seria usado para aumentar a produção de bens de consumo, para melhorar a qualidade desses bens e para reduzir os custos de produção. Aumentariam os salários reais e a renda tanto das massas como dos avarentos; e como aumentaria o consumo das massas e dos avarentos pela hipótese (pois as massas sempre gastariam toda a sua renda, e os avarentos ricos gastariam individualmente tanto quanto, embora não mais que, as Massas pobres gastas individualmente), o consumo, a produção e a poupança aumentariam *pari passu*.

Suponhamos que mudemos os nomes das nossas classes e chamemos os 10 por cento superiores, com os  $3x$  rendimentos, os capitalistas, e os 90 por cento inferiores, com os  $x$  rendimentos, os trabalhadores. Então é a contenção implícita dos Mandevillesianos, Malthusianos e Keynesianos que (assumindo que os trabalhadores não tinham rendimentos excedentes para poupar) os capitalistas maximizariam a prosperidade gastando seus rendimentos totais, mas produziriam depressão gastando apenas tanto quanto os trabalhadores

gastam no consumo, e poupando e investindo (ou procurando em vão “saídas” de investimento) os outros dois terços de seus rendimentos.

Mas nada poderia estar mais longe da verdade. Pois, se os capitalistas gastassem toda a sua renda em uma vida luxuosa, não haveria investimento de capital. Nesse caso, não haveria aumento da produção, nem redução dos custos de produção, portanto, não haveria aumento dos salários reais ou dos rendimentos dos trabalhadores e não haveria aumento do seu consumo. Mas se os capitalistas poupassem e investissem a totalidade do excesso de seus próprios rendimentos acima dos rendimentos dos trabalhadores, então todo este investimento iria necessariamente para o equipamento de capital para aumentar a produção de bens de consumo de massa. O investimento não só produziria empregos (que é a única consequência que Keynes parece reconhecer), mas também aumentaria a produtividade média de todos os empregos. Assim, aumentaria a produção de bens de consumo, reduziria os custos de produção, aumentaria a produtividade marginal média do trabalho e os salários reais médios.

Em resumo, mesmo que façamos a suposição extrema de que os capitalistas, ou classe de renda alta, não gastam mais no consumo do que os trabalhadores, ou classe de renda baixa, não encontramos nenhuma insuficiência necessária de “saídas” de investimento ou oportunidades de investimento. A produção será aumentada pelo novo investimento de capital, os custos reais serão reduzidos por ele; portanto, os preços serão reduzidos (na ausência de inflação) e os salários reais aumentarão para comprar o produto adicional. (Assumimos pela nossa hipótese que não há

poupança súbita, não causada ou irracional, mas que os trabalhadores aumentam o seu consumo em proporção ao aumento dos seus rendimentos e que os capitalistas consomem pelo menos tanto quanto os trabalhadores).

E diretamente contrário à tese de Mandeville-Malthus-Keynes, esta extrema economia por parte dos capitalistas não só não retardaria o progresso econômico como o maximizaria. Ela maximizaria particularmente o progresso das massas, porque os capitalistas per capita não estariam tirando mais do bolo de consumo per capita do que os trabalhadores. A renda excedente dos capitalistas, em vez de optar pela ostentação e pelo esbanjamento da vida sibarítica, seria investir para aumentar a produção, reduzir o custo e melhorar a qualidade dos bens de consumo para as massas.

Aliás, a inveja e o ódio, que desempenham um papel tão importante por trás dos esquemas dos reformadores econômicos revolucionários, seriam minimizados sob tal comportamento pelos capitalistas; pois ainda que houvesse desigualdade de renda, haveria igualdade de consumo. A vida pretensiosa e sibaritista dos ricos, acompanhada pelo “desperdício conspícuo” de Veblen, que é recomendado implicitamente pelos keynesianos, é precisamente o caminho mais calculado para inflamar a inveja, o ressentimento e o descontentamento social.<sup>12</sup>

---

<sup>12</sup> Para uma análise dos respectivos efeitos da extravagância e poupança dos ricos em condição relativa aos pobres, veja Hartley Withers, *Poverty and Waste*, 1914, um excelente, porém negligenciado volume. Antes do revivido estatismo e inflacionismo da primeira guerra mundial, economistas ainda se atreviam a defender frugalidade. Eu não posso evitar citar nesse ponto, por exemplo, de um pequeno livro de J. Chapman, *Political Economy*, publicado em *Home University Library series* em 1912. Chapman se refere à “ultrajante

Esta é a conclusão que obtemos mesmo quando fazemos a suposição extrema de duas classes de renda em que a classe de renda mais alta salva todo o seu excesso de renda per capita acima daquela classe de renda mais baixa. Podemos generalizar esta hipótese e aproximá-la da realidade, primeiro assumindo  $n$  classes de renda diferentes, ao invés de apenas duas, com a classe mais pobre tendo uma mera renda per capita de subsistência de  $x$ , a classe mais pobre com uma renda de  $x + 2y$ , a terceira classe com uma renda de  $x + 4y$ , a quarta com uma renda de  $x + 6y$ , etc. E em vez de assumirmos que aqueles com rendimentos acima do mínimo poupam todo o excesso, podemos assumir que poupam apenas metade do mesmo, e gastam, respectivamente,  $x + y$ ,  $x + 2y$ ,  $x + 3y$ , etc. Ou podemos afirmar nossas suposições sobre poupança e gastos na forma de uma função contínua, em que aqueles com rendimentos mais elevados não só poupam um montante absoluto continuamente maior do que aqueles com rendimentos mais baixos, mas tem uma percentagem continuamente maior de seus rendimentos. Se não há razão para temer uma insuficiência de oportunidades de investimentos, mesmo sob nossa suposição extrema anterior, é claro que ainda há menos razão para temer tal insuficiência sob essas suposições mais moderadas e realistas.

---

falácia”proferida pelo herói de Marryat, Sr. Midshipman Easy, defendendo que o vício da extravagância “faz o dinheiro circular” e contribui para o “suporte, conforto e emprego dos pobres”. “A falácia se trai uma vez”, comenta Chapman, “quando nos lembramos que não devemos ser finalmente dependentes do emprego nas vontades de outras pessoas, pois nós temos todo o suficiente de nós para nos deixar totalmente ocupados em satisfazê-los. Enquanto existem aqueles hoje que... defendem que a excessiva poupança dos ricos... está retendo o trabalho dos pobres. Mas o poupar que não é acumulo é um gasto indireto – gasto em instrumentos produtivos que fazem as coisas mais baratas para os pobres – e transparentemente mais pode ser produzido para os pobres quando suas demandas tiverem que completar em menor grau com a demanda para os bens de consumo das pessoas ricas” (pp. 224-226)



## 7. A contribuição de Mill

Assim, quando olhamos de perto para o assunto, descobrimos que Gladstone e Benjamin Franklin, com sua “penny-wisdom”, eram talvez melhores economistas afinal, em todos os sentidos da palavra, do que Petty com seus “divertimentos, magníficos toldos, arcos triunfantes etc.”, ou Mandeville com suas livrarias, carruagens e palácios miraculosos, ou Keynes com sua tendência para o consumo.

Eu não desejo ser entendido como recomendando vida espartana ou gastos parcimoniosos na vida de qualquer um que pode pagar melhor. Pelo contrário, estou inclinado a concordar com a conclusão do próprio Malthus, que aparece no prefácio ao seu *Principles of Political Economy* logo após a passagem citada algumas páginas atrás:

*“Os dois extremos [prodigalidade e frugalidade] são óbvios; e segue-se que deve haver algum ponto intermediário, embora os recursos da economia política possam não ser capazes de determiná-lo, onde, levando em consideração tanto o poder de produzir quanto a vontade de consumir, o incentivo ao aumento da riqueza é o maior.”*

Este ponto ótimo exato só poderia ser alcançado no pressuposto de um perfeito conhecimento prévio e sabedoria por parte dos investidores, produtores e consumidores. Mas pode ser aproximado pelo exercício da prudência comum, desejos e gostos civilizados e bom senso. Em qualquer caso, a poupança racional ainda é uma virtude, a poupança não é um crime econômico, e ninguém tem o dever de ser um gastador. O certo é que a relação ideal entre poupança e gasto nunca será determinada pela

álgebra, por acadêmicos ou por burocratas do governo. Os consumidores, seguindo suas próprias inclinações, cometerão erros, mas provavelmente se aproximarão incomparavelmente, em média, do equilíbrio ideal. É estranho que em sua extensa revisão histórica dos mercantilistas, Mandeville e Petty, passando por Malthus, até J. A. Hobson e o major Douglas, Keynes nunca mencione John Stuart Mill. No entanto, em seu *Principles of Political Economy* Mill escreveu uma passagem que soa como uma refutação direta das teorias de gastos de Keynes (Foi uma refutação direta das falácias imemoriais que Keynes tentou reviver). Mill se propôs a estabelecer o “teorema fundamental” de que “a demanda por mercadorias não é demanda por trabalho”.<sup>13</sup>

*“Este teorema, segundo o qual comprar produtos não é empregar mão-de-obra; que a demanda por mão-de-obra é constituída pelos salários que precedem a produção, e não pela demanda que pode existir para as mercadorias resultantes da produção; é uma proposição que precisa muito de toda a ilustração que possa receber. É, para apreensão comum, um paradoxo; e mesmo entre os economistas políticos de reputação, dificilmente posso apontar algum, exceto o Sr. Ricardo e Say, que a mantiveram constante e firmemente em vista. Quase todos os outros ocasionalmente se expressam como se uma pessoa que compra mercadorias, o produto do trabalho, fosse um empregador de trabalho, e criasse uma demanda por ele como realmente, e no mesmo sentido, como se tivesse comprado o*

---

<sup>13</sup> *Principles*, Livro I, Capítulo. V, § 9.

*próprio trabalho diretamente, pelo pagamento de salários. Não é de admirar que a economia política avance lentamente, quando uma questão como essa ainda está em aberto em seu próprio limiar. Eu apreendo, que se por demanda de trabalho seja entendida a demanda pela qual os salários são aumentados, ou o número de trabalhadores no emprego aumentou, a demanda por mercadorias não constitui demanda por trabalho. Eu concebo que uma pessoa que compra mercadorias e as consome ela mesma, não faz bem às classes trabalhadoras; e que é somente pelo que ela se abstém de consumir, e gasta em pagamentos diretos aos trabalhadores em troca de trabalho, que ela beneficia as classes trabalhadoras, ou acrescenta algo à quantidade de seu emprego.”<sup>14</sup>*

Os economistas atuais que estão cientes desta passagem assumem que ela é totalmente invalidada porque se baseou na teoria do fundo de salários, e não na teoria da produtividade marginal que a suplantou<sup>15</sup>. Uma rejeição tão categórica, no entanto, vai muito mais longe.

É claro que é verdade, não obstante o argumento de Mill, que US \$1.000 de poupança e investimento não emprega mais trabalhadores do que US \$1.000 de gastos do consumidor. Mas ajuda a aumentar as taxas salariais, porque ajuda a aumentar a produtividade marginal do trabalho, enquanto os gastos diretos do consumidor não fazem nada no longo prazo para aumentar os salários, porque não

---

<sup>14</sup> *Loc. cit.*

<sup>15</sup> *Cf., e.g., A. C. Pigou, Essays in Economics (Londres: Macmillan, 1952), pp. 232-235 e Edwin Cannan, A Review of Economic Theory, p 109.*

fazem nada para aumentar a produtividade. Se não houvesse nada além de consumo (mais mera substituição de capital) desde o século XVII, os salários ainda estariam nos níveis miseráveis desse período, e dois terços a três quartos da população mundial atual não teriam surgido.

Mill, embora grande parte de seu argumento estivesse equivocado, estava certo contra Keynes ao menos enfatizar que “a demanda pela qual os salários são aumentados” é, a longo prazo, apenas a demanda de investimento, não a demanda do consumidor.

Mas chego agora a uma citação muito mais importante de Mill, um conjunto de passagens surpreendentes em sua antecipação e respostas magistras às falácias keynesianas. Mill foi capaz de antecipar e responder a estas porque, como vimos, a maioria delas são muito antigas, datando do século XVII e anteriores.

O livro do qual as seguintes passagens são tiradas é “*Mill's Essays on Some Unsettled Questions of Political Economy*”. Estes ensaios foram escritos em 1829 e 1830 (quando Mill tinha vinte e quatro anos), cerca de dezoito anos antes do aparecimento de seu *Principles of Political Economy* em 1848; mas não foram publicados até 1844. Ao contrário do *Principles*, que talvez já tenham sido publicados em sessenta edições<sup>16</sup>, estes ensaios são difíceis de encontrar. (Em 1948, a London School of Economics incluiu a obra em sua “série de reimpressões de obras escassas sobre economia política”, fazendo uma reprodução fotolitográfica da primeira edição de 1844).

---

<sup>16</sup> Cf. Michael St. John Packe, *The Life of John Stuart Mill* (Nova Iorque: Macmillan, 1954), p. 310.

É talvez esta falta de disponibilidade que explica o fato surpreendente de que em toda a controvérsia keynesiana do último quarto de século, o notável ensaio de Mill, “*Of the Influence of Consumption on Production*”, não tenha sido citado (até onde sei) pelos “pro” ou “anti” keynesianos. Para vir em cima dele, depois de longa caminhada no pântano keynesiano, tem algo da mesma excitação para o estudante da “nova economia” que os estudiosos bíblicos devem ter sentido quando descobriram e decifraram os pergaminhos do Mar Morto. É a redescoberta de um tesouro há muito enterrado.

Porque este ensaio de vinte e oito páginas é tão difícil de encontrar, vou citá-lo com algum pormenor. Mas, antes de mais, gostaria de voltar a anunciar a curiosa paralisia intelectual que parece apoderar-se de tantos economistas contemporâneos no que diz respeito às teorias de Keynes. Quando encontram erros grosseiros, ainda não conseguem convencer-se de que todo o fumo reputacional estava sem um fogo justificador, e tentam encontrar alguma contribuição original que Keynes deve ter feito. Até mesmo John H. Williams, depois de uma crítica muito capaz a Keynes, na qual prevê que “a onda de entusiasmo pela ‘economia moderna’, numa perspectiva mais alargada, nos parecerá extravagante”, afasta-se, preocupa-se com a sua própria “parcialidade”, tenta “objetivamente” avaliar a contribuição de Keynes, e conclui:

*“Sem dúvida, foi muito grande. O que ele nos deu, em particular, é um sentido muito mais forte do que tínhamos antes da necessidade de análise do consumo”*<sup>17</sup>

---

<sup>17</sup> *American Economic Review*, Maio, 1948, p. 289.

Será que precisamos desse “sentido mais forte”?  
Escutemos Mill em 1830:

*“Entre os erros [dos escritores pré-clássicos] mais perniciosos em suas consequências diretas era a imensa importância atribuída ao consumo. O grande fim da legislação em matéria de riqueza nacional era criar consumidores. Esse objeto, sob os nomes variados de uma demanda extensa, uma circulação rápida, um grande gasto de dinheiro, e às vezes nestas palavras é um grande consumo que foi concebido para ser a grande condição da prosperidade.*

*Não é necessário, no estado atual da ciência, contestar esta doutrina no mais flagrantemente absurdo de suas formas ou de suas aplicações. A utilidade de uma grande despesa pública, com o propósito de incentivar a indústria, já não se mantém.*

*Em oposição a estes absurdos palpáveis, foi triunfantemente estabelecido pelos economistas políticos, que o consumo nunca precisa de encorajamento. A pessoa que economiza sua renda não é menos consumidora do que aquele que a gasta: ela a consome de maneira diferente; ela fornece alimentos e roupas para serem consumidos, ferramentas e materiais para serem usados, por trabalhadores produtivos. O consumo, portanto, já ocorre na maior medida em que a quantidade de produção admite; mas, dos dois tipos de consumo, reprodutivo e improdutivo, só o primeiro aumenta a riqueza nacional, o segundo a prejudica. O que é consumido para mero gozo,*

*desaparece; o que é consumido para reprodução, deixa mercadorias de igual valor, geralmente com a adição de um lucro. O efeito habitual das tentativas do governo de incentivar o consumo é simplesmente impedir a poupança, ou seja, promover o consumo improdutivo em detrimento da reprodução e diminuir a riqueza nacional pelos próprios meios que se destinavam a aumentá-la.*

*O que um país quer tornar mais rico, nunca é o consumo, mas a produção. Onde há este último, podemos ter a certeza de que não há falta do primeiro. Produzir, implica que o produtor deseja consumir; por que outra razão se daria a si mesmo trabalho inútil? Pode não querer consumir o que ele mesmo produz, mas seu motivo para produzir e vender é o desejo de comprar. Portanto, se os produtores geralmente produzem e vendem mais e mais, certamente também compram mais e mais.”*

Então Mill, com a consciência característica, quer fazer com que “nenhuma partícula dispersa de verdade importante seja enterrada e perdida nas ruínas do erro explodido”. Ele procede, portanto, para examinar “a natureza das aparências que deram origem à crença de que uma grande demanda um consumo rápido, são uma causa da prosperidade nacional”.

Depois de algumas páginas, Mill faz a afirmação (que, segundo os keynesianos, nenhum economista clássico jamais fez) de que “em todos os momentos uma proporção muito grande” do capital pode estar

*“ociosa. A produção anual de um país nunca é nada que se aproxime em magnitude do que poderia ser se todos os recursos dedicados à reprodução, se todo o capital, em suma, do país, estivesse em **pleno emprego**” (Meus itálicos)*

*“Este perpétuo sub-emprego de uma grande proporção do capital [continua Mill] é o preço que pagamos pela divisão do trabalho. A aquisição vale o que custa, mas o preço é considerável”*

Depois de uma ampliação de dez páginas, Mill chama a atenção para a loucura do remédio inflacionário:

*“Do que já foi dito, é óbvio que os períodos de ‘demanda rápida’ são também os períodos de maior produção: o capital nacional nunca é chamado ao pleno emprego, senão naqueles períodos. Isto, porém, não é motivo para desejar tais períodos; não é desejável que todo o capital do país esteja em pleno emprego. Pois, sendo os cálculos dos produtores e comerciantes necessariamente imperfeitos, há sempre algumas mercadorias que estão mais ou menos em excesso, como sempre há algumas que estão em deficiência. Se, portanto, toda a verdade fosse conhecida, haveria sempre algumas classes de produtores contraindo, não estendendo, suas operações. Se todos estão se esforçando para estendê-las, é uma certa prova de que alguma ilusão geral está à tona. A causa mais comum de tal ilusão é algum aumento geral, ou muito extenso, dos preços (seja por especulação ou pela moeda), que convence todos os negociantes de que estão ficando ricos. Portanto, um aumento da*



*produção realmente ocorre durante o progresso da depreciação, desde que a existência de depreciação não seja suspeita. Mas quando a ilusão desaparece e a verdade é divulgada, aqueles cujos produtos são relativamente em excesso devem diminuir a sua produção ou destruídas: e se durante os preços elevados que construíram moinhos e máquinas, eles serão susceptíveis de se arrepender no lazer.”*

Os crentes na Lei de Say, e na escola clássica, em geral, têm sido acusados pelos Keynesianos de ignorar a própria existência de ciclos de negócios. Verdade, Mill não tinha a frase. Mas ele aponta como:

*“Esperanças irracionais e medos irracionais governam alternadamente com o domínio tirânico sobre as mentes da maioria do público mercantil; entusiasmo geral em comprar e relutância geral em comprar, sucedem-se uns aos outros de uma maneira mais ou menos marcada, a intervalos curtos. Exceto durante curtos períodos de transição, há quase sempre agitação nos negócios ou grande estagnação; ou os principais produtores de quase todos os principais artigos da indústria têm tantas ordens quanto possam executar, ou os comerciantes de quase todas as mercadorias têm os seus armazéns cheios de mercadorias não vendidas.*

*Nesse último caso, é comumente dito que há uma superabundância geral; e como aqueles economistas que contestaram a possibilidade de superabundância geral, nenhum deles negaria a possibilidade ou mesmo a*

*ocorrência frequente do fenômeno que acabamos de notar, parece-lhes caber mostrar que a expressão a que se opõem não é aplicável a um estado de coisas em que todas ou a maioria das mercadorias permanece por vender, no mesmo sentido em que se diz que há uma superabundância de qualquer mercadoria quando ela permanece nos armazéns dos negociantes por falta de mercado.”*

Ele prossegue, então, para a seguinte exposição da Lei de Say (embora nunca a mencione com esse nome):

*“Quem oferece uma mercadoria para venda, deseja obter uma mercadoria em troca dela e, portanto, é um comprador pelo simples fato de ser um vendedor. Os vendedores e os compradores, para todas as mercadorias em conjunto, devem, pela necessidade metafísica do caso, ser uma equiparação exata entre si; e se há mais vendedores que compradores de uma coisa, deve haver mais compradores que vendedores para outra.*

*Este argumento baseia-se evidentemente na suposição de um estado de troca; e, nessa suposição, é perfeitamente incontestável. Quando duas pessoas realizam um ato de permuta, cada uma delas é, ao mesmo tempo, um vendedor e um comprador. Ele não pode vender sem comprar. A menos que ele opte por comprar a mercadoria de outra pessoa, ele não vende a sua própria mercadoria.*

*Se, no entanto, supomos que o dinheiro é usado, essas proposições deixam de ser*

*exatamente verdadeiras. Intercâmbio por meio de dinheiro é, portanto, como tem sido muitas vezes observado, em última análise, nada mais do que permuta. Mas há essa diferença – que no caso da troca, a venda e a compra são simultaneamente confundidas em uma operação; você vende o que tem e compra o que quer, por um ato indivisível, e não pode fazer um sem fazer o outro. Agora, o efeito do emprego do dinheiro, e até mesmo da sua utilidade, é que ele permite que este ato de troca seja dividido em dois atos ou operações separadas; um dos quais pode ser realizado agora, e o outro um ano depois, ou quando for mais conveniente. Embora aquele que vende, realmente vende apenas para comprar, não precisa comprar no mesmo momento em que vende; e, portanto, não acrescenta necessariamente à demanda imediata por uma mercadoria quando acrescenta à oferta de outra. Sendo a compra e a venda agora separadas, pode muito bem acontecer que possa haver, em determinado momento, uma tendência muito geral para vender com o menor atraso possível, acompanhada de uma tendência igualmente geral para adiar todas as compras pelo maior tempo possível. Este é sempre o caso, de fato, naqueles períodos que são descritos como períodos de excesso geral. E ninguém, após explicação suficiente, contestará a possibilidade de excesso geral, neste sentido da palavra. O estado das coisas que acabamos de descrever, e que não é de ocorrência incomum, equivale a ele.*

*Porque quando há uma ansiedade generalizada para vender e uma relutância geral para comprar, as mercadorias de todos os tipos permanecem por muito tempo por vender, e aquelas que encontram um mercado imediato, fazem-no a um preço muito baixo. Há estagnação e angústia para aqueles que não são obrigados a vender.*

*A fim de tornar o argumento da impossibilidade de um excesso de todas as mercadorias aplicável ao caso em que um meio circulante é empregado, o dinheiro deve ser considerado como uma mercadoria. Deve, sem dúvida, admitir-se que não pode haver um excesso de todas as outras mercadorias e, ao mesmo tempo, um excesso de dinheiro.*

*Mas aqueles que, em períodos como os que descrevemos, afirmaram que havia um excesso de todas as mercadorias, nunca fingiram que o dinheiro era uma dessas mercadorias; sustentaram que não havia um excesso, mas uma deficiência do meio circulante. O que eles chamavam de superabundância geral não era uma superabundância de mercadorias relativamente às mercadorias, mas uma superabundância de todas as mercadorias relativamente ao dinheiro.”*

Mill, então, discute a “preferência pela liquidez” (uma vez mais, sem o benefício de ter a frase):

*“O que isso significava era que as pessoas em geral, naquele momento em particular, de uma expectativa geral de serem chamadas a*

*atender a demandas repentinas, gostavam mais de possuir dinheiro do que qualquer outra mercadoria. O dinheiro, conseqüentemente, estava em demanda, e todas as outras mercadorias estavam em descrédito comparativo. Em casos extremos, o dinheiro é recolhido em massa e acumulado; nos casos mais brandos, as pessoas simplesmente adiam a separação do dinheiro, ou assumem novos compromissos para se separarem dele. Mas o resultado é que todas as mercadorias caem em preço, ou se tornam invendáveis. É, no entanto, da maior importância observar que o excesso de todas as mercadorias, no único sentido em que é possível, significa apenas uma queda temporária no seu valor em relação ao dinheiro. Supor que os mercados de todas as mercadorias poderiam, em qualquer outro sentido que não este, ser superestocados, envolve o absurdo de que as mercadorias podem cair em valor relativamente a si mesmas.”*

Mill volta-se em seguida ao Bicho-Papão de Keynes-Hansen de uma “economia madura”, embora tivesse talvez a sorte de não saber essa frase. Trata-o como uma falácia desacreditada pelo menos uma geração antes de 1830:

*“O argumento contra a possibilidade de superprodução geral é bastante conclusivo, na medida em que se aplica à doutrina de que um país pode acumular capital muito rapidamente; que o produto em geral pode, ao aumentar mais rápido do que a demanda por ele, reduzir todos os produtores a angústia. Esta proposição, estranha de se dizer, foi quase uma doutrina recebida há trinta anos; e o mérito daqueles que*

*a explodiram é muito maior do que se poderia inferir da extrema obviedade de seu absurdo quando se afirma em sua simplicidade nativa. É verdade que, se todos os desejos de todos os habitantes de um país fossem plenamente satisfeitos, nenhum outro capital poderia encontrar emprego útil; mas, nesse caso, nenhum seria acumulado. Enquanto houver pessoas sem posses, não se diz de subsistência, mas dos luxos mais refinados, e quem trabalharia para possuí-las, há emprego para o capital. Nada pode ser mais quimérico do que o medo de que a acumulação de capital produza pobreza e não riqueza, ou de que ela venha a acontecer demasiado depressa para o seu próprio fim. Nada é mais verdadeiro do que a produção que constitui o mercado para a produção, e que cada aumento de produção, se distribuído sem erros de cálculo entre todos os tipos de produtos na proporção que o interesse privado ditaria, criaria, ou melhor, constituiria a sua própria demanda.*

*Esta é a verdade que os negadores da superprodução geral apreenderam e impuseram.”*

E num último parágrafo, Mill resume:

*“O essencial da doutrina é preservado quando se permite que não possa haver excesso permanente de produção, ou de acumulação; embora se admita, ao mesmo tempo, que como pode haver um excesso temporário de qualquer um dos artigos considerados separadamente, também pode haver um excesso temporário de mercadorias em geral, não em consequência*

*de excesso de produção, mas de falta de confiança comercial.”*

Se Keynes e os keynesianos soubessem deste ensaio, e o tivessem lido e ponderado no tempo, poderíamos ter sido poupados à sombria e estéril “revolução” econômica do último quarto do século.

## **8. J. A. Hob filho e Major Douglas**

Somente uma discussão comparativamente curta é agora requerida nas ideias de J. A. A. Hobson, de quem Keynes em seguida cita extensivamente. Hobson, felizmente, afirma sua teoria tão claramente que seus erros são facilmente detectados e respondidos:

“Eu dificilmente perceberia que ao parecer questionar a virtude da poupança ilimitada eu tinha cometido o pecado imperdoável” (p. 366)

Mas é claro que a parcimônia ilimitada, se as palavras têm qualquer significado, significaria que ninguém gastaria qualquer parte de sua renda em qualquer coisa – uma aventura em suicídio racial que nenhum homem são jamais recomendou. No problema da relação ótima da poupança à despesa, o que nós estamos discutindo são relações e quantidades, e nenhum destes são especificados em nenhuma das citações de Hobson que Keynes apresenta. Hobson habitualmente ataca

*“um exercício **indevido** do hábito de poupar” (p. 367)*

*“qualquer exercício **indevido** deste hábito” (p. 367)*

*“poupança **indevida**” (p. 368, Meus itálicos)*

e, claro, o que é “indevido” é condenado pelo próprio adjetivo. Se por poupança “indevida” Hobson quer dizer repentina, incomum e inesperada poupança, para a qual o volume anterior ou equilíbrio de produção não foi ajustado, então tal poupança é, naturalmente, perturbadora. Mas mesmo aqui não sabemos se esta súbita poupança é a verdadeira causa do dano causado, a menos que saibamos se ela é completamente irracional e não provocada, ou se ela é em si mesma uma consequência natural, ou racional de algum fator perturbador anterior.

Em qualquer caso, é claro que Hobson acredita na existência de “superprodução geral” (p. 367). E é a Lei de Say, propriamente entendida, que nos diz que a superprodução geral é impossível. O que é possível é apenas produção desequilibrada, produção mal direcionada, produção das coisas erradas. Mas já passamos por isso com demasiada frequência para precisarmos voltar a desenvolvê-la.

Esta Seção VII do Capítulo 23 poderia ter sido intitulada por Keynes: *Eu Mesmo e Alguns Eminentes Predecessores que Nunca Entenderam a Lei de Say*.

Keynes fecha com algumas palavras sobre o Major Douglas:

*“Desde a guerra tem havido uma série de teorias heréticas de subconsumo, das quais as do Major Douglas são as mais famosas”*  
(p. 370)



É claro que desde a aparição da Teoria Geral a teoria herética mais famosa do subconsumo é a própria de Keynes. Mas Keynes continua:

*"O detalhe do diagnóstico [de Douglas], em particular o chamado Teorema A + B, inclui muito mais do que mera mistificação" (p. 371).*

E não há mistificação desnecessária no teorema keynesiano  $I + C$ , ou no teorema  $S = Y - C$ , ou no teorema  $Z = \emptyset(N)$ , ou no teorema  $\Delta N = k\Delta N_2$  entre muitos outros?

# Keynes se Deixou Levar

Em seu último capítulo – “Notas Conclusivas sobre a Filosofia Social para a qual a Teoria Geral pode levar” – Keynes realmente se deixa levar. Aqui ele assume que todas as suas proposições anteriores foram provadas, e tira suas conclusões triunfantes e abrangentes. Este capítulo, portanto, está ainda mais repleto de falácias e deduções injustificadas do que qualquer um dos outros. Mas tem a vantagem de afirmar suas falácias em linguagem relativamente clara e não técnica. Portanto, nos dará a oportunidade também de revisá-las em linguagem mais clara e menos técnica do que até agora.

## 1. Desigualdades de Rendimento

*“As falhas pendentes da sociedade econômica em que vivemos [começa Keynes] está em seu fracasso em prover o pleno emprego e em sua distribuição arbitrária e desigual de riqueza e renda” (p. 372).*

Há principalmente quatro coisas erradas com esta afirmação:

- (1) A vagueza do conceito do “pleno emprego” de Keynes (a que retornaremos mais tarde para uma exame mais preciso).
- (2) O desemprego em massa prolongado não é culpa de nossa “sociedade” econômica, mas de intervenções governamentais em relações de trabalho-gestão, taxas-salariais, e política monetária

e bancária – o tipo de intervenção que Keynes desejava aumentar.

(3) A distribuição da riqueza e dos rendimentos não é, no essencial, nem “arbitrária” nem “injusta” num sistema de mercado livre competitivo. Como John Bates Clark demonstrou brilhantemente em *“The Distribution of Wealth”* (1899)

*“a livre concorrência tende a dar ao trabalho o que o trabalho cria, aos capitalistas o que o capital cria, e aos empresários o que a função de coordenação cria”*

As desigualdades individuais estão fadadas a ocorrer, mas não são sistemáticas. O próprio capitalismo tende constantemente a reduzi-las através de suas recompensas à produção. Se estamos à procura de uma distribuição realmente “arbitrária” e “desigual”, podemos encontrá-la no Oriente, ou em países atrasados e “subdesenvolvidos”, ou na Rússia e China Comunistas – em suma, em sociedades pré-capitalistas ou socialistas.

(4) É mesmo um nome errado nos países capitalistas chamar este processo de “distribuição”. Rendimento e riqueza não são “distribuídos”, mas produzidos, e, em geral vão para aqueles que os produzem.

Mas mesmo que tudo isso não fosse verdade, não há razão para supor que a panaceia keynesiana iria remediar a situação.

Keynes prossegue elogiando o “progresso significativo” trazido pelo progressivo imposto de renda e Imposto de transmissão causa mortis (um

“progresso” que os economistas estão duvidando cada vez mais).

*“Até ao ponto em que prevalece o pleno emprego [diz-nos ele], o crescimento do capital não depende de forma alguma de uma baixa propensão para o consumo, mas é, pelo contrário, retido por ele” (pp. 372-373)*

*“Um aumento da propensão habitual para consumir servirá, em geral (exceto em condições de pleno emprego) para aumentar, ao mesmo tempo, o incentivo ao investimento” (p. 373)*

*“O crescimento da riqueza, longe de ser dependente da abstinência dos ricos, como é comumente suposto, é mais susceptível de ser impedido por ela. Uma das principais justificações sociais da grande desigualdade de riqueza é, portanto, removida” (p. 373)*

Como é maravilhoso o mundo keynesiano! Quanto mais você gasta, mais você economiza. Quanto mais comeres o teu bolo, mais bolo terá. Quanto menos você economizar, mais incentivo você terá para investir. Mas há, talvez, uma falha nesta lógica. Mesmo Keynes tem insistido que a poupança e o investimento devem ser iguais. Como só se pode investir o que se poupa, quanto menos se poupa, menos se pode investir – não importa quão grande seja o “incentivo” para investir. Além disso, não é a poupança excessiva que cria desemprego, mas sim o excesso de taxas salariais, ou seja, acima do ponto de produtividade marginal. Mas já passamos por todo este processo.

Segue-se um longo parágrafo em que Keynes admite que

*“há justificação social e psicológica para desigualdades significativas de rendimentos e de riqueza, mas não para disparidades tão grandes como as que existem atualmente” (p. 374)*

Parece que “existem atividades humanas valiosas que requerem o motivo de fazer dinheiro”, mas “apostas muito mais baixas servirão igualmente bem o objetivo” e “a tarefa de transmutar a natureza humana não deve ser confundida com a tarefa de geri-la”.

Este parágrafo é revelador. Trai o toque totalitário. Mostra Keynes no papel de “papai faz melhor”. Ele e seus amigos sabem, apenas por julgamento pessoal, exatamente quais recompensas e penalidades são necessárias. O povo deve ser “administrado” pela elite keynesiana. Um homem não tem o direito de manter o que ganha; mas permitir que ele mantenha um pouco disso é um privilégio gracioso em que um clique governamental de keynesianos oniscientes pode satisfazer-lhe, como permitir que uma criança tenha apenas um pequeno doce.

O que (exceto a conveniência), impediu Keynes de anunciar-se um socialista completo, é o que eu não sei. O que ele parecia querer era uma economia administrada pelo governo, que imitaria algumas das características do capitalismo.

## 2. A eutanásia do rentista

Keynes volta à sua teoria da taxa de juro.

*“A justificação para uma taxa de juro moderadamente elevada tem sido encontrada até agora na necessidade de proporcionar um incentivo suficiente para poupar. Mas temos demonstrado que a extensão da poupança efetiva é necessariamente determinada pela escala do investimento e que a escala do investimento é promovida por uma taxa de juro baixa. Assim, é mais vantajoso reduzir a taxa de juro até esse ponto relativamente à escala da eficiência marginal do capital em que existe pleno emprego. Não há dúvida de que este critério conduzirá a uma taxa de juro muito mais baixa do que a que tem regido até agora.” (p. 375).*

Atualmente, muitos economistas (não keynesianos) não têm a certeza de que o incentivo à poupança aumente na proporção direta da taxa de juro. Não precisamos entrar nos prós e contras deste argumento, exceto para salientar que certa taxa de juro mínima é necessária para induzir, se não à poupança, ao investimento, que Keynes nos diz ser o seu principal interesse (Keynes pensa persistentemente no investimento como apenas o que um empresário mutuário coloca no seu próprio negócio; estou aqui a usar o termo para significar também qualquer empréstimo que um homem faça com as suas poupanças, compra de títulos, etc.).

Quando Keynes nos diz que “a escala da poupança efetiva é necessariamente determinada pela escala do investimento”, ele esquece que a causa primária é o

contrário. A poupança determina o investimento. Sem poupança, não há nada para investir. Mesmo nas próprias definições de Keynes, o investimento não pode vir a existir sem poupanças equivalentes. Dizer que “a escala do investimento é promovida por uma taxa de juro baixa” é olhar para a questão apenas do ponto de vista do mutuário, e esquecer o ponto de vista do credor.

Suponhamos que aplicamos os ditames de Keynes à compra e venda. Nós então escreveríamos algo assim: “A compra não é determinada pelo poder de compra, mas o poder de compra efetivo é determinado pela escala de compra; e a escala de compra é promovida por preços baixos. Isto seria imediatamente reconhecido como um disparate. Até mesmo um keynesiano poderia esperar ver que a escala de venda (ou de produção para venda) é promovida por preços altos que dão o maior incentivo para produzir. Naturalmente, na prática, o potencial máximo de produção, de compra e de venda são alcançados pelo preço de equilíbrio correto – o preço que mais faz para harmonizar os desejos e incentivos dos produtores, vendedores, compradores e consumidores, respectivamente.

É o que acontece com as taxas de juro. A taxa de juro que promove o máximo da poupança, empréstimos, financiamentos e investimentos não é nem a taxa de juro mais elevada, nem a taxa de juro mais baixa, mas sim uma taxa de juro de equilíbrio à qual são conciliados os maiores números de desejos e incentivos tanto dos mutuantes como dos mutuários.

A teoria de Keynes sobre a taxa de juro, tal como a sua ênfase no rendimento monetário dos

consumidores e na “propensão para consumir”, é puramente uma teoria da demanda. Assim como parece pensar apenas em termos da propensão para gastar e comprar, e não da propensão para trabalhar, produzir ou vender, também pensa apenas no incentivo ao empréstimo, e ignora a necessidade do incentivo para poupar e emprestar. Quando tem em conta este último incentivo, fá-lo apenas para denunciá-lo como antissocial e perverso.

Como sabe Keynes que “não pode haver dúvida” que uma taxa de juro fixada de acordo com “a eficiência marginal do capital à qual se encontra o pleno emprego” será “uma taxa de juro muito mais baixa do que a que tem governado até agora”? Aparentemente porque os seus sentimentos pessoais lhe dizem isso.

*“Tenho certeza de que a demanda de capital é estritamente limitada no sentido de que não seria difícil aumentar o estoque de capital até um ponto em que sua eficiência marginal tivesse caído para um valor muito baixo”*

onde o retorno dos instrumentos de capital

*“teria que cobrir pouco mais do que sua exaustão por desperdício e obsolescência” (p. 375).*

Na medida em que existe qualquer argumento a favor da conclusão da página 375, parece assentar no pressuposto de que o desemprego é o resultado de taxas de juro excessivas e não de taxas salariais excessivas. Keynes não parece compreender sequer o objetivo principal dos bens de capital e dos bens de equipamento. Esse objetivo não é apenas aumentar a



produção e produzir bens de consumo que de outra forma, não poderiam ser produzidos, mas reduzir os custos de produção.

Por que alguém investiria em bens de capital se não obtivesse nenhum retorno líquido de que valesse a pena falar? Vamos tomar, por exemplo, uma casa que custa \$20.000 para construir. Pode-se entender que um homem pode construir tal casa para viver em si mesmo. Pode-se entender que ele pode construí-la para alugar a outra pessoa – desde que, é claro, que ele tenha um bom negócio mais aluguel do que simplesmente o suficiente para cobrir a exaustão por desperdício e obsolescência. Mas suponha que lhe pediram, em vez disso, para emprestar uma hipoteca pelo valor total de tal casa, para permitir que outra pessoa a construa para alugar ainda a uma terceira pessoa. É óbvio que, para induzi-lo a fazer isso, o juro oferecido teria que ser igual ao aluguel presumido da casa menos a depreciação anual estimada, a compensação pela preocupação e pelo problema de gestão (a função de proprietário) e a proteção relativa contra os riscos de vacância e de especulação imobiliária. O retorno do credor hipotecário, em suma, está intimamente ligado à perspectiva de retorno do proprietário legal do edifício.

Este é apenas um caso especial da relação estreita e constante entre a taxa de juro e o rendimento marginal de bens de equipamento específicos. Se a hipoteca pretendida não fosse oferecida, ele não emprestaria o dinheiro; se o construtor da casa não fosse autorizado a cobrar um aluguel que valesse a pena, ele não construiria casas, nem com seu próprio dinheiro, nem com o de outra pessoa.

Como, então, Keynes baixaria as taxas de juros e até mesmo o retorno ao empresário e ainda receberia sua poupança, investimento e produção? O que ele realmente tem em mente, aparentemente, é apreender o dinheiro através da tributação e criar “investimentos” forçados através do governo.

Será que minha suposição vai longe demais? Então veja isto:

*“Embora este estado de coisas [apenas o retorno suficiente para cobrir o custo da substituição do capital] fosse bastante compatível com alguma medida de individualismo, ainda assim significaria a eutanásia do rentista, e, conseqüentemente, a eutanásia do poder opressivo cumulativo do capitalista para explorar o valor de escassez do capital” (pp. 375-576)*

Pela luz que lança sobre o coração da mensagem de Keynes e sobre a popularidade das suas ideias entre os esquerdistas, esta frase é uma das mais reveladoras do livro. Note como o individualismo paternalista (i.e., a liberdade individual) é tratado. Keynes graciosamente permitiria “alguma medida” disso. Mas ele insiste na “eutanásia do rentista”. Eutanásia significa morte indolor. Ou seja, a morte do rentista seria indolor para Keynes. Há um velho provérbio que diz que se você quer enforcar um cachorro, deve primeiro chamá-lo de louco. Se você quer derrubar um homem, você deve primeiro dar-lhe um mau nome. Então Keynes usa a rentista francesa como uma palavra de difamação. O rentista é o sujeito terrível que poupa um pouco de dinheiro e o coloca em um banco de poupança. Ou ele compra um título da United States Steel, e usa seu poder opressivo

acumulado como capitalista para explorar a U. S. Steel Corporation.

Tudo isto é demagogia e conversa fiada. Difere da marca marxista apenas nos detalhes técnicos.

### **3. Roubando produtividade**

*“Os juros hoje [Keynes continua] não recompensam nenhum sacrifício genuíno, assim como a renda da terra. O dono do capital pode obter juros porque o capital é escasso, assim como o dono da terra pode obter renda porque a terra é escassa. Mas embora possa haver razões intrínsecas para a escassez de terra, não pode haver razões intrínsecas para a escassez de capital. Mesmo assim, ainda será possível manter a poupança comunal através da agência do Estado a um nível que permita o crescimento do capital até ao ponto em que este deixe de ser escasso” (p. 376)*

Como sabe Keynes que os juros não recompensam nenhum sacrifício genuíno? Certamente, os aforradores em circunstâncias moderadas estão constantemente a fazer sacrifícios de gratificações imediatas, a fim de poupar para uma casa, para a educação dos seus filhos, ou contra possíveis problemas de saúde. O que sabe Keynes sobre os sacrifícios individuais, abstenções e escolhas de aforradores individuais?

E o aluguel da terra não recompensa nenhum sacrifício genuíno? Keynes não sabe que o valor do capital e do aluguel da maioria das terras no mundo civilizado de hoje é em grande parte o resultado do capital que foi para as estradas e outras

comunicações que levam a ele, bem como a limpeza, nivelamento, drenagem, irrigação, aragem, fertilização e construção que foram colocados nele – tudo a um custo de capital?

O que quer dizer Keynes quando declara que "não há razões intrínsecas para a escassez de capital"? Não é a maior e suficiente razão intrínseca o fato de que (na América, por exemplo) não havia capital nenhum quando chegamos aqui, e tudo isso tinha que ser criado por alguém? Pelo trabalho e poupança de algumas pessoas, mesmo que algumas delas não tivessem sido admitidas no círculo de Bloomsbury? Ainda há escassez de capital simplesmente e unicamente porque não foi criado o suficiente por trabalho e poupança.

Aliás, as pessoas não são recompensadas na vida econômica por “sacrifício”, mas simplesmente por produzir algo que alguém quer o suficiente para estar disposto a pagar. Eu não pago à General Motors Corporation \$3.000 para recompensar seu “sacrifício” em produzir um Oldsmobile; eu pago porque quero o Oldsmobile. Se um homem fizer algo que você ou eu não queremos, não estamos interessados em quanto sacrifício seu produto lhe custou; não nos cabe a nós recompensá-lo por produzir algo para o qual não podemos encontrar utilidade. Na economia de Keynes, em que apenas o “sacrifício genuíno” é recompensado, não pagaríamos nada a um inventor, compositor musical, artista ou autor, a menos que ele pudesse provar que não gostava realmente de inventar, compor, pintar ou escrever.

Dizer que o proprietário do capital ou o proprietário da terra explora a “escassez” é apenas uma forma

sinistra de dizer que todo valor econômico é valor de escassez. Um preço de mercado para qualquer coisa que possa ser obtida só porque essa coisa é relativamente escassa, no sentido de que não é um dom gratuito da natureza.

A economia da abundância de bens de capital de Keynes poderia ser estabelecida como um mundo dos sonhos, se não fosse a frase final de Keynes citada acima. Aí ele admite tacitamente que a poupança e o capital não estarão disponíveis no retorno praticamente inexistente que ele propõe. Então, ah! O Estado entra, o Estado mágico, pega o capital através da tributação e faz seu próprio “investimento”.

Só o resultado a longo prazo desta situação seria, evidentemente, reduzir a produção e tornar o capital real mais escasso do que nunca.

Keynes prossegue:

*“Vejo, portanto, o aspecto rentista do capitalismo como uma fase de transição que desaparecerá quando ele tiver feito seu trabalho” (p. 376)*

Esta frase implica a teoria “estágio” hegeliano-marxista da história – exceto que nada anterior na teoria de Keynes explica o que o trabalho do “aspecto rentista” realmente foi. De acordo com sua teoria, o rentista sempre exigiu uma taxa de juros que era muito alta, e por alguma razão inescrutável foi capaz de obtê-la. Como o rentista, em resumo, de acordo com a teoria keynesiana, nunca teve qualquer desculpa para existir em primeiro lugar, ele nunca fez qualquer trabalho exceto para reter o progresso econômico e produzir desemprego.

*“E com o desaparecimento de seu aspecto de rentista [Keynes continua] muito mais, além disso, sofrerá uma mudança radical. Será, além disso, uma grande vantagem da ordem dos acontecimentos que estou defendendo, que a eutanásia do rentista, do investidor sem função, não será nada repentina, apenas uma continuação gradual, mas prolongada, do que vimos recentemente na Grã-Bretanha, e não precisará de revolução” (p. 376)*

Tudo isso é muito reconfortante. O rentista será morto silenciosamente, porque ele será incapaz de oferecer qualquer resistência, e a Grã-Bretanha desfrutará daquela maravilhosa prosperidade (?) que se seguiu à sua adoção dos remédios keynesianos. (Embora depois de anos de dinheiro barato após o aparecimento da Teoria Geral – uma taxa bancária de 2 por cento em 1937, 1948, 1950, etc. – o Banco de Inglaterra foi finalmente forçado a apertar até uma taxa de desconto de 7 por cento em setembro de 1957).

Mas o que dizer do “investidor sem função”? Aqui, penso eu, a caneta de Keynes escorregou inadvertidamente. O investidor (pela sua definição anterior) tem sido até agora o seu herói, o seu empresário, explorado por aquele verdadeiro vilão, o aforrador. Não serviu o investidor uma função, ganhando e poupando o suficiente para se tornar um investidor? Ele não cumpriu outra função fazendo uma escolha de qual projeto ou empresa investir e em qual não investir? Mas Keynes está realmente se tornando eloquente agora, e não devemos interrompê-lo por essas perguntas triviais.

*“Assim [ele continua], na prática (não havendo nada nisto que seja inatingível), poderíamos visar um aumento do volume de capital até que ele deixe de ser escasso, de modo que o investidor sem função não receba mais um bônus; e um esquema de tributação direta que permita a inteligência, determinação e habilidade executiva do financiador, o empreendedor et hoc genus omne (que certamente gostam tanto de sua arte que seu trabalho poderia ser obtido muito mais barato do que atualmente), para ser aproveitado ao serviço da comunidade em termos razoáveis de recompensa” (pp. 376-377)*

Em resposta, pode ser apontado que o capital deixará de ser “escasso” apenas quando deixar de ter valor, de modo que qualquer um estará disposto a dá-lo. Deixará de ter valor apenas quando ou não custar nada para produzir, ou quando a sua aplicação deixar de reduzir os custos (incluindo o tempo) de produção de qualquer coisa, ou quando os bens de consumo que ajuda a produzir deixarem de ser “escassos” e de ter valor – estas condições são impossíveis. A aplicação do capital aumenta o progresso tecnológico; e o próprio progresso tecnológico torna obsoletas as máquinas e os materiais antigos à custa de novas máquinas e materiais. Assim, o capital, ao ajudar o progresso, aumenta automaticamente a necessidade, o valor e a “escassez” de novos capitais para novas aplicações.

O esquema de Keynes do “imposto direto” é um esquema para roubar o produtivo a fim recompensar o improdutivo. Ele tenta explorar o fato de que certos empresários (como certos poetas, músicos, artistas, cientistas) são “apaixonados por sua arte”.

Mas a tentativa de explorá-los, de tratá-los como cavalos de tração, de pagá-los apenas o suficiente para mantê-los trabalhando, teria uma falha. Outros empresários trabalham principalmente para as recompensas nele, e quando estes são reduzidos abaixo de um incentivo suficiente, eles jogam golfe ou escolhem alguma outra alternativa – como os resultados das taxas expropriatórias do imposto de renda existente estão provando todos os dias. É óbvio pelo tom de Keynes que ele tinha um desprezo mal dissimulado, como convém a um membro do círculo de Bloomsbury, pelo empreendedor empresarial.

Keynes conclui esta secção escrevendo:

*“Ficaria para decisão separada em que escala e por que meios é correto e razoável apelar à geração viva para restringir seu consumo, a fim de estabelecer, ao longo do tempo, um estado de pleno investimento para seus sucessores” (p. 377)*

Mas, as pessoas já estão decidindo esta questão como indivíduos e voluntariamente, e não por compulsão coletiva (exceto através de impostos progressivos de renda e herança e do chamado “investimento” do Estado).

#### **4. A socialização do investimento**

E agora Keynes tem algumas palavras amáveis e condescendentes para dizer sobre um sistema econômico livre e voluntário. Mas cuidado com Keynes quando ele traz presentes!



*“Em alguns outros aspectos [ele começa] a teoria precedente é moderadamente conservadora em suas implicações. Há amplos campos de atividade que não são afetados” (pp. 377-378)*

Claro que o Estado terá de aumentar “a propensão para consumir” (i.e., desencorajar a poupança), e ele deve corrigir (i.e., diminuir) a taxa de juros; e deve haver “uma socialização um pouco abrangente do investimento”, mas

*“além deste não óbvio caso, pode ser feito um sistema de socialismo de Estado que abraçaria a maior parte da vida econômica da comunidade” (p. 378)*

É difícil acreditar que Keynes seja tão ingênuo quanto finge, e que não esteja rindo de sua manga. A taxa de juros – a valorização do tempo e de todos os investimentos – deve ser retirada do mercado e colocada completamente nas mãos do Estado. Mas Keynes ignora a completa interconexão de todos os preços. Isto inclui especialmente o preço dos empréstimos de capital, qualquer remendo do Estado com o qual este deva necessariamente afetar e distorcer todos os preços e relações de preços em toda a economia. Além disso, através de seu investimento socializado, o Estado decidiria quais empresas ou indústrias expandir e quais congelar, ou contrair. Ainda que o Estado não fosse tecnicamente proprietário dos instrumentos de produção, tal conduziria a um socialismo de fato.

Keynes continua:

*“Mas se os nossos controles centrais conseguirem estabelecer um volume agregado*

*de produto correspondente ao pleno emprego o mais próximo possível, a teoria clássica volta a ter o seu próprio valor a partir deste ponto” (p. 378)*

Vejamos. O sistema de livre mercado (que é o que Keynes quer dizer com “teoria clássica”) é incapaz, segundo ele, de fixar adequadamente o volume de dinheiro e crédito, ou a taxa de juros adequada, ou o volume e direção corretos do investimento, ou o volume correto da oferta, ou o emprego adequado. Mas fora disso muito pouco pode ser dito contra ele! No entanto, os keynesianos citam solenemente frases selecionadas do tipo que acabo de citar para provar que Keynes era realmente um conservador, e além de uma ou duas pequenas reservas, um discípulo da economia clássica!

Vale a pena notar que embora fale constantemente neste capítulo, como em outro, do “pleno emprego”, ele nunca menciona taxas de salário excessivas como uma causa possível do desemprego ou sugere toda a interferência do governo para com eles. Estes devem ser deixados, como antes, aos dirigentes sindicais, que devem continuar a gozar de privilégios e imunidades legais negados a todos os outros grupos.

*“Se supomos que o volume de produção a ser dado, [Keynes continua] i.e., a ser determinado por forças fora do esquema clássico de pensamento, então o interesse próprio privado determinará o que em particular é produzido, em que proporções os fatores de produção serão combinados para produzi-lo, e como o valor do produto final será distribuído entre eles” (pp. 378-379).*

Esta passagem é uma contradição óbvia. Se o Estado determina quanto será investido, a que taxa de juros e onde, ele necessariamente determina o que em particular é produzido e com que fatores. O esquema de Keynes tiraria tudo isso de mãos privadas. Ele simplesmente se recusa a reconhecer as implicações de suas próprias propostas.

Keynes continua sua atitude paternalista para a liberdade pessoal:

*“Lá remanescerá ainda um campo largo para o exercício da iniciativa e da responsabilidade confidencial. Dentro deste campo, as vantagens tradicionais do individualismo ainda serão boas” (p. 380)*

Suponho que um exemplo disso seria o imposto de renda progressivo, tão calorosamente aprovado por Keynes, que, nos Estados Unidos, no momento em que escrevo, sobe para 91 por cento nos colchetes mais altos. Mas o indivíduo ainda pode reter e gastar 9 por cento do dinheiro adicional que ganha (se não for tomado pelos impostos estatais) como um campo amplo para o exercício da sua iniciativa privada.

*“Vamos parar por um momento [Keynes prossegue] para nos lembrarmos de quais são estas vantagens. São, em parte, vantagens da eficiência – as vantagens da descentralização e do jogo do interesse próprio. A vantagem para a eficiência da descentralização das decisões e da responsabilidade individual é talvez ainda maior do que o suposto século XIX; e a reação contra o apelo ao interesse próprio pode ter ido longe demais” (p. 380)*

Bem, depois de 379 páginas falando sobre todos os alegados danos causados pela responsabilidade individual e interesse próprio, parece um pouco tarde, no quarto final, para começar uma retração. Tudo isto é, naturalmente, apenas mais uma autocontradição. O controle governamental do volume de poupança, das taxas de juros e do investimento, centraliza as decisões-chave, deixando apenas decisões derivadas e muito menos importantes para os indivíduos.

*“Mas, acima de tudo [continua Keynes], o individualismo, se puder ser purificado de seus defeitos e abusos, é a melhor salvaguarda da liberdade pessoal no sentido de que, em comparação com qualquer outro sistema, amplia muito o campo para o exercício da escolha pessoal” (p. 380)*

Esta declaração sentenciosa é mera tautologia. O individualismo não só “salvaguarda” a liberdade pessoal; significa liberdade pessoal. E liberdade pessoal significa, naturalmente, entre outras coisas, a liberdade de exercer a escolha pessoal. Os “abusos e defeitos” dos quais o individualismo deve ser “expurgado” são, presumo, todas as ações ou decisões que os burocratas desaprovam.

Keynes prossegue elogiando, de modo paternalista, “a variedade de vida que emerge deste campo alargado de escolha pessoal”.

Mas toda esta passagem da página 380 – e todo o capítulo, de fato – é uma série de autocontradições. Nele, Keynes tenta obter o melhor dos dois mundos – insistir em uma economia controlada pelo governo e chamá-la de “individualismo” e liberdade de empreendimento. Quanto ao seu elogio à

“variedade”, por que não concorrência e variedade nas taxas de juros, ou concorrência e variedade nos investimentos? Por que não “o exercício da escolha pessoal” ao fazer seus próprios investimentos com o dinheiro que ganhou?

*“Enquanto, portanto, [Keynes continua], o alargamento das funções do governo pareceria a um publicitário do século XIX ou a um financiador americano contemporâneo ser uma terrível invasão do individualismo, eu defendo-o, pelo contrário, tanto como o único meio praticável de evitar a destruição das formas econômicas existentes em sua totalidade como a condição do funcionamento bem-sucedido da iniciativa individual” (p. 380)*

Em outras palavras, a maneira de preservar o individualismo é rejeitá-lo, e em um campo central. Pois, o investimento é uma decisão chave na operação de qualquer sistema econômico. E o investimento governamental é uma forma de socialismo. Só a confusão de pensamento, ou a duplicidade deliberada, poderia negar isso. O socialismo, como qualquer dicionário diria aos keynesianos, significa propriedade e controle dos meios de produção pelo governo. Sob o sistema proposto por Keynes, o governo controlaria todo o investimento nos meios de produção e seria dono da parte que ele próprio tinha investido diretamente. É, na melhor das hipóteses, mera confusão, portanto, apresentar as panaceias keynesianas como uma alternativa de livre iniciativa ou “individualista” ao socialismo.

Segue-se um parágrafo em que Keynes declara que:

*“Se a demanda efetiva é deficiente, não só o escândalo público de desperdício de recursos é intolerável, como o empreendedor individual que busca colocar esses recursos em ação está operando com as chances que lhe são impostas. Os jogadores como um todo vão perder. Até agora, o incremento da riqueza mundial tem ficado aquém do agregado de poupanças individuais positivas; e a diferença tem sido compensada pelas perdas daqueles cuja coragem e iniciativa não foram complementadas por uma habilidade excepcional ou por uma boa fortuna invulgar. Mas se a demanda efetiva for adequada, a habilidade média e a boa sorte média serão suficientes” (pp. 380-381)*

Não há uma frase nesta citação que não seja baseada em alguma suposição errada. O conceito de Keynes de “recursos desperdiçados”, como W. H. Hutt mostrou, não suportará exame crítico. Há muito menos desperdício real em reconhecer francamente o mau investimento passado, e/ou eliminá-lo ou permitir que ele se torne periodicamente ocioso, do que em tentar esconder sua existência por uma inflação contínua ou jogando bons recursos atrás do mau. Há também, como Hutt mostra, uma grande quantidade de “pseudo-ociosidade”, como em cortadores de grama ou fonógrafos, ou roupas de noite que são usadas apenas ocasionalmente, e cujos serviços consistem em sua disponibilidade. Keynes esquece particularmente este importante serviço de “disponibilidade” quando se refere a saldos de caixa como dinheiro “acumulado”.

Mais uma vez, os “lucros” reais líquidos, por conceito e definição, podem ir, na melhor das hipóteses, em condições “normais” ou estáticas,

apenas para a metade mais previdente, hábil ou afortunada de todos os empresários. O empresário médio tende a ter “lucro” suficiente para compensar o preço de seus próprios serviços se ele trabalhou para outra pessoa. Os empreendedores com menos do que a média de previsão, habilidade ou sorte se encontrarão com perdas. Somente o melhor do que a média vai conseguir lucros reais.

Esta situação geral não é melhorada pela inflação contínua, mas apenas ocultada. A verdadeira situação volta a revelar-se quando se tem em conta o poder de compra médio perdido dos rendimentos monetários recebidos. Keynes não dá qualquer apoio à sua crença de que o incremento da riqueza mundial ficou aquém do agregado das poupanças individuais positivas. Se esta afirmação for verdadeira, tende a mostrar que a taxa de juro, em vez de ser cronicamente demasiado elevada, como Keynes nunca se cansa de repetir, tem sido cronicamente demasiado baixa para compensar os riscos. Mas o enorme aumento da riqueza mundial e a vasta acumulação de capital (digamos, apenas na América, desde o desembarque dos peregrinos em 1620) dificilmente apoiam sua argumentação.

## **5. As “causas econômicas da guerra”.**

Keynes segue-se agora com uma seção em que ele oferece a sua panaceia como remédio para eliminar as alegadas “causas econômicas da guerra”. Estranhamente, ele acusa “laissez-faire doméstico e um padrão de ouro internacional” como as causas da “luta competitiva por mercados” (p. 382) entre nações.

Tudo isso, é claro, é exatamente o oposto da verdade. Sob um padrão de ouro internacional e liberdade de comércio, havia uma competição entre indivíduos ou entre empresas por negócios estrangeiros e domésticos, mas não entre nações como tal. Diversas firmas americanas puderam licitar de encontro a se para um contrato estrangeiro, e se as firmas alemãs estivessem licitando também para ele, estariam competindo com se tanto quanto com as firmas americanas. É o nacionalismo, é o conceito absurdo de uma “balança comercial” que não se cuida de si mesmo, mas que só pode ser obtida pela intervenção governamental, que provoca a “luta pelos mercados” nacionalistas.

Keynes denuncia o comércio internacional a partir do momento em que ele estava escrevendo como “um expediente desesperado para manter o emprego em casa, forçando as vendas em mercados estrangeiros e restringindo as compras”, enquanto que, sob a economia Keynesiana:

*“se as nações podem aprender a fornecer-se com pleno emprego por sua política doméstica, não há necessidade de forças econômicas importantes calculadas para definir o interesse de um país contra o de seus vizinhos” (p. 382-383)*

Nada disto tem muita relação com a verdade. Sob um sistema de laissez faire (ou seja, livre comércio em casa e livre comércio no exterior) e um padrão de ouro internacional, os indivíduos compram o que precisam onde quer que possam obtê-lo mais barato. Eles vendem no melhor mercado. Não pensam de forma nacionalista. E no que diz respeito ao padrão-ouro internacional, as nações podem permanecer nele apenas mantendo as suas taxas de juro e as suas



obrigações em termos de ouro em equilíbrio com as que prevalecem no resto do mundo. É precisamente o sistema keynesiano, com a sua fixação nacionalista das taxas de juro, com o seu inflacionismo interno e as suas complicadas desvalorizações das moedas nacionais, que transforma a luta por uma “balança comercial favorável” e por “mercados externos” numa luta internacional. E é justamente porque esse sistema busca manter o “pleno emprego” pela moeda doméstica, taxas de juros e truques de investimento, desconsiderando o desequilíbrio de produção assim gerado e desconsiderando a perda do fracasso em aproveitar plenamente a divisão internacional do trabalho, que ele é também um sistema muito menos eficiente.

## **6. O poder das ideias**

Fomos forçados a ser críticos, e às vezes duramente, sobre cada capítulo da Teoria Geral de Keynes e cada proposição principal que contém. Peço desculpa por isto por mais razões do que uma. O presente livro teria sido muito mais curto, o autor teria sido salvo muitas horas sombrias de análise, e o tempo do leitor também teria sido economizado, se houvesse menos proposições e deduções na Teoria Geral com as quais se foi forçado a discordar. Assim é com especial prazer que me dirijo ao parágrafo final da Teoria Geral, pois aqui finalmente podemos dizer que Keynes escreveu algo profundamente verdadeiro e sábio e memoravelmente eloquente:

*“As ideias dos economistas e dos filósofos políticos, tanto quando estão certos como quando estão errados, são mais poderosas do que se pensa. Na verdade, o mundo é*

*governado por poucos. Os homens práticos, que se creem bastante isentos de qualquer influência intelectual, são geralmente escravos de algum economista defunto. Loucos por autoridade, que ouvem vozes no ar, estão destilando seu frenesi de algum rabiscador acadêmico de alguns anos atrás. Estou certo que o poder dos interesses instalados é amplamente exagerado em comparação com a gradual invasão de ideias. Não, de fato, imediatamente, mas depois de um certo intervalo; pois no campo da filosofia econômica e política não há muitos que sejam influenciados por novas teorias depois dos vinte e cinco ou trinta anos de idade, de modo que as ideias que funcionários públicos, políticos e até mesmo agitadores aplicam aos eventos atuais não são provavelmente as mais novas. Mas logo tarde, são as ideias, não os interesses instalados, que são perigosos para o bem ou para o mal.”*

E que ironia coroadora que o “falecido economista” e “rabiscador acadêmico de alguns anos atrás”, cujas ideias estão sendo aplicadas por funcionários públicos, políticos e agitadores, não seja agora ninguém menos que o próprio John Maynard Keynes!

# Keynes se retratou?

## 1. “O remédio clássico”

Há uma crença persistente entre muitos não-keynesianos de que Keynes negou as doutrinas expostas no “A Teoria Geral” no fim de sua vida. Essa crença é baseada em parte em relatos de conversas com amigos, mas a única evidência pública em que posso pensar é o artigo que apareceu na edição junho de 1946 do *The Economic Journal* chamado “O Balanço de Pagamentos nos Estados Unidos”. Quinze de suas dezessete páginas se preocupam precisamente com o tema do título. Elas são um estudo amistoso ao balanço de pagamentos dos Estados Unidos e uma tentativa de prever o que ele se tornaria nos próximos cinco a dez anos. Não precisamos analisar nem os argumentos e nem as previsões dessas quinze páginas, que são ou irrelevantes, ou desatualizadas para nossos propósitos atuais. O que nos interessa são as duas últimas páginas. Eis o que Keynes declara:

*“Vejo-me movido, não pela primeira vez, a lembrar os economistas contemporâneos de que os ensinamentos clássicos incorporam algumas verdades permanentes de grande importância, as quais atualmente somos suscetíveis a ignorar, pois as associamos com outras doutrinas, as quais não podemos agora aceitar sem muita qualificação. Há nessas questões profundas tendências subjacentes agindo, as chamadas forças naturais ou ainda a mão invisível, as quais operam para alcançar o equilíbrio. Se assim não fosse não*

*poderíamos ter logrado tanto êxito como obtivemos em décadas passadas.”*

Essa passagem mostra uma suspeita nascente de Keynes de que “A Teoria Geral” pode ter ido longe demais, mas ainda falha em mostrar um real entendimento dos “ensinamentos clássicos”. Pois, não há nada de misterioso ou oculto sobre as forças que operam em direção ao equilíbrio. Elas são simplesmente o resultado, em um sistema livre, dos esforços dos produtores em maximizar seus lucros e os esforços dos consumidores em maximizar sua satisfação.

A “mão invisível” de Adam Smith foi uma metáfora brilhante, mas adequadamente interpretada é apenas uma metáfora. Se um produtor individual é livre para maximizar seus lucros, mas legal e moralmente proibido de fazê-lo mediante coerção ou fraude, a única forma que resta é que ele tente atender os desejos e necessidades de seus consumidores melhor do que seus concorrentes por meio da oferta de bens melhores ou de iguais, mas a um preço menor. O resultado dessa competição livre entre produtores e liberdade de escolha entre consumidores é gerar uma tendência constante ao equilíbrio. O que se aplica aos preços, produção e consumo também se aplica ao salário, taxas de emprego, juros, poupança e investimento.

*“Portanto, para que o remédio clássico funcione [Keynes continua], é essencial que as tarifas de importação e subsídios à exportação não devem perturbar progressivamente sua influência”*

Essa declaração claramente parece com uma retratação de sua defesa às restrições mercantilistas,

economia nacionalista e gerenciamento do “nível de preço doméstico” à custa do comércio externo.

Elogiando as “propostas sinceras e diligentes em prol dos Estados Unidos, claramente direcionadas para a criação de um sistema que permita que o remédio clássico funcione”, Keynes conclui:

*“Isso mostra quanto de coisas modernas, equivocadas, amargas e tolas, circulam em nossos sistemas, que também estão misturadas incompativelmente, ao que parece, com venenos antigos que nós [os britânicos] deveríamos receber com ceticismo em nossa abordagem magnífica e objetiva”*

Isso parece como uma rejeição quase violenta das doutrinas da “Teoria Geral”. Mas Keynes prossegue:

*“Que eu não seja mal interpretado! Não suponho que o remédio clássico funcione sozinho ou que dependamos dele. Precisamos de auxílios mais rápidos e indolores, dos quais a variação cambial e controle geral de importações são os mais importantes. Contudo, a longo prazo essas medidas funcionarão melhor e necessitaremos menos delas caso o remédio clássico também esteja atuando. Se rejeitarmos totalmente o remédio de nossos sistemas podemos ir de recurso em recurso sem jamais chegarmos a um estado adequado novamente. A grande virtude das propostas de Bretton Woods e Washington analisadas em conjunto é de que elas unem o uso recursos necessários em uma doutrina una e duradoura. Por essa razão que, ao discursar na Câmara*

*dos Lordes, afirmei que ‘Essa é uma tentativa de utilizar o que aprendemos na análise e experiência modernas, não derrotando, mas implementando a sabedoria de Adam Smith’*

*Ninguém pode estar certo de nada nessa era de flutuação e mudança. Numa era em que nosso controle sobre a produção de satisfação material é a maior já alcançada, padrões de vida decadente e um escopo decrescente de opções e escolhas individuais são suficientes para indicar as contradições subjacentes em todos os departamentos de nossa economia”*

## **2. Contradições subjacentes**

Entretanto, a maior contradição subjacente revelada na passagem é a contida na mente de Keynes. Em 1946, bem como 1936, ele ainda tentava reconciliar o irreconciliável. Por “remédio clássico” ele só poderia estar querendo se referir ao “*The System of Economic Freedom*” de Lionel Robbins, no qual Robbins define como

*“uma necessidade urgente de que entraves impeditivos e antissociais fossem removidos e que o potencial imenso de indivíduos livres e pioneiros fosse liberado”<sup>1</sup>*

Mas, Keynes desejava tanto liberdade quanto controle. Ele almejava tanto livre comércio quanto “variação cambial” e “controle geral das importações”. Ou seja, desejava manipulação monetária, controle cambial, cotas de importação e proibições, que são a antítese do livre comércio e de

---

<sup>1</sup> *The Theory of Economic Policy in English Classical Political Economy*, (Londres: Macmillan, 1952)

uma economia livre. Ele abominava o “escopo decrescente de opções e escolhas individuais” ao mesmo tempo que continuava a defender todas as restrições, as opções e decisões individuais, falhando explicitamente em repudiar até mesmo seu esquema de controle governamental e socialização do investimento. Ele desejava “implementar a sabedoria de Adam Smith” e, ao mesmo tempo ignorá-la.

O que podemos dizer então de sua “retratação”? A grande dificuldade em Keynes é distinguir suas retratações de suas contradições. Suas contradições consistiam em visões incompatíveis que ele mantinha simultaneamente. Suas retratações consistiam em visões incompatíveis que ele reconhecia como tal e assim as defendia apenas uma após a outra.

Vimos no capítulo XXIII que ele oscilava entre livre comércio e hiper protecionismo (quase ao nível autárquico). Em seu artigo de 1946 ele parecia desejar por um pouco de ambos. No seu *Treatise on Money* ele forneceu definições de poupança e investimento que claramente contrariavam A Teoria Geral, posteriormente as aceitando tacitamente mesmo assim, pois elas eram essenciais aos seus argumentos. Em *The Economic Consequences of the Peace*, em 1919, ele escreveu uma das mais eloquentes advertências contra a inflação que se tem notícia<sup>2</sup>, apenas para defender a inflação em A Teoria Geral como recurso padrão para curar todo o desemprego, ou até mesmo como um modo de vida permanente. E na própria Teoria Geral (talvez a ideia central de que um corte nos salários nominais não

---

<sup>2</sup> Trata-se passagem frequentemente citada como: “É dito que Lenin declarou que a melhor forma de destruir o sistema capitalista era por meio da perversão da moeda”.

pode curar o desemprego e provavelmente o aumentariam) ele brada uma frase como essa:

*“Quando entramos num período de enfraquecimento da demanda efetiva, uma súbita grande redução nos salários nominais a um nível tão baixo, o qual ninguém acredite que possa ser mantido indefinidamente, seria o evento mais favorável para o fortalecimento da demanda efetiva” (p.265)<sup>3</sup>*

Portanto, o artigo de 1946 no *Economic Journal* pode ser encarado como apenas mais uma contradição. É verdade que Keynes declara algumas afirmações condescendentes em favor do “remédio clássico”, mas ele já havia concedido, como vimos, muitos outros elogios condescendentes ao sistema clássico até mesmo na Teoria Geral.

Ainda assim. Há aquela frase no artigo do *Economic Journal* sobre “coisas modernas, equivocadas, amargas e tolas”. A que mais ela pode se referir além da própria teoria Keynesiana como interpretada pelos seus mais zelosos discípulos?

Estaria Keynes no último ano de sua vida ao menos a beira da retratação? No começo desse capítulo me referi a supostas conversas com amigos e outros economistas. Citarei uma:

---

<sup>3</sup> É claro que essa frase se aproxima mais de uma análise correta que todo o resto da Teoria Geral, mas ela não pode ser aceita tal qual é escrita. Uma crença na manutenção indefinida de taxas salariais nominais baixas levaria também a uma recuperação das aquisições, produções e emprego. Tudo que é necessário para curar o desemprego, devido a salários nominais elevados, é um corte individual (não necessariamente geral ou uniforme) grande o suficiente para destruir a crença ou medo de que possa haver novos cortes.



*“Em minha conversa com Keynes, poucos meses antes de sua morte, estava claro que ele havia se distanciado de sua ‘eutânasia do rentista’. Ele se queixava que políticas de crédito fácil estavam sendo levadas longe demais, tanto na Inglaterra como aqui, e enfatizava os juros como um elemento de renda bem como sua importância na estrutura e funcionamento do capitalismo privado. Ele apreciou minha observação de que era hora de escrever um novo livro, pois as políticas de conceder crédito fácil de forma ostensiva estavam sendo pregadas em seu nome, respondendo que ele deveria estar sempre um passo à frente”*<sup>4</sup>

A situação me lembra uma em Os Irmãos Karamazov, na qual Ivan Karamazov, que pregava um ateísmo e imoralismo puramente “filosóficos” – “tudo é permitido” – descobre, para seu horror, que seu meio-irmão Smerdyakov, acreditando na sua palavra, havia roubado e assassinado seu pai. “Fui apenas seu instrumento”, dizia Smerdyakov, “seu servo fiel, e foi seguindo suas palavras que o fiz. ‘Todas as coisas são lícitas’. Isso foi exatamente o que me ensinou. Pois, se não há um Deus eterno, não há tais coisas como virtude e nem necessidade para que existam”.

Keynes era um homem brilhante. Muito do que ele escreveu foi com ironia, pelo prazer do paradoxo, para épater le bourgeois [“para chocar a burguesia”], no espírito de Wilde, Shaw e o círculo de Bloomsbury. Talvez toda A Teoria Geral pretendia ser uma grande piada (de 400 páginas) e Keynes

---

<sup>4</sup> John H. Williams, *American Economic Review*, maio, 1948, p. 287-288.

*Capítulo 25 – Keynes se Retrato?*

ficou chocado ao perceber que seus discípulos o levarão a sério.

Perspicácia e sátira são armas perigosas quando não usadas a serviço do bom senso.

# “Pleno Emprego” Como Objetivo

A “contribuição” de Keynes que seus discípulos mais insistem como válida e “permanente”, é a adesão ao “pleno emprego” como objetivo da atividade econômica ao invés da “produção máxima” dos economistas clássicos. Faremos aqui três perguntas principais sobre o “pleno emprego”. 1. É definível? 2. É atingível? 3. É desejável sempre e em qualquer condição?

## 1. É definível?

Vamos começar com a questão da definição. As pessoas comuns têm poucas dúvidas sobre isso. “Pleno emprego” significa que “todo mundo” tem um emprego. Significa “emprego para todas as pessoas, o tempo todo”. Essa concepção ingênua encontra dificuldades imediatas. No início de 1958, por exemplo, a população dos Estados Unidos era de cerca de 173 milhões. Mas havia apenas 62 milhões de pessoas empregadas. Portanto, havia 111 milhões de “desempregados”! No entanto, a estimativa oficial era de que havia naquele momento apenas 5 milhões de desempregados.

Para os estatísticos do governo, os “desempregados” consistem apenas daqueles que fazem parte da “força de trabalho” que não estão empregados. Mas como se determinou que 67.5 milhões faziam parte da força de trabalho e 105.5

milhões não? O Departamento de Censo dos EUA descreveu como se determina:

*“Estimativas mensais da população em idade ativa (14 anos ou mais) mostrando o total de empregados e o total de desempregados. O número dos que não pertenciam à força de trabalho foi obtido de uma amostra cientificamente selecionada de cerca de 35.000 famílias entrevistadas em 330 áreas em todo o país”*

Portanto, a estimativa de desempregados foi, em grande parte, baseada em uma amostra de apenas 1 em cada 1.400 domicílios no país.

Meu objetivo aqui, no entanto, não é enfatizar o provável erro dessas estimativas, mas chamar atenção para os padrões arbitrários e, em alguns casos, subjetivos, pelos quais o “desemprego” é oficialmente determinado.

A explicação do Departamento de Censo continua: “O total de desempregados inclui todos os desempregados que estavam procurando emprego”. Como é estimado o número dessas pessoas? Pelas respostas fornecidas nas entrevistas. O que constitui realisticamente procurar emprego? Os entrevistadores devem confiar em grande parte na veracidade das respostas. A força de trabalho nem sequer é uma porcentagem constante da população total (“não institucional”). Em julho de 1957, era de 60.6%, mas em dezembro apenas 58.1%.

Alguns paradoxos surgem. O relatório mensal de março de 1958, por exemplo, começou da seguinte forma: “O emprego aumentou 300.000 entre fevereiro e março, enquanto o desemprego

permaneceu inalterado.” Como isso é possível? O leigo naturalmente esperaria que, se o emprego aumentasse 300.000 em março, o desemprego teria caído muito. A resposta dos estatísticos do governo é que a “força de trabalho” aumentou muito.

A “força de trabalho” aumenta, em parte, pelas estimativas do censo da população que atinge a idade ativa etc., mas também em parte pelas mudanças nas decisões das pessoas. Suponha que um homem tenha um bom emprego, com uma esposa em casa e um filho, e filha na faculdade. Ele perde o emprego, e não apenas ele, mas sua esposa, seu filho e sua filha começam a procurar emprego. Como uma pessoa perdeu o emprego, quatro estão agora “desempregadas”. Portanto, o “desemprego” aumenta mais rapidamente do que o emprego diminui.

Vamos agora às explicações do Departamento do Trabalho:

*“A partir de janeiro de 1957, as pessoas demitidas com instruções definidas para retornar ao trabalho dentro de 30 dias após a demissão e as pessoas que aguardam para iniciar em novos empregos assalariados dentro dos 30 dias seguintes, são classificadas como desempregadas. Essas pessoas já haviam sido classificadas como empregadas. O total combinado dos grupos que mudaram de classificação foi em média 200.000 a 300.000 por mês nos últimos anos.”*

Assim, os “desempregados” aumentaram cerca de um quarto de milhão simplesmente por uma mudança de definição!

Enfrentamos o mesmo tipo de problema e decisões arbitrárias quando o assunto são horas de trabalho. Obviamente, é impossível haver empregos para “todas as pessoas, o tempo todo”. Devemos reservar tempo para comer, dormir, descansar e para o lazer. Mas quanto tempo? É costume pensar em homens “parcialmente desocupados” quando são dispensados por dois dias úteis a cada semana. Mas, obviamente eles estariam tão desocupados quanto se trabalhassem correspondentemente todos os dias por menos horas. Hoje, nos Estados Unidos, a semana de trabalho padrão é de quarenta horas, ou cinco dias de oito horas. Ela é mais curta do que costumava ser e, no futuro, pode ser mais curta ainda. Obviamente, a duração da semana de trabalho que constitui o “pleno emprego” também é uma questão de definição arbitrária e convencional.

Vamos ver se podemos obter alguma ajuda dos economistas acadêmicos e, antes de tudo, é claro, de Keynes.

Na Teoria Geral, Keynes nos dá duas definições, das quais nenhuma parece ter relação com a outra. Na página 15, ele fornece uma definição confusa de desemprego “involuntário” que, como tentei demonstrar (p. 30), é inválida. A partir disso, ele postula situações circunstanciais na ausência do desemprego “involuntário”:

*“A situação que descreveremos como ‘pleno’ emprego, tanto o desemprego ‘friccional’ quanto o ‘voluntário’ são consistentes com a definição de ‘pleno’ emprego” (p. 16)*

Em outras palavras, o “pleno” emprego é uma situação em que pode haver desemprego

“friccional” e “voluntário”! O pleno emprego não é total.

Vamos começar de novo, desta vez com a definição na página 303:

*“Temos pleno emprego quando a produção eleva-se a um nível em que o retorno marginal de uma unidade representativa dos fatores de produção cai para o valor mínimo em que uma quantidade dos fatores suficientes para produzi-la está disponível.”*

Confesso que acho difícil entender esse jaguadarte, mas suponho que isso implique que algum tipo de equilíbrio seja alcançado. A pessoa é tentada a perguntar irreverentemente: isso significa que o tio Oscar tem um emprego?

Vamos nos atentar em A. C. Pigou. O professor Pigou está ciente de algumas dificuldades que encontramos ao tentar definir o desemprego:

*“Um homem só está desempregado quando não está empregado e deseja estar empregado. Além disso, a noção de desejar estar empregado deve ser interpretada de acordo com os fatos estabelecidos, considerando (1) horas de trabalho por dia, (2) salário e (3) o estado de saúde da pessoa”<sup>1</sup>*

Essa definição revela que muitos elementos subjetivos e arbitrários entram no conceito de “desemprego”. Mas veremos que existem muito

---

<sup>1</sup> *The Theory of Unemployment*, (Londres: Macmillan, 1933), p. 3.

mais dificuldades do que as encontradas na definição de Pigou.

Após considerável discussão, Pigou conclui que

*“a quantidade de desemprego prevalecente a qualquer momento é igual ao número de possíveis assalariados menos a quantidade de empregos demandados mais o número de vagas não preenchidas”*<sup>2</sup>

É importante notar que não apenas o “número de possíveis assalariados” é uma quantidade subjetiva ao invés de objetiva, mas que também a “quantidade de empregos demandados” e “o número de vagas não preenchidas” também são amplamente subjetivas, pois dependem da mudança de intenção dos empregadores. Se eu intencionasse empregar alguém para aparar meu gramado por um determinado preço por hora, haveria uma “vaga disponível (não preenchida)” nessa faixa de preço, mas se os jardineiros profissionais disponíveis exigissem mais, eu poderia decidir cortar meu próprio gramado ou deixá-lo crescer.

Este princípio se aplica a toda a indústria. A existência de “vagas não preenchidas” em uma determinada empresa pode depender não apenas da faixa salarial em que as vagas podem ser preenchidas, mas também da obtenção de funcionários com certas qualidades especiais.

Em outro lugar, Pigou escreve:

*“Muitas vezes, é feito um contraste entre situações em que há mais pessoas*

---

<sup>2</sup> *Ibid.*, p. 10.



*disponíveis para empregos do que empregos disponíveis para pessoas e situações em que há mais empregos do que pessoas. Na primeira situação, temos menos que o pleno emprego, ou seja, desemprego; na segunda, mais do que o pleno emprego, que está sobre preenchido ou, mais brevemente, uma sobretaxa de emprego”*<sup>3</sup>

Tudo isso parece extremamente simples. Mas a dificuldade da quantificação estatística, de decidir exatamente qual é a relação numérica de “homens disponíveis” para “empregos disponíveis”, é precisamente a dificuldade de definir não apenas o que se entende por “homens disponíveis”, mas o que se entende por um “emprego”, principalmente quando está como “não preenchido”.

Vamos agora consultar Sir William Beveridge. Em “*Full Employment in a Free Society*”, ele define pleno emprego nas páginas iniciais como

*“havendo sempre mais vagas de emprego do que pessoas desempregadas. O mercado de trabalho deve sempre ser um mercado de vendedores e não um mercado de compradores.”*

Mas isso está obviamente definindo o pleno emprego como a sobretaxa de emprego. (Aliás, o requisito de Sir William de que sempre deve haver mais vagas de emprego do que pessoas desempregadas implica que o trabalho seja sempre mal pago. Pois, essa condição só poderia existir se o produto marginal do trabalho fosse superior ao salário e o trabalho, mesmo que na condição de

---

<sup>3</sup> A. C. Pigou, *Essays in Economics*, (Londres: Macmillan, 1952), p. 108.

“pleno emprego”, recebesse menos do que sua renda potencial total).

Uma das discussões mais realistas sobre as dificuldades do conceito de pleno emprego é a de Edwin G. Nourse, ex-chefe do Conselho Econômico do Presidente. Comentando a declaração da política no *American Employment Act* (Ato de Emprego Americano) de 1946, ele escreveu:

*“A frase ‘os capazes, dispostos e procurando emprego’ não define uma força de trabalho cuja utilização ideal o governo federal possa, em boa consciência econômica, comprometer-se a ‘utilizar todos os seus planos, funções e recursos’. Na ausência de critérios objetivos, a palavra ‘capaz’ se torna praticamente sem sentido. Se uma determinada pessoa é, no sentido comercial ou industrial, capaz de trabalhar é uma questão definitivamente relativa. Capaz de trabalhar de forma constante ou apenas intermitentemente? Nos tipos de trabalho para os quais existe demanda atualmente, apenas com outras habilidades, ou sem nenhuma habilidade, aptidão ou capacidade de aprendizado em particular? Capaz de trabalhar conforme determinado por um atestado médico ou pelo relatório de um supervisor? Sob condições normais da loja ou escritório, ou apenas com instalações ou tratamentos especiais? Igualmente ambíguo é o termo complementar ‘disposto’. Foi inserido como uma confirmação para aqueles que temiam que o camelo do autoritarismo enfiasse o nariz na tenda do livre empreendimento.*

*Porém, isso significa estar disposto a trabalhar em empregos disponíveis ou apenas no emprego de seus sonhos? Disposto a trabalhar dentro de um cronograma determinado pelas necessidades dos empregadores ou pela conveniência dos trabalhadores? A procura é, necessariamente, o critério adotado pelo Departamento de Censo para fornecer uma estimativa mensal do desemprego involuntário. Mas 'querendo' seria um termo mais adequado para o nosso propósito, visto que é comum na experiência daqueles que lidam com desempregados, encontrar poucas pessoas querendo trabalhar, mesmo que precisem desesperadamente, mas que não estão procurando ativamente um emprego porque se convenceram de que a procura é inútil.*

*O fato é que o tamanho da força de trabalho é estatisticamente determinado apenas dentro dos limites de definições bastante categóricas”<sup>4</sup>*

Portanto, quando falarmos em pleno emprego, faríamos bem em não usar o termo como os fanáticos keynesianos e não tentar obter uma precisão matemática inatingível, mas usá-lo de uma maneira flexível e com bom senso, significando apenas a ausência de desemprego substancial ou anormal.

Se for contestado que essa não é, de fato, uma definição de pleno emprego (e certamente não é), então sugiro que o termo possa ser totalmente

---

<sup>4</sup> “*Ideal and Working Concepts of Full Employment*”, *American Economic Review*, maio, 1957, p. 100.

abandonado e o termo taxa de emprego ideal seja usado em seu lugar. Isso teria, entre outras vantagens, a de lembrar ao usuário e ao público que o emprego é mais um meio que um fim, e que seu tamanho ideal é relativo a outras condições ou objetivos.

## 2. É atingível?

O pleno emprego é atingível? Nesta questão, mesmo aqueles que defendem esse objetivo começam a titubear. Alvin Hansen, em sua definição de pleno emprego em “*Economic Policy and Full Employment*”, declara que:

*“Em uma economia tão grande como a dos Estados Unidos, é provável que no ‘pleno emprego’, haja a qualquer momento entre 2 e 3 milhões de desempregados temporários”<sup>5</sup>*  
(Cerca de 4,5% da força de trabalho civil de 1945 a 1947).

Paul Douglas, comentando sobre o uso de uma margem de 3% por Beveridge para o desemprego sazonal e de transição, declarou que esse critério seria “fatal” nos Estados Unidos:

*“Usar o déficit orçamentário para reduzir o desemprego abaixo de 6% é muito perigoso. Isso tenderá a causar muito mais dano pela inflação do que benefícios pela absorção daqueles que estão desempregados por causas sazonais e transitórias”<sup>6</sup>*

---

<sup>5</sup> *Loc. cit.*, p. 19n.

<sup>6</sup> *Economy in the National Government*, (1952), p. 253.

### 3. É incondicionalmente desejável?

Vimos que quando o “pleno emprego” é seriamente discutido, acaba sendo menor que o pleno emprego. E a conveniência do “pleno emprego a qualquer custo”<sup>7</sup> é severamente questionada.

Lionel Robbins<sup>8</sup>, citando a definição de pleno emprego de Beveridge como “sempre tendo mais vagas do que pessoas desempregadas”, destaca que:

*“Uma situação na qual, com os salários atuais, a demanda por trabalho é continuamente maior que a oferta, tem de ser uma situação na qual, na ausência de restrições especiais, o nível dos salários e, conseqüentemente, o nível dos preços, tendem a subir continuamente”*

Ele continua ressaltando que mesmo em uma política de pleno emprego que tentasse garantir a mera a igualdade entre empregos e candidatos, teria que garantir aos sindicatos que “independentemente dos salários que conseguissem obter, não se permitiria que o desemprego emergisse”. O professor Robbins conclui que o pleno emprego Beveridgiano

*“tende à inflação, redução de adaptabilidade, desequilíbrio externo e uma redução drástica da liberdade individual”*

Edwin Nourse, no artigo que citei anteriormente, declara que:

---

<sup>7</sup> Ver Jacob Viner, *Quarterly Journal of Economics*, agosto de 1950.

<sup>8</sup> *The Economist in the Twentieth Century* (Londres: Macmillan, 1956), “Full Employment as an Objective”

*“O pleno emprego ideal seria aquele que promove a maximização contínua da produção e do poder de compra real das pessoas”*

Contudo, essa definição reconhece que o pleno emprego é desejável, não como um fim em si, mas apenas como um meio para fins muito mais amplos. Até a “maximização da produção” deve ser entendida, não no sentido de meramente acumular coisas físicas, mas no sentido de maximizar a satisfação do consumidor. Isso inclui também, por exemplo, a “produção” (ou “consumo”?) de mais lazer à custa de coisas (físicas) menos desejadas.

Se não estamos falando de meios inevitáveis, mas de fins desejados, devemos reconhecer que o objetivo econômico da humanidade não é aumentar o trabalho, mas diminuí-lo. Espero ser perdoado por citar o que escrevi em outro lugar:

*“O objetivo econômico de qualquer nação, como de qualquer indivíduo, é obter o maior resultado com o menor esforço. Todo o progresso econômico da humanidade consistiu em obter mais produção com o mesmo trabalho. É por esta razão que os homens começaram a colocar fardos nas costas das mulas em vez de carregá-los por conta própria; que eles inventaram a roda, a carroça, a ferrovia e o caminhão. É por essa razão que os homens usaram sua criatividade para inventar cem mil coisas que economizam trabalho.*

*Tudo isso é tão elementar que qualquer um sentiria vergonha em afirmar tal coisa, se isso não fosse constantemente ignorado por*

*aqueles que cunham e circulam os novos slogans. Traduzido em termos nacionais, esse princípio significa que nosso objetivo real é maximizar a produção. Ao fazer isso, o pleno emprego, ou seja, a ausência de ociosidade involuntária, se torna um subproduto necessário. Porém, a produção é o fim e o emprego é apenas um meio. Não podemos ter continuamente a produção máxima sem o pleno emprego. Mas podemos facilmente ter o pleno emprego sem a produção máxima.*

*As tribos primitivas estão nuas, miseravelmente alimentadas e abrigadas, mas não sofrem com o desemprego. A China e a Índia são incomparavelmente mais pobres do que nós, mas o principal problema do qual sofrem são os métodos de produção primitivos (que são a causa e consequência da falta de capital) e não o desemprego. Nada é mais fácil de conseguir do que o pleno emprego, quando este é separado do objetivo da produção máxima e tomado como um fim em si mesmo. Hitler obteve o pleno emprego através de um enorme programa de armamento. A guerra forneceu pleno emprego para todas as nações envolvidas. O trabalho escravo na Rússia era pleno emprego. Prisioneiros e gangues na cadeia têm pleno emprego. A coerção sempre pode oferecer o pleno emprego.*

*O progresso da civilização significou a diminuição do emprego, não o seu aumento. Devido a nos tornamos cada vez mais ricos como nação é que conseguimos, virtualmente, eliminar o trabalho infantil, tirar a necessidade*

Capítulo 26 – “Pleno Emprego” Como Objetivo

*de trabalhar de muitos idosos e tornar  
desnecessário que milhões de mulheres  
aceitassem empregos”<sup>9</sup>*

---

<sup>9</sup> *Economics in One Lesson* (Nova Iorque: Harper, 1946), pp. 68-70.



# “A Abordagem Nacional de Renda”

Nenhuma análise da economia keynesiana estaria completa sem pelo menos alguma discussão sobre o que é chamado de economia “agregada”, “macroeconomia” e “abordagem da renda nacional”.

Muitos de seus discípulos têm a impressão de que foi Keynes quem criou “o conceito de renda nacional”. Isso é pura fantasia. Os esforços para calcular a renda nacional tem uma longa história. Embora Keynes tenha muito a dizer sobre economia “agregativa” (que já analisamos), sua discussão sobre a renda nacional na Teoria Geral se limita, de fato, há duas das três páginas, que se referem principalmente a estudos anteriores por A. C. Pigou, Colin Clark e Simon Kuznets.

No entanto, “a abordagem da renda nacional” deve pelo menos parte de sua moda atual aos modos de pensar keynesianos, portanto, algumas palavras podem ser ditas adequadamente sobre isso aqui. Uma discussão aprofundada exigiria um volume em si, mas tentarei não mais do que alguns documentos incompletos.

## **1. A renda nacional é determinada?**

A primeira coisa a ser enfatizada sobre a renda nacional é que é um valor arbitrário e, do ponto de vista da precisão científica, um valor indeterminado.

Os alunos mais capacitados da matéria reconheceram isso. Eu preciso apenas me referir ao excelente estudo pioneiro de Simon Kuznets.<sup>1</sup>

Kuznets dedica todo o seu primeiro capítulo, de cinquenta e sete páginas, a uma discussão dos problemas embutidos no próprio conceito de “renda nacional”. Ele começa:

*“O estatístico que supõe que pode fazer uma estimativa puramente objetiva da renda nacional, não influenciado por preconceitos relativos aos ‘fatos’, está se iludindo; pois, sempre que ele inclui um item ou exclui outro, está implicitamente aceitando algum padrão de julgamento, próprio ou do compilador de seus dados. Não há como escapar desse elemento subjetivo.”*

Kuznets continua mostrando que as estimativas da renda nacional envolvem necessariamente considerações legais e morais. Devemos incluir “a compensação de ladrões, assassinos, traficantes de drogas e contrabandistas”? E como devemos “traçar uma linha entre a atividade econômica e os bens econômicos, por um lado, e a vida ativa em geral, e seu fluxo de satisfações, por outro”? “Lavar, barbear e tocar piano por diversão” devem ser tratados como atividade econômica? “Quando julgados pelos atributos de satisfação, escassez e disponibilidade, eles não diferem das mesmas atividades realizadas por dinheiro que os serviços prestados a outras pessoas (enfermagem, barbearia e concertos)”.

---

<sup>1</sup> *National Income and Its Composition, 1919-1938*. (Nova Iorque: *National Bureau of Economic Research*, 1941), 2 vols.

No entanto, Kuznets decide incluir apenas itens que “são comercializados no mercado”. É claro que isso exclui todas as atividades de bricolagem (que no total são provavelmente enormes). Exclui todos os produtos da economia familiar, incluindo todas as atividades das donas de casa. Então chegamos a paradoxos como estes: quando um homem se casa com sua cozinheira, o valor de seu trabalho desaparece das contas de renda nacional. Quando uma cantora de ópera canta profissionalmente, ela é considerada como adicionando o equivalente de seu salário à renda nacional. Quando ela canta para caridade ou por amigos, isso não conta.

Como devemos evitar a contagem dupla em cem pontos? Se contarmos a renda de médicos e dentistas, deveríamos ou não deveríamos deduzi-la da renda dos pacientes?

O que estamos tentando medir, afinal? Qual é a diferença entre “atividade econômica” e “vida ativa em geral”? Como, exceto por “julgamentos de valor” arbitrários, distinguimos entre atividades “produtivas” e “improdutivas”? Estamos tentando medir “renda nacional produzida”, “renda nacional paga”, “renda nacional gasta” ou “renda nacional consumida”?

Hoje, sem dúvida, muitos leigos (e um número maior de estatísticos e economistas!) Assumem que todos esses problemas devem ter sido satisfatoriamente resolvidos, porque leem diariamente nos jornais números oficiais mostrando exatamente o que a renda nacional, “renda pessoal”, “renda pessoal disponível” e, acima de tudo, “produto interno bruto” ou “PIB”, não foram apenas em períodos passados, mas a que taxa anual eles

estão atualmente em execução. E esses números são apresentados com grande precisão, com pontos decimais. Poucos leigos sabem que esses números são constituídos não por itens definidos que podem ser alinhados e contados, mas em grande parte das estimativas sujeitas a erro.

Vamos fazer algumas ilustrações bastante recentes. O Relatório Econômico anual do presidente, de janeiro de 1958, ostentava em seu parágrafo inicial que em 1957 o PIB da nação, ou produção de bens e serviços, totalizou US \$434 bilhões, “5% maior que no ano anterior”. Somente mais tarde no relatório fomos informados explicitamente que “quatro quintos desse aumento foram explicados pelo aumento dos preços”, portanto, “em termos físicos, o aumento foi de apenas 1%”. Em julho de 1958, no entanto, as estimativas de renda nacional receberam uma de suas revisões periódicas, e os estatísticos do Departamento de Comércio decidiram que nosso PIB em 1957 não era de US \$434 bilhões, mais US \$440 bilhões, e que nosso PIB de 1956 não era US \$415 bilhões, mais US \$419 bilhões. No entanto, nos “preços de 1957”, fomos informados que nosso PIB de 1956 era de US \$435 bilhões.

Isso nos leva a um dos grandes problemas na estimativa da renda nacional. É medido em um dólar que não possui valor fixo. Em um período de inflação, todos os valores são falsificados. Hoje, o número geral mais frequentemente citado não é o da renda nacional, mas o produto interno bruto, ou PIB. Portanto, usarei isso para fins de ilustração. Para 1939, o PIB foi estimado em US \$91.1 bilhões; para 1957, foi estimado em US \$440.3 bilhões. Aqui está uma aparente quadruplicação, ou até mais, do PIB. Mas quando os estatísticos do

governo reafirmam os números em “dólares constantes” (especificamente em “dólares de 1954”), descubrem que o PIB em 1939 deve ser elevado para US \$189.3 bilhões e que o PIB de 1957 deve ser reduzido para US \$407 bilhões. Em outras palavras, o PIB “real” não quadruplicou, mas apenas dobrou no período de 18 anos.

Os estatísticos do governo obtêm esse resultado dividindo o total real em dólares por um número de índice de preços para cada ano. Eles imprimem, de fato, uma tabela separada de “deflatores implícitos de preços” para os números dos produtos internos brutos de cada ano, com base em um número de índice de 100 para 1954. O deflator implícito para 1939, nessa base, é 48,1, e para 1957 é 108,2. Se tomarmos o PIB em 1939 pelos preços que prevaleciam naquele ano, ele chega, como vimos, a US \$91.1 bilhões. Mas, se traduzirmos a renda nacional de 1957 em preços de 1939, obteremos, em vez de US \$440.3 bilhões, apenas US \$195.7 bilhões em 1957. Isso não parece tão impressionante. Se, novamente, dividirmos esses números pela população, encontraremos uma taxa de crescimento per capita muito mais baixa do que provavelmente reuniremos a partir dos valores gerais brutos.

Mas, embora a inflação e o valor variável do dólar tornem os números comparativos globais de renda bastante enganadores, é possível corrigir a comparação aplicando “deflatores implícitos de preços”? Somente aproximadamente; nunca com precisão. Como Kuznets e todos os outros estudiosos sérios dos números de índice apontaram, os bens nunca permanecem os mesmos por dois anos seguidos, em quantidades relativas ou em qualidade

comparativa, e nenhum número de índice pode ser completamente “científico”.

Há outro fator que distorce e falsifica os números comparativos de renda nacional. É um fator que não me lembro de ter visto discutido em conexão com esses números, mas vai ao cerne de todo o problema da mensurabilidade.

As culturas maiores geralmente têm um valor total menor em dólares do que as culturas menores. (Daí esquemas de restrição de culturas.), mas o dele apenas ilustra um princípio mais amplo. Os economistas apontaram desde a época de Adam Smith que não é o “valor em uso”, mas a escassez que determina o “valor em troca” ou o preço em dinheiro. A água é uma mercadoria indispensável que normalmente não exige preço algum. Se cada vez mais as coisas se tornassem abundantes (exceto dólares), a renda nacional, medida em dólares, poderia começar a cair. Se pudéssemos imaginar uma situação em que tudo o que poderíamos desejar fosse tão adequado quanto o ar e a água, poderíamos não ter nenhuma renda (monetária) nacional!

Quando se procura ser claro sobre os princípios básicos, nunca é uma má ideia (apesar do ridículo que se amontoa desde os dias de Karl Marx) voltar à “economia de Crusoé”. Suponhamos, então, que comecemos com uma comunidade de apenas duas pessoas, uma das quais cultiva feijão (1.000 libras) e a outra batata (também 1.000 libras). Essa é a riqueza total deles. A riqueza total (ou, se desejarmos, a renda) da comunidade é, portanto, 1.000 libras de feijão mais 1.000 libras de batata. Mas alguém pode querer saber qual é o mais rico - Ben, que cultiva feijão, ou Peter,

que cultiva batatas? E qual é a riqueza total (ou renda anual) da comunidade expressa em termos de alguma medida comum?

Suponha que Ben e Peter troquem seus feijões e batatas na proporção de uma libra por uma libra (a ponto de trazer as utilidades marginais relativas de cada uma para as duas em equilíbrio). E suponha que optemos por considerar as batatas como o “meio de troca” e o “dinheiro da conta”. Então, a renda total da comunidade é obviamente de 2.000 libras de batata, composta de 1.000 libras de batata e 1.000 libras de feijão por ano.

Mas agora certos resultados paradoxais aparecem. Suponha que Peter dobre a quantidade de batatas que cultiva, enquanto Ben cultiva apenas a mesma quantidade de feijão. Então, a renda da comunidade aumentou, em termos reais, para 2.000 libras de batata mais 1.000 libras de feijão. Podemos ficar tentados a concluir que, em termos do “padrão de valor” comum, a renda da comunidade era agora de 3.000 “libras de batata”. Mas, como agora as batatas eram duas vezes mais abundantes e os feijões não eram alterados, Ben poderia exigir, e Peter, disposto a pagar, duas libras de batata por cada libra de feijão. Mas isso significaria que o suprimento de feijão era duas vezes mais valioso do que antes. Portanto, a renda total da comunidade, expressa em batatas, não seria de 3.000 libras de batata, mas de 4.000.

Suponhamos, por outro lado, que dobrou o suprimento de feijão, e Peter foi capaz de exigir e obter duas libras de feijão por cada libra de batata. Então, a renda da comunidade, medida em “libras

de batata”, não seria 3.000 “libras”, mas apenas 2.000.

Portanto, nossos dados de “renda nacional”, expressos em um meio comum de troca ou “dinheiro da conta”, não expressa absolutamente nenhum total absoluto, mas apenas uma relação interna de valores marginais (vezes quantidades). Poderíamos continuar ilustrando isso por um “modelo” mais complexo, assumindo, digamos, cem mercadorias diferentes, uma das quais seria ouro, e assumindo que um certo peso de ouro, um “dólar” (ou um trigésimo quinto de onça), foi o meio de troca e o “dinheiro da conta”. Seria fácil mostrar que um aumento nas outras noventa e nove mercadorias não significaria, de maneira alguma, um aumento proporcional na renda nacional medida em “dólares” e, no entanto, que apenas uma duplicação da quantidade de “dólares” poderia dobrar a renda nacional, expressa em dólares.

Também não seria possível “corrigir” esses resultados paradoxais, exceto de maneira imprecisa e não confiável, usando “deflatores implícitos de preços” dos infladores. E se o problema de traduzir a renda em valor monetário em “real”, de renda física heterogênea, é insolúvel, o problema é ainda maior de traduzir tanto em renda “psíquica”, como em “diversão”. Daí a impossibilidade de uma comparação “científica” da renda da “Rússia” e dos “Estados Unidos”.

Em resumo, as estimativas de renda nacional têm um valor muito limitado, um valor muito mais modesto do que se supõe atualmente. Eles podem ter algum valor na comparação da renda nacional de dois países diferentes - se os números nos dois



países forem compilados pelos mesmos métodos e padrões (amplamente arbitrários ou convencionais), se ambos os países tiverem o mesmo padrão monetário (por exemplo, ouro), e se prevalecesse a total liberdade de conversibilidade cambial e de comércio. Tais comparações têm pouco valor quando as taxas de câmbio são fixadas por um ukaz do governo ou pelo controle cambial, e não pelo livre mercado ou conversibilidade livre em uma mercadoria comum.

## **2. Seus perigos para a política**

É impossível, em suma, chegar a uma medida precisa, científica, objetiva ou absoluta da renda nacional em termos de dólares. Mas a suposição de que podemos fazê-lo levou a políticas perigosas e ameaça levar a políticas ainda mais perigosas.

De fato, as implicações políticas já são encontradas na “abordagem da renda nacional”. Pois, isso representa uma tentativa de lidar com problemas econômicos a partir de um “todo” arbitrariamente construído, de um “coletivo”, e não de indivíduos em ação. Essa abordagem “macroeconômica”, diferenciada da abordagem “microeconômica”, levanta em primeiro lugar a questão: por que a “nação” considera o coletivo a ser escolhido e não o estado (estado de Nova Iorque), o município (cidade de Nova Iorque), o distrito (Manhattan) ou, por outro lado, o continente (América) – ou o mundo inteiro? A principal resposta a essa pergunta é que a escolha do coletivo é determinada principalmente por considerações políticas. Muitos de nossos “progressistas” americanos visam uma equalização de renda nos Estados Unidos, mas não uma equalização mundial. Essa tendência política

explica, também, porque essas pessoas estão sempre falando sobre a “distribuição” da renda nacional e não sobre a contribuição dos vários indivíduos e grupos de indivíduos para a sua existência. Logicamente, o problema da contribuição deve ser considerado primeiro. Grande parte da discussão sobre “renda nacional” é dominada pela tese marxista, segundo a qual o bem é “socialmente” produzido e depois apropriado individualmente.

Eu disse que, embora o governo compile estimativas trimestrais do produto nacional bruto e da renda nacional, é o montante anterior que é citado com muito mais frequência. Isso ocorre em parte porque aparece mais cedo (como uma empresa privada conhece seu lucro bruto antes de conhecer seu lucro líquido), e em parte porque é o número maior. Planejadores nacionais adoram grandes valores. É-nos dito constantemente que “nós” (o governo) podemos facilmente gastar em doações (digamos, para governos estrangeiros) essa ou aquela quantia enorme, porque afinal é apenas uma porcentagem do nosso produto nacional bruto. Ninguém sonharia em considerar válido o raciocínio aplicado a uma empresa privada. O lucro líquido médio da empresa industrial, por exemplo, atinge (1956-7) apenas 5 ou 6 centavos em cada dólar de vendas.

Há grandes deduções a serem feitas no produto nacional bruto antes que possamos estimar a renda nacional. Por exemplo, em 1957, o produto nacional bruto foi estimado em US \$440.3 bilhões, enquanto a renda nacional foi estimada em apenas US \$364 bilhões. Ao chegar a esse último valor, foram deduzidos US \$34 bilhões para encargos de depreciação e cerca de US \$38 bilhões para impostos comerciais indiretos. Mas os encargos de

depreciação são o resultado de estimativas. A quantidade “certa” de depreciação nunca é conhecida com precisão. Ao contrário da crença dos leigos (e até de muitos contadores), uma taxa de depreciação não é tanto uma estimativa da deterioração passada, como uma previsão de probabilidades futuras. Nunca se sabe, por exemplo, quando uma máquina antiga será tornada obsoleta por uma nova invenção. E, particularmente, em um período de inflação monetária, como o que estamos sofrendo na última geração, os encargos de depreciação são sistematicamente subestimados, porque eles fracassam em tudo por sempre aumentar os custos de reposição.

Outra má prática à qual uma confiança muito literal nos números da renda nacional levou é insistir na urgência de uma certa “taxa de crescimento” da renda nacional, independentemente do nível que já tenha atingido. Assim, um relatório do Rockefeller Brothers Fund em 1958, com uma “taxa de crescimento” econômica de 5% ao ano, levaria a um crescimento maior em dez anos do que uma taxa de 3% ou mesmo uma taxa de 4%.

Essa insistência em alcançar ou manter uma certa “taxa de crescimento” é o resultado de vários equívocos. O professor G. Warren Nutter apontou que

*“existe uma tendência de longo prazo para que as taxas de crescimento industrial desacelerem ou retardem, à medida que o nível de produção aumenta”*

Existem várias explicações básicas disso. Um tem a ver com um truque de números percentuais. Outro tem a ver com um ponto de saciedade física nas

necessidades humanas. Se apenas uma família em um país tem uma banheira e no próximo ano 50 famílias recebem uma, a taxa de crescimento é de 5.000%. Mas uma vez que todos têm uma banheira, o crescimento líquido para. Este princípio se aplica a casas, automóveis, rádios, aparelhos de televisão etc.

Além disso, como acabamos de notar um pouco antes, enquanto mais e mais coisas se tornam abundantes (exceto dólares), pode até haver uma tendência para os números da renda nacional refletirem isso pela queda, porque os preços podem cair mais rapidamente do que a produção aumentou.

Ainda outro perigo prático do uso religioso dos números da renda nacional é que ele pode levar a uma confusão ou reversão de causa e efeito econômico. A renda nacional de um determinado ano é o resultado total de toda a produção e transações durante esse ano. A esse respeito, os números da renda nacional são semelhantes aos livros contábeis de uma empresa privada. Porém, cada vez mais, na discussão atual, encontra-se o valor da renda nacional tratado como causa da produção. A renda nacional é vista como o poder de compra que cria e compra automaticamente a produção. A verdade é que a renda nacional é a própria produção, vista de outro lado. De modo geral, a renda nacional não causa produção nacional, mas a produção nacional causa renda nacional. Na medida em que a causa é o contrário, é por causa da verdade na própria lei de Say que os keynesianos e os viciados em renda nacional nos dizem que foram desacreditados.

Os números da renda nacional parecem ter dado origem a todos os tipos de falácias de causa e efeito.

Por exemplo, se olharmos para a composição dos números da renda nacional de, digamos, 1957, descobrimos que parte do total do PIB de US \$440.3 bilhões é alcançada incluindo US \$87.1 bilhões para “compras governamentais de bens e serviços”. Quando os números de renda nacional de US \$364 bilhões para esse ano são divididos em setores específicos, descobrimos que quase US \$43 bilhões são contabilizados por “governo e empresas governamentais”. É fácil chegar à mesma conclusão que os keynesianos, se não fossem esses US \$87 bilhões em compras do governo ou esses US \$ 43 bilhões em folhas de pagamento e empresas do governo, a renda nacional seria muito menor. As pessoas com uma opinião menos favorável sobre o papel do governo apontariam que, o que o governo gasta, ele tira de alguém em impostos. (Isso também se aplica ao imposto oculto envolvido na inflação monetária.) Sem dúvida, funcionários do governo, como policiais, bombeiros, juízes e construtores de estradas, aumentam (em uma quantidade inegável) a renda nacional real. Mas pode-se questionar se agências como controladores de preços, conselhos de aluguel, Comissão Tarifária, agentes de restrição de safras do Departamento de Agricultura do Conselho Nacional de Relações Trabalhistas não produzem uma redução líquida da renda nacional real, apesar de o fato de aumentarem de acordo com os números do governo.

Se pensarmos na renda nacional como uma mera soma global em dólares, e ela não atingir uma “meta” de x bilhões de dólares, é um passo tentador para os planejadores econômicos assumirem que os x bilhões de dólares poderiam ser facilmente alcançados por tantos gastos deficitários ou mesmo imprimindo tanto dinheiro. Isso leva indiretamente

à inflação. Pois, podemos aumentar nossa renda nacional para qualquer valor que desejarmos simplesmente depreciando o dólar o suficiente para aumentar os preços para alcançar essa renda.

Na Alemanha, em 1923, a renda nacional (superficialmente) subiu centenas de bilhões de vezes acima do nível anterior, porque a marca do papel foi depreciada para um trilionésimo de seu antigo poder de compra.

Certamente, quando explicitamente tributados com esse argumento, os planejadores econômicos dirão que seu objetivo é uma renda nacional de x bilhões “em dólares do atual poder de compra”. Mas eles esquecem essa qualificação, na prática real. Eles estão sempre citando o dólar mais recente e mais inflado. Eles não param para lembrar-nos, ou a si mesmos, como a renda nacional teria que ser anotada para refletir o preço do nível de, digamos, vinte anos atrás.

“A abordagem da renda nacional” tornou-se um dos importantes incentivos à inflação. A maneira mais fácil e segura de obter números de renda nacional constantemente maiores, não é aumentando a produção e a satisfação do consumidor, mas diminuindo constantemente a barra de medição, depreciando constantemente o dólar.

Resta ressaltar, finalmente, que as previsões econômicas baseadas na “economia agregada” ou na “abordagem da renda nacional” foram um fracasso. David McCord Wright declara que:

“Na experiência prática, os analistas keynesianos têm um histórico bastante ruim” cita em evidência

“o fracasso flagrante da maioria das previsões keynesianas após a Segunda Guerra Mundial”, que foi “em grande parte devido a um salto ascendente e inesperado do nível de consumo”. Da mesma forma, ele acrescenta:

*“em 1953 e novamente em 1958, os modelos keynesianos de inter-relações mecânicas entre investimento e consumo não deram certo.”*<sup>2</sup>

Esse julgamento corrobora o de John H. Williams:

*“A função de consumo, em particular, deu aos matemáticos um conceito ideal para construir modelos de renda nacional e fazer previsões. Até agora, as previsões têm sido quase uniformemente ruins.”*<sup>3</sup>

---

<sup>2</sup> *Science*, Novembro, 21, 1958, pp. 1261-1262.

<sup>3</sup> *American Economic Review*, Maio, 1948, p.284.

# As Políticas Keynesianas

## 1. Os déficits curam o desemprego?

Em nossa análise, capítulo por capítulo da teoria keynesiana, tivemos ocasião de examinar de passagem as políticas keynesianas implícitas e suas prováveis consequências. Mas agora pode ser útil discutir algumas destas políticas principais mais explicitamente.

Na política keynesiana, o desemprego nunca deve ser corrigido por qualquer redução das taxas dos salários em termos monetários. Keynes recomenda dois remédios principais. Um deles é a despesa com déficits (por vezes eufemisticamente chamada “investimento” governamental). O quão bom é este remédio? Foi tentado nos Estados Unidos (em parte por causa das recomendações de Keynes) por uma década inteira. Quais foram os resultados? Aqui está o déficit no orçamento federal, o número de desempregados e sua porcentagem em relação à força de trabalho total, ano a ano nesta década. Todos os números são de fontes oficiais:

| Ano  | Déficit<br>(em bilhões) | Desemprego<br>(em milhões) | Porcentagem do<br>desemprego |
|------|-------------------------|----------------------------|------------------------------|
| 1931 | 0,5                     | 08,0                       | 15,9                         |
| 1932 | 2,7                     | 12,1                       | 23,6                         |
| 1933 | 2,6                     | 12,8                       | 24,9                         |
| 1934 | 3,6                     | 11,3                       | 21,7                         |
| 1935 | 2,8                     | 10,6                       | 20,1                         |
| 1936 | 4,4                     | 09,0                       | 16,9                         |
| 1937 | 2,8                     | 07,7                       | 14,3                         |
| 1938 | 1,2                     | 10,4                       | 19,0                         |



|      |     |      |      |
|------|-----|------|------|
| 1939 | 3,9 | 09,5 | 17,2 |
| 1940 | 3,9 | 08,1 | 14,6 |

Na tabela acima, os déficits são para os anos fiscais que terminam em 30 de junho; o desemprego é uma média para o ano civil completo. Os defensores do déficit tentarão, sem dúvida, encontrar uma correlação negativa parcial entre a dimensão do déficit e o subsequente número de desempregados. Mas o fato central e decisivo é que os déficits pesados foram acompanhados por desemprego em massa. O desemprego médio do período de dez anos foi de 9,9 milhões, o que representa 18,6 por cento da população ativa total.

O déficit médio neste período de dez anos foi de US \$2.8 bilhões, o que representou 3,6% do produto interno bruto do período. A mesma porcentagem do produto nacional bruto de 1957 significaria um déficit anual de US \$15.6 bilhões.

## **2. O dinheiro barato cura o desemprego?**

O outro principal remédio keynesiano para o desemprego são as baixas taxas de juro, produzidas artificialmente pela “Autoridade Monetária”. Keynes admite incidentalmente (e.g., p. 205) que tais taxas de juro artificialmente baixas só podem ser produzidas imprimindo mais dinheiro, i.e., pela inflação deliberada. Mas podemos deixar isso passar por enquanto. A questão que temos imediatamente diante de nós, é: as baixas taxas de juro impedem o desemprego em massa.

A política do dinheiro barato teve uma experiência ainda mais longa do que a política dos déficits previstos. Vejamos o recorde de taxas de juros e desemprego para o mesmo período que acabamos de revisar, acrescentando, no entanto, 1929 e 1930. Na

tabela abaixo, a primeira coluna após a dos anos representa a taxa média em cada ano (a média das taxas diárias prevalecentes) da nota promissória de primeira qualidade com uma maturidade de quatro a seis meses. Escolhi esta taxa em vez da taxa dos Bilhetes do Tesouro trimestrais porque é a série estatística mais disponível que reflete as taxas de juro de curto prazo a que as empresas contraem efetivamente empréstimos. (Na verdade, o maior volume de empréstimos de negócios dos bancos nos EUA consiste em empréstimos de “linha de crédito”, mas estes variam com a taxa mais sensível da nota promissória). A última coluna mais uma vez dá a percentagem de desempregados em relação à força de trabalho total. Ambos os conjuntos de números são de fontes oficiais:

| <b>Ano</b> | <b>Taxa da nota promissória</b> | <b>Porcentagem de desemprego</b> |
|------------|---------------------------------|----------------------------------|
| 1929       | 8,85                            | 03,2                             |
| 1930       | 3,59                            | 08,7                             |
| 1931       | 2,64                            | 15,9                             |
| 1932       | 2,76                            | 23,6                             |
| 1933       | 1,73                            | 24,9                             |
| 1934       | 1,02                            | 21,7                             |
| 1935       | 0,75                            | 20,1                             |
| 1936       | 0,75                            | 16,9                             |
| 1937       | 0,94                            | 14,3                             |
| 1938       | 0,81                            | 19,0                             |
| 1939       | 0,59                            | 17,2                             |
| 1940       | 0,56                            | 14,6                             |

Em suma, durante este período de uma dúzia de anos, as taxas de juro baixas não eliminaram o desemprego. Pelo contrário, o desemprego aumentou à medida que as taxas de juro baixaram. No período de sete anos de 1934 a 1940, quando a política monetária barata foi empurrada para uma taxa média abaixo de 1 por cento (0.77%), uma média de mais de 17 em cada 100 trabalhadores estavam desempregados.

Vamos pular os anos de guerra quando as demandas de guerra, os déficits massivos e a inflação massiva se combinaram para trazer o sobre-emprego, e retomar o recorde dos últimos dez anos:

| <b>Ano</b> | <b>Taxa da nota promissória</b> | <b>Porcentagem de desemprego</b> |
|------------|---------------------------------|----------------------------------|
| 1949       | 1,49                            | 5,5                              |
| 1950       | 1,45                            | 5,0                              |
| 1951       | 2,16                            | 3,0                              |
| 1952       | 2,33                            | 2,7                              |
| 1953       | 2,52                            | 2,5                              |
| 1954       | 1,58                            | 5,0                              |
| 1955       | 2,18                            | 4,0                              |
| 1956       | 3,31                            | 3,8                              |
| 1957       | 3,81                            | 4,3*                             |
| 1958       | 3,81                            | 6,8*                             |

\* (As percentagens de desemprego antes de 1957 baseiam-se nas “velhas definições” de desemprego do Ministério do Comércio; para 1957 e 1958 baseiam-se nas “novas definições”, que tornam o desemprego ligeiramente superior a 4,2 por cento da população ativa em 1956, por exemplo, em vez dos 3,8 por cento, apresentados no quadro).

Percebe-se nesta tabela que, embora a taxa de juro da nota promissória neste período tenha sido, em média, de 2,24 por cento, ou seja, três vezes superior à dos sete anos de 1934 a 1940, a taxa de desemprego não foi superior, mas muito inferior, situando-se em média apenas 4,2 por cento, em comparação com 17,7 por cento no período 1934-40.

E dentro deste segundo período, a relação do desemprego com as taxas de juro é quase o oposto exato do que a teoria keynesiana sugere. Em 1949, 1950, 1954 e junho de 1958, quando a taxa de juro da nota promissória atingiu em média cerca de 1,5 por cento, o desemprego atingiu em média de mais

de 5 por cento. Em 1956 e 1957, quando as taxas da nota promissória atingiram o seu nível médio mais elevado do período, 3,56 por cento, o desemprego representava em média, apenas 4 por cento da população ativa.

É muito difícil, senão impossível, provar uma proposta positiva na teoria econômica pelo uso de estatísticas; mas não é difícil refutar tal proposta (a menos que seja elaborada e qualificada) pelas estatísticas. Devemos concluir, pelo menos, que nem os gastos deficitários, nem as políticas monetárias baratas são suficientes por si só para eliminar até mesmo o desemprego em massa prolongado, muito menos para prevenir o desemprego por completo.

### **3. Corrida com a Imprensa Pública**

Mas estes são os principais remédios keynesianos para o desemprego. Em 1936, revendo a Teoria Geral, que havia aparecido no mesmo ano, o Professor Jacob Viner aventurou-se a fazer uma previsão:

*“O raciocínio de Keynes aponta obviamente para a superioridade dos remédios inflacionários para o desemprego sobre reduções do salário nominal. Em um mundo organizado de acordo com as especificações de Keynes haveria uma corrida constante entre a imprensa e os agentes de negócio dos sindicatos, com o problema do desemprego resolvido pela maior parte se a imprensa pudesse manter uma ligação constante e se somente o volume do*

*emprego, independente da qualidade, fosse considerado importante.”<sup>1</sup>*

Esta caracterização tem-se revelado, em parte, notavelmente profética. Pode haver alguma dúvida se o problema do desemprego foi “amplamente resolvido”. Mas temos certamente tentado resolvê-lo desde 1936 de acordo com as especificações de Keynes, e embarcamos certamente em cima de uma corrida entre a impressora pública e os sindicatos.

E nosso fracasso em resolver o problema do desemprego, mesmo por este método, é em parte o resultado de um desenvolvimento que o professor Viner dificilmente poderia ter previsto: a propagação de cláusulas “escaladoras” em contratos de trabalho que preveem não só aumentos automáticos com cada aumento no custo de vida, mas para os chamados aumentos de “produtividade” que entram em vigor se a produtividade marginal do trabalho realmente aumenta ou não.

A verdade é que a única cura real para o desemprego é precisamente aquela que toda a “teoria geral” de Keynes foi projetada para rejeitar: o ajuste das taxas salariais à produtividade marginal do trabalho ou ao nível de “equilíbrio”. Isto não significa um ajuste uniforme em bloco do “nível salarial” para o “nível de preços”. Significa o ajustamento mútuo das taxas salariais específicas e dos preços dos produtos específicos que vários grupos de trabalhadores ajudam a produzir. Representa também o ajustamento de várias taxas salariais entre si e de vários preços entre si. Significa a coordenação da complexa estrutura salários-preços. Expressa a manutenção de um equilíbrio livre, fluido e

---

<sup>1</sup> *Quarterly Journal of Economics*, LI (1936-1937), 149.

dinâmico, ou de uma tendência constante para tal equilíbrio, através do sistema econômico.

Em suma, nem o gasto público, nem as baixas taxas de juros, nem o aumento da oferta de moeda são uma condição necessária ou suficiente para a existência do pleno emprego. O que é necessário para o pleno emprego (usando a palavra em sentido prático) é uma relação adequada entre os preços dos diferentes tipos de bens e um equilíbrio adequado entre custos e preços, particularmente entre salários e preços. Este equilíbrio funcional tenderá a existir quando as taxas salariais forem livres, fluidas e competitivas, e não ditadas pela coerção arbitrária dos sindicatos. Quando este equilíbrio existe, o pleno emprego e a maximização da produção e da prosperidade tendem a seguir-se. Quando este equilíbrio não existe, quando as taxas salariais são empurradas acima do produto marginal do trabalho e as margens de lucro são duvidosas ou desaparecem, haverá desemprego.

A presença ou ausência de inflação monetária, em resumo, é por si só irrelevante para o pleno emprego. Tudo o que a política governamental precisa fazer, além de manter a moeda sólida, é aplicar as leis contra a violência e a intimidação, e revogar as leis que conferem privilégios legais exclusivos e imunidades aos líderes sindicais, ou restringir a liberdade de negociação dos empregadores e trabalhadores individuais. Como disse o Professor Sylvester Petro, as reformas legais necessárias

*“podem ser todas incluídas em um único título: supremacia incondicional do princípio da livre escolha do empregado”<sup>2</sup>*

---

<sup>2</sup> *“Personal Freedom and Labor Policy”, (Institute of Public Affairs at New York University, 1958).*

# Recapitulando

Neste livro, seguimos a exposição e a argumentação da Teoria Geral conforme apresentada por Keynes. Devido a isso, a argumentação tornou-se tortuosa e muitas vezes repetitiva. Desse modo, o leitor possivelmente achará útil um resumo das principais proposições negativas ou positivas de cada capítulo.

**Capítulo I.** Embora Keynes tenha sido elogiado como estando no mesmo nível de Adam Smith, Ricardo e até mesmo Darwin, nenhuma doutrina importante em seu trabalho é verdadeira ou original.

**II.** O esforço de Keynes para derrubar a afirmação “ortodoxa” de que a causa mais frequente de desemprego são os salários excessivos, não teve êxito. Seus argumentos são característicos por se apoiarem em um pensamento *en bloc* que raramente assume as diferenças individuais que compõem a realidade. Os preços e salários nunca mudam uniformemente ou como uma unidade, mas sempre de forma relativa e individual. “Agregativo” e “macroeconomia” ocultam as relações interpessoais e as causas reais.

**III.** Keynes não conseguiu refutar a Lei dos Mercados de Say. Sua tentativa de refutação consistiu apenas em ignorar as qualificações que os próprios economistas clássicos insistiam como parte integrante da doutrina.

**IV.** O pensamento de Keynes está cheio de contradições. Sua ideia central de um equilíbrio



com o desemprego é autocontraditória pelo próprio conceito e definição de equilíbrio.

**V.** A “escolha de unidades” de Keynes para medição econômica ficou irremediavelmente confusa. O que ele chama de “quantidade de emprego”, colocada assim em equações algébricas, acaba por não ser uma quantidade de emprego, mas uma quantidade de dinheiro recebido pelos trabalhadores empregados, conforme sua própria definição.

**VI.** Não há nada de original na forma como Keynes trata o papel que as “expectativas” desempenham na vida econômica. De fato, ele não reconhece suficientemente esse papel. Ele vê que as expectativas afetam a produção e o emprego, mas parece esquecer que estes também estão incorporados em todos os preços, taxas de juros e salários.

**VII.** O descrédito da teoria “estática” atual se dá principalmente em resultado de um pensamento confuso. A teoria “estática” é necessária, não apenas para a solução de muitos problemas básicos, mas como uma preliminar à teoria “dinâmica”. Não há diferença entre os tipos dos métodos de “análise estática” e os métodos de “análise dinâmica”. Há apenas uma diferença nas hipóteses específicas feitas. A adequação ou utilidade de qualquer hipótese depende principalmente do problema específico que tentamos resolver.

**VIII.** As definições dos termos-chave de Keynes – Renda, Poupança e Investimento – são redundantes; todos são definidos nos termos um do outro. Ele define que Poupança e Investimento não são apenas e

necessariamente iguais, mas idênticos. Ele repudia e se desculpa por suas definições “confusas” desses mesmos termos, em *“Treatise on Money”*, mas distraidamente retorna a essas definições antigas em sua discussão subsequente, principalmente quando tenta provar que o investimento aumenta o emprego e que a poupança reduz isto.

Keynes tratava a poupança com desprezo desde *“The Economic Consequences of the Peace”*, de 1919. Teoria Geral foi apenas sua última racionalização desse desprezo.

**IX.** A “matemática econômica”, como Keynes e outros a usam, pode, na melhor das hipóteses, dar precisão a suposições puramente hipotéticas. Confundir essas hipóteses com realidades conhecidas ou determináveis leva a uma precisão meramente espúria e a erros compostos.

A suposta “função” do consumo de Keynes, sua “lei psicológica fundamental” que governa “a propensão ao consumo”, é uma tentativa frustrada de transformar um truísmo vago, conhecido desde sempre, em um relacionamento preciso e previsível. Mesmo que essa relação existisse, não teria as consequências econômicas que Keynes atribui a ela.

**X.** A lista de oito motivos para poupar de Keynes é arbitrária. Poderia ser expandida para um número muito maior ou reduzida a um: constituir uma reserva contra necessidades ou contingências futuras. Além do motivo de poupança “plana”, no entanto, devemos definir o motivo da poupança capitalista (possibilitar métodos indiretos de produção), o que é bastante ignorado nos oito motivos de Keynes.

Seu argumento de que um aumento na taxa de juros diminuirá o investimento baseia-se na falácia de assumir um aumento arbitrário ou sem causa na taxa de juros, em vez de um aumento que pode ser causado automaticamente pelo aumento na “escala de demanda por investimento.”

**XI.** O “multiplicador” de investimentos de Keynes é um mito. Nunca houve um “multiplicador” fixo e previsível; Nunca houve uma relação precisa, predeterminável ou mecânica entre a renda social, o consumo, o investimento e a extensão do emprego. Um “equilíbrio com o desemprego” (para repetir) é uma contradição em termos. Nenhum “multiplicador” de investimento pode ser calculado ou mesmo discutido, exceto em relação à extensão de desajustes ou discrepâncias entre preços e salários, ou ao estado dos negócios.

As definições implícitas de Keynes de “poupança” e “investimento” mudam constantemente. Ele pressupõe tacitamente que o que não é gasto em bens de consumo não é gasto em nada. Por “investimento”, ele frequentemente define gastos deficitários do governo financiados pela inflação.

Seu “multiplicador” pode ser facilmente considerado um *reductio ad absurdum*.

Sua crença de que o ouro ou o dinheiro são “estéreis” é um resquício do preconceito medieval.

**XII.** Keynes usa um de seus jargões – “A eficiência marginal do capital” – em tantos sentidos diferentes que é difícil, para não dizer impossível, acompanhá-lo. Ele falha em reconhecer que as taxas de juros são tão governadas pelas expectativas quanto pela

“eficiência marginal do capital”. Em vez de usar esse último termo para cobrir pelo menos seis diferentes significados possíveis, ele deveria ter sido mais cuidadoso em distinguir esses significados. Mas se tivesse sido, talvez não escrevesse a Teoria Geral.

**XIII.** Os argumentos de Keynes contra a “liquidez” e contra a “especulação” são insustentáveis. Antecipações e riscos especulativos estão necessariamente envolvidos em toda atividade econômica. Alguém sempre os assumirá. O que Keynes está dizendo é que não se deve confiar as pessoas que invistam o dinheiro ganho por elas mesmas, mas que esse dinheiro deve ser apreendido por funcionários do governo e gasto ou “investido” nas direções em que esses funcionários julgarem melhor (procurando manter o dinheiro no poder político).

**XIV.** Não é de muita ajuda explicar as taxas de juros como “a recompensa por se separar da liquidez”, da mesma forma como não seria de ajuda explicar o preço dos tomates ou de uma casa como a “recompensa” ao comprador por se separar do dinheiro gasto por eles. Além disso, sem a poupança prévia, não poderia haver “liquidez” da qual se separar. Se a teoria do juro de Keynes estivesse certa, as taxas de juros seriam mais altas no ponto mais crítico de uma depressão e mais baixas no ápice de um boom, o que é quase sempre o oposto de sua tendência real.

Keynes está errado em considerar o dinheiro como “estéril”; este é um ativo produtivo no mesmo sentido de outros ativos.

Keynes também está errado ao considerar o juro como um fenômeno “puramente monetário”. Sua falácia consiste em assumir que, devido a ser possível demonstrar que os fatores monetários afetam a taxa de juros, os fatores “reais” podem ser ignorados ou mesmo negados com segurança.

O que quer que seja verdade na teoria do juro de Keynes já foi reconhecido por Knut Wicksell e é totalmente levado em consideração no trabalho dos melhores economistas contemporâneos.

**XV.** Embora Keynes ataque “a teoria clássica” da taxa de juros, não existe uma teoria clássica uniforme do juro. As teorias atuais do juro podem ser divididas em três grandes categorias: (1) teorias de produtividade, (2) teorias de preferência temporal ou desconto temporal e (3) teorias que combinam produtividade e preferência temporal.

Visto que um cessionário de fundos efetivamente compra ou pega emprestado tempo, ou o uso e desfrute de bens antes que pudesse usá-los ou desfrutá-los de outra forma, a preferência temporal ou a “utilização no tempo” devem ser reconhecidas como o principal fator na explicação dos juros e da taxa de juros. Mas “oportunidade de investimento”, a prospectiva “taxa de retorno sobre custo” (ou a produtividade do valor líquido esperada de novos bens de capital específicos) também desempenham um papel, devido à sua influência na demanda por empréstimos e na taxa que os cessionários desejam pagar.

Qualquer teoria completa de interesse deve lidar não apenas com fatores “reais”, mas também com fatores monetários. A qualquer momento, a taxa de

juros pode ser determinada pelo ponto de intersecção da curva de oferta de poupança com a curva de demanda de investimento (ou a oferta de empréstimos com a demanda por empréstimos).

Mas o principal determinante de longo prazo da taxa de juros é a taxa composta de desconto temporal da comunidade.

**XVI.** Embora Keynes formalmente defina poupança e investimento como “necessariamente iguais em quantidade” e “apenas aspectos diferentes da mesma coisa”, sua teoria depende repetidamente da suposição tácita de que poupança e investimento são separados e independentes.

Assumindo uma oferta monetária constante, a poupança e o investimento são sempre iguais. Quando o investimento excede a poupança genuína anterior, é porque o dinheiro e o crédito bancário estão sendo criados; quando a poupança comum excede o investimento subsequente, é porque o suprimento de dinheiro está se contraindo. Um excesso de poupança sobre o investimento (subsequente) é apenas outra maneira de descrever a deflação, e um excesso de investimento sobre a poupança (anterior) é apenas outra maneira de descrever a inflação.

A suposição de Keynes de que “seria relativamente fácil tornar os bens de capital tão abundantes de modo que a eficiência marginal do capital seria zero” é fantasiosa e tem implicações absurdas.

**XVII.** As teorias de Keynes sobre “taxas de juros internas” são completamente insustentáveis. O que

ele está falando não são taxas de juros, mas apenas antecipações especulativas de mudanças de preços.

A crença de Keynes de que o mundo é “tão pobre em ativos de capital acumulados” ignora o fato de que pelo menos duas em cada três pessoas no mundo de hoje devem sua existência ao capital acumulado desde a revolução industrial.

**XVIII.** Keynes confundiu ideias sobre inter-relações econômicas. Especialmente absurda era sua ideia de que salários flexíveis em dinheiro (ajustando-se a mudanças anteriores nos preços e na demanda) causariam oscilações violentas nos preços e que poderíamos estabilizar a economia tentando manter os salários independentemente do que acontecesse com os preços. Seu remédio desestabilizaria a economia e criaria ou prolongaria o desemprego em massa que ele professava tentar curar.

**XIX.** Keynes não teve sucesso em sua tentativa de negar o princípio mais fortemente estabelecido na economia, que se o preço de qualquer mercadoria ou serviço for mantido alto demais (isto é, acima do ponto de equilíbrio), parte dessa mercadoria ou serviço permanecerá sem uso, ou sem venda. Quando os salários forem altos demais, haverá desemprego.

Ajustar aos milhares salários aos seus respectivos pontos de equilíbrio nem sempre será suficiente para restaurar o pleno emprego, mas é um passo absolutamente necessário. Keynes tentou substituir a inflação monetária geral pelo ajuste gradual do salário e preço. Mas sem uma coordenação

adequada do salário e preço, a inflação não pode trazer pleno emprego.

**XX.** Não há razão para supor que exista uma relação “funcional” genuína e determinável entre a “demanda efetiva” e o volume de empregos. Haverá pleno emprego com todos os tipos de mudanças na “demanda efetiva” se existir um equilíbrio dinâmico e fluido entre preços, salários etc. Haverá desemprego independentemente da “demanda efetiva” se esse equilíbrio não existir.

Keynes não conseguiu justificar a declaração de que economistas anteriores não conseguiram conciliar a teoria do “valor” e a teoria monetária.

**XXI.** A inflação é, de uma só vez, um remédio incerto, desnecessário e perigoso para o desemprego.

A “elasticidade” da demanda não é mensurável. O método matemático é aplicado incorretamente.

Tentar curar o desemprego através da inflação e não através do ajuste de salários específicos é como ajustar o piano à banqueta, em vez da banqueta ao piano.

A taxa de juros é um preço de mercado como qualquer outro, determinado tanto pelas demandas dos cessionários quanto pelas ofertas dos cedentes.

**XXII.** A explicação de uma crise econômica como um “colapso repentino da eficiência marginal do capital” é um truísmo inútil ou um erro óbvio, de acordo com a interpretação que damos à frase “a eficiência marginal do capital”. Se significa



simplesmente um colapso da confiança, a explicação é um truísmo. Se significa um colapso na produtividade física, é um absurdo. Se significa um colapso na produtividade do valor, inverte a causa e o efeito.

A cura keynesiana para crises são as baixas taxas de juros perpétuas. A tentativa de alcançá-las levaria a uma política de inflação perpétua.

A teoria jevoniana de que as condições comerciais variam diretamente com o tamanho dos cultivos é insustentável e especialmente implausível na forma mantida por Keynes.

**XXIII.** O “sistema” de Keynes, como ele chegou a reconhecer no fim da Teoria Geral, era, na verdade, um regresso às teorias ingênuas e desacreditadas dos mercantilistas e teóricos do subconsumo, de Mandeville e Malthus a Hobson. Foi também um regresso a todas as teorias inflacionistas das manivelas cambiais, de John Law a Silvio Gesell.

**XXIV.** As propostas de Keynes para “a eutanásia do rentista, do investidor sem funções” objetivavam roubar a produtividade e expropriar sua poupança.

O plano de Keynes para “a socialização do investimento” implicaria inevitavelmente no socialismo e no planejamento estatal. Se fosse seriamente realizado, removeria qualquer campo significativo para o exercício da iniciativa e responsabilidade privadas. Keynes, em resumo, recomendou o socialismo de fato sob o pretexto de “reformular” e “preservar” o capitalismo.

“O laissez-faire doméstico e um padrão-ouro internacional”, culpados por Keynes como uma das “causas econômicas da guerra”, eram, de fato, forças poderosas para a paz e cooperação internacional. São as políticas nacionais de planejamento, recomendadas por Keynes, que tendem a provocar guerras.

**XXV.** Como Keynes se contradizia continuamente, talvez não seja certo chamar seu artigo de 1946 no *The Economic Journal* de “retratação” da Teoria Geral. Mas seu elogio à “medicina clássica”, além de sua referência a “muitas coisas modernistas, que deram errado e ficaram azedas e tolas”, pode ter indicado que ele estava à beira de uma retratação.

**XXVI.** Se tentarmos usar o termo com precisão “científica” ou objetiva, o “pleno emprego” nem sequer é definível. “Pleno emprego a qualquer custo” nem sequer é desejável. É melhor usar o termo de uma maneira flexível e com bom senso, significando apenas a ausência de desemprego involuntário anormal ou substituí-lo pelo termo emprego ideal. Não é um fim em si, mas um meio ou acompanhamento para fins muito mais amplos, incluindo principalmente a maximização da satisfação do consumidor. O objetivo econômico da humanidade, afinal, não é mais trabalho, e sim menos.

**XXVII.** Os esforços para determinar a renda nacional em termos monetários têm apenas uma utilidade limitada para fins especiais. Na verdade, todas as estimativas de renda nacional se apoiam em certas suposições arbitrárias (e às vezes falsas). Elas não são puramente objetivas ou estritamente determináveis. O presente fetiche feito com tais estimativas não apenas confunde a causa e o efeito

econômico, mas também leva a políticas inflacionárias e totalitárias.

A previsão econômica baseada na “economia agregada” ou na “abordagem da renda nacional” tem sido quase uniformemente ruim.

**XXVIII.** Não é verdade que os déficits no orçamento do governo curam o desemprego. Não é verdade que baixas taxas de juros curam o desemprego. A prescrição keynesiana leva a uma corrida constante entre a oferta de dinheiro e as demandas dos sindicatos – mas não leva ao pleno emprego a longo prazo.

# Uma Nota Sobre Livros

Deve haver centenas de livros econômicos que podem ser descritos como keynesianos, pró-keynesianos, quase-keynesianos, semi-keynesianos ou “pós-keynesianos”, e deve haver também milhares de panfletos e artigos. No entanto, há uma grande escassez de literaturas a partir de 1936 que possam ser descritas como anti-keynesianas, no sentido de serem explícitas e consistentemente críticas em relação às principais doutrinas keynesianas. Nas obras de escritores como Ludwig von Mises, F. A. Hayek, Wilhelm Röpke, Frank H. Knight, Jacques Rueff e outros, temos de fato uma impressionante literatura não keynesiana, baseada em premissas “neoclássicas”, com ocasionais críticas explícitas aos princípios keynesianos. Mas livros completos dedicados exclusivamente a uma análise crítica do keynesianismo podem ser contados nos dedos.

Primeiro, gostaria de mencionar *The Economics of Illusion*, de L. Albert Hahn, uma coleção de ensaios, originalmente publicados separadamente, sobre vários temas keynesianos. *Common Sense Economics* do mesmo autor é principalmente dedicado ao desenvolvimento de uma doutrina construtiva unificada, mas envolve críticas explícitas e implícitas à doutrina keynesiana. Um pequeno volume de V. Orval Watts, *Away from Freedom*, enfatiza especialmente as fraquezas morais e políticas do keynesismo. E nem mesmo a menor bibliografia “anti-keynesiana” deve omitir o estudo monumental de Arthur W. Marget, *The Theory of Prices* (dois volumes, 1.426 páginas). Esta obra se diferencia tanto

pelo comentário aprofundado quanto pelo imenso leque de estudos, mas sua prolixidade constante e seu tamanho desanimador fizeram com que perdesse a influência que poderia ter tido.

Antes de terminar o presente livro, tive o prazer de, por sua generosidade, passar um momento analisando o manuscrito de uma obra em preparação de W.H. Hutt, agora reitor da faculdade de comércio da Universidade de Capetown, na África do Sul. Será uma obra completa e admirável, a qual estou convencido de que causará um profundo impacto quando publicada. Enquanto isso, sinto-me encorajado e corroborado em minha própria análise pelas inúmeras semelhanças com a análise feita pelo professor Hutt de uma perspectiva geográfica tão distante.

Fui informado que David McCord Wright, professor de economia e ciências políticas da Dow na universidade McGill, em Montreal, agora também está envolvido em um livro sobre O Sistema Keynesiano. A julgar pelo seu artigo, “*Mr. Keynes and the ‘Day of Judgment’*”, publicado na *Science* em 21 de novembro de 1958, este livro trará muito esclarecimento adicional sobre os problemas com os quais lida.

Volumes individuais apareceram dedicados à crítica de aspectos únicos da doutrina keynesiana. Entre esses, destacam-se *The Theory of Idle Resources*, de W. H. Hutt, e *The Bogey of Economic Maturity*, de George Terborgh. Milton Friedman dedicou um estudo crítico e cuidadoso de *The Theory of the Consumption Function*, e Ernst W. Swanson e Emerson P. Schmidt em *Economic Stagnation or Progress*, escreveram uma crítica às doutrinas sobre

a economia madura, super poupança e gastos deficitários.

Mas muitas das melhores análises críticas das doutrinas keynesianas apareceram meramente nas páginas de alguns capítulos das obras de escritores como Benjamin M. Anderson, Arthur F. Burns, Philip Courtney, Gottfried Haberler, F.A. Hayek, Frank H. Knight, Ludwig von Mises, Melchior Palyi, Charles Rist, Wilhelm Röpke e outros, e em artigos amplamente dispersos, principalmente em revistas especializadas, por Harry Gunnison Brown, W.H. Hutt, Frank H. Knight, L.M. Lachmann, Joseph Stagg Lawrence, Etienne Mantoux (somente em francês), Franco Modigliani, Edwin G. Nourse, Melchior Palyi, Jacques Rueff, Jacob Viner, R. Gordon Wasson, John H. Williams, David McCord Wright, entre outros. Esses artigos teriam um impacto muito maior no pensamento atual se pudessem ser agrupados e disponibilizados prontamente como um livro.

Não mencionei nenhuma literatura pró-keynesiana, pois é muito vasta e facilmente acessível. Porém, Seymour Harris acrescenta uma nota bibliográfica ao seu livro lisonjeiro sobre John Maynard Keynes, *Economist and Policy Maker*, no qual ele lista dezessete volumes. Eu gostaria de mencionar os mais simpáticos: *The Economics of John Maynard Keynes*, de Dudley Dillard, e *A Guide to Keynes*, de Alvin H. Hansen, porque são muito mais organizados e muito mais lúcidos do que a própria Teoria Geral.

## Apendice A

# As Profecias de 1919<sup>1</sup>

Há alguns meses, The London Economist observou que

*“muitas pessoas estão se voltando para ler ou reler ‘The Economic Consequences of the Peace’ de Lord Keynes. Eles acharão a tarefa gratificante, nem tanto pela brilhante análise das ‘consequências econômicas’, mas pelo relato inspirador de ‘paz’ e pelo processo de sua elaboração. Há passagens nele que, no cenário atual, têm uma urgência quase assustadora.”*

As passagens as quais The Economist se referiu incluem o cenário da Europa no final da Primeira Guerra Mundial, quase sem destaque, com comunidades fragmentadas envolvidas em “intrigas vazias e áridas”. Aqui estava “uma questão de vida e morte, de fome e existência, e das convulsões terríveis de uma civilização moribunda”; ali estava a Europa esquecida, “profundamente e inseparavelmente entrelaçada [vencedores e derrotados] por laços psíquicos e econômicos ocultos”. The Economist referiu-se também à imagem dos próprios pacificadores da Primeira Guerra Mundial: o retrato da “luta complexa da vontade e propósito humanos \* \* \* concentrada nas pessoas de quatro indivíduos de uma maneira como nunca visto”; o retrato do justo Presidente Wilson, recusando-se a discutir as decisões finais, para que

---

<sup>1</sup> Este foi inicialmente publicado no *The New York Times*, revista de domingo de 11 de março, 1945.

ele não seja abalado com a fé de que “no suor da contemplação solitária e com orações a Deus, ele não fizera nada que não fosse justo e correto”.

*“Era tarefa da Conferência de Paz [escreveu Keynes] honrar compromissos e satisfazer a justiça; mas não menos importante para restabelecer a vida e curar feridas.”*

E nenhuma parte desde tarefa, segundo sua conclusão, havia sido executada.

Quando voltamos para *The Economic Consequences of the Peace* (As consequências Econômicas da Paz) e a olhamos novamente à luz da experiência e da perspectiva de vinte e cinco anos – com o esclarecimento adicional trazido pelo paralelo impressionante de alguns aspectos entre as condições no momento de sua escrita e as condições atuais – ainda achamos inegavelmente uma obra brilhante. A seção mais fascinante ainda é o capítulo III, no qual as personalidades dos “três grandes” da época – Clemenceau, Lloyd George e Wilson – são descritas em termos inesquecíveis:

Clemenceau, com seu cinismo cansado, sentado com os olhos fechados e um rosto impassível de pergaminho, as mãos com luvas cinza entrelaçadas na frente dele, despertando explosões repentinas apenas quando os interesses da França estavam diretamente envolvidos; Lloyd George, com sua “sensibilidade infalível, quase mediana, a todos imediatamente ao seu redor \* \* \*, com seis ou sete sentidos não disponíveis para homens comuns, julgando caráter, motivo e impulso subconsciente, percebendo o que cada um estava pensando e até o que cada um iria dizer em seguida, e combinando



com instinto telepático o argumento ou apelo mais adequado à vaidade, fraqueza ou interesse próprio de seu auditor imediato”; e, finalmente, o próprio “pobre Presidente” Wilson, “fazendo papel de cego naquele partido”, um “Don Quixote cego e surdo”, como “um ministro não-conformista, talvez um presbiteriano”, rígido, com um temperamento mais teológico do que intelectual, terrivelmente incompetente nas agilidades da câmara do conselho, e Lloyd George, “desejando no último momento toda a moderação que ousou”, descobrindo, para seu terror, que “era mais difícil desiludir este velho Presbiteriano do que fora iludí-lo.”

Esses retratos são tão vívidos quanto os de Lytton Strachey. (É interessante lembrar que Strachey dedicou um de seus primeiros volumes a Keynes). Mas, como o de Strachey, também há um pequeno traço de esperteza neles. Esse traço é ainda mais pronunciado em uma passagem bem conhecida no livro em que Keynes compara com desprezo as ferrovias modernas às pirâmides do Egito e ridiculariza o bolo capitalista que sempre deve crescer e nunca ser desfrutado, uma passagem calculada para causar um delírio gourmet com o paradoxo, mas facilmente demolida por argumentos sérios.

Isso nos leva às seções econômicas do livro. Por um quarto de século, Lord Keynes, com base nesse trabalho, se classificou em alguns círculos como o profeta principal. Na superfície, de fato, suas profecias pareciam incrivelmente precisas. Numa época em que estatistas aliados estavam conversando sobre reivindicações de reparações que chegariam a algo em torno de US \$40 bilhões, ele argumentou que “um número máximo seguro da

capacidade de pagamento da Alemanha” era de US \$10 bilhões. O máximo que a Alemanha poderia pagar anualmente, ele pensou, era de US \$500 milhões. Ele também pediu o cancelamento total das dívidas de guerra entre os Aliados e acrescentou: “Não acredito que nenhum desses tributos continue sendo pago, na melhor das hipóteses, por mais de alguns anos”.

O que realmente aconteceu foi que, após intermináveis conferências, as reivindicações de reparações foram reduzidas até que, sob o plano Young, em 1929, atingiram quase exatamente os US \$500 milhões por ano que Keynes via em 1919 como o máximo de colecionáveis. No final, nem esses foram pagos, nem os empréstimos inter-aliados: todo o processo foi encerrado abruptamente pela moratória do presidente Hoover em 1931 e nunca revivido. Poderia um profeta ter tido uma vindicação mais clara?

Mas algumas questões permaneciam. O fato de a Alemanha não pagar praticamente nada sobre o saldo líquido prova que ela não poderia ter pago? (As reparações alemãs foram pagas sem querer, de fato, principalmente por confiar nos investidores americanos). E foram as razões pelas quais as reparações alemãs e as dívidas de guerra inter-aliadas atolaram as mesmas pelas quais o Sr. Keynes achou que seriam? A evidência não mostra isso.

Vejamos o tamanho das reparações solicitadas no plano Young. Em um nível anual de cerca de US \$500 milhões (ou 2 bilhões de marcos em ouro), eles representavam menos de 4% da renda nacional total alemã e menos de um quinto das despesas

governamentais anuais anteriores a Hitler (e pós-inflação). Seria absurdo chamar isso de fardo esmagador.

Para onde os argumentos de Keynes se extraviaram? Ele estava certo ao ver que todas as reparações teriam que ser pagas, em última análise, não em dinheiro, mas em bens e serviços, ou seja, em um excesso de exportação alemão. Ele estava certo ao afirmar que um mundo que insistia em reparações teria que abrir suas portas para as importações da Alemanha. Mas ele estava errado ao argumentar que a capacidade da Alemanha de produzir esse excesso de exportação seria medida pela sua balança comercial antes da guerra. Ele estava errado em seu esforço para dar uma demonstração detalhada da incapacidade da Alemanha de alcançar um alto excedente de exportação. Ele estava errado ao supor que os efeitos desse excedente de exportação seriam iguais aos de qualquer outro excedente de exportação. Durante toda a discussão, ele ignora o fato óbvio de que a Alemanha, ao enviar esse excedente de exportação, também estaria enviando aos países aliados o poder de compra com o qual comprá-lo. A transferência de mercadorias, na ausência de barreiras às importações por parte dos Governos Aliados, teria seguido como uma consequência natural da transferência de dinheiro para pagar por eles.

Por fim, muitas vezes esquecia que o estrago da guerra havia sido efetivamente causado: na medida em que a Alemanha não pagava por reparações, suas vítimas precisavam fazê-lo. O fato é que, quando os Aliados permitiram que os pagamentos das reparações parassem, permitiram à Alemanha

usar o dinheiro economizado para um imenso programa de armamento que lançaria contra eles a guerra mais destrutiva da história.

Mas foi em parte porque o mundo tinha fobia à importação e foi influenciado pelos argumentos neo-mercantilistas de Keynes, que estava disposto a admitir que a Alemanha não podia pagar as reparações. Isso deu à Alemanha a desculpa para a negligência. A influência dos argumentos de Keynes, em suma, foi parcialmente responsável pelo sucesso de suas previsões. Essa influência permanece até hoje, de modo que o anúncio de Yalta, por exemplo, fala apenas de reparações “em espécie”. De fato, se os vitoriosos estão dispostos a receber bens, não há diferença econômica essencial entre reparações em “espécie” ou em “dinheiro”, exceto que estas são mais flexíveis. Em cada caso, deve haver uma transferência de bens reais e dos valores em dinheiro que eles representam.

As próprias propostas de Keynes para liquidação de reparações não estão totalmente isentas de falsidade. Ele propôs, por exemplo, uma indenização total para a Alemanha de US \$10 bilhões. Ele então sugeriu que a Alemanha recebesse um crédito de US \$2.5 bilhões pela entrega de navios mercantes, cabos, materiais de guerra e outros itens. O saldo de US \$7.5 bilhões, acrescenta, “não deve ser acrescido de juros enquanto o pagamento não for feito e deve ser pago pela Alemanha em trinta parcelas anuais de \$250 milhões, a partir de 1923”. Essa não apenas é a metade da soma anual que Keynes havia dito que a Alemanha poderia pagar anteriormente em seu livro, mas também não é US \$7.5 bilhões. O valor presente de trinta parcelas anuais de US \$250

milhões a partir de três anos (as consequências econômicas apareceram no fim de 1919), com uma taxa de juros assumida de 5%, é inferior a US \$3.5 bilhões. Em outras palavras, nas premissas usuais da taxa de juros, Keynes estava sugerindo um pagamento de capital da Alemanha de aproximadamente metade dos US \$7.5 bilhões.

Uma nova leitura do livro antigo de Lord Keynes nos lembra mais uma coisa. É uma simplificação excessiva, se não um ingênuo melodrama, supor que os EUA não entraram na Liga das Nações e se tornaram isolacionistas depois de 1920, porque alguns velhos reacionários perversos, como o senador Lodge e o presidente Harding, os impediram. Pelo contrário, a iniciativa contra o Tratado de Versalhes, que incorporava a Liga das Nações, foi liderada pelos liberais de esquerda, sob a liderança de Keynes e suas consequências econômicas da paz. “Este é um livro muito bom”, exclamou Harold Laski em sua resenha no *The Nation*. “Se alguma resposta puder ser dada à esmagadora acusação contida no tratado, essa resposta ainda será publicada.” A Nova República tomou ação. Seu revisor classificou o livro como “uma brisa fresca entrando em uma planície onde gases venenosos ainda estão suspensos”. A Liga foi rejeitada como um mero instrumento de um tratado cruel.

A lição é dupla. Os liberais de hoje fariam bem em ser algo menos que perfeccionistas em suas demandas. Mas os autores dos novos tratados, por sua vez, deveriam tentar estabelecer uma paz que reconheça a interdependência econômica da Europa e do mundo; uma paz que, embora atenda às exigências da justiça e evite outra agressão, será de

*Apêndice A*

tal natureza que a opinião pública e liberal nas democracias, quando o furor da guerra esfriar, ainda estará disposta a apoiá-la.

# Apêndice B<sup>1</sup>

AMERICAN ICE CO.

---

<sup>1</sup> Ver discussão nas páginas 175-176\*\*, Cap. XIII.

*Apêndice B*

EMPRESA DE PRODUTOS DA CIDADE

(ANTERIORMENTE CITY ICE & FUEL CO.)



# Apêndice C<sup>1</sup>

COMPARAÇÃO DE PREÇOS DE MERCADO  
DA SOUTHERN RAILWAY CO. AÇÃO  
ORDINÁRIA DIFERIDA

---

<sup>1</sup> Ver discussão nas páginas 176-177\*\*, Cap. XIII.

# Apêndice D

## Taxas de juros e ciclos econômicos

John Maynard Keynes, ainda aceito por muitos economistas acadêmicos, afirma que as taxas de juros são um fenômeno puramente monetário. Em suas próprias palavras:

*“A taxa de juros é a recompensa por se separar da liquidez por um período específico; uma medida relutante daqueles que possuem o dinheiro do qual pode partilhar seu controle líquido sobre ele.”*

Essa teoria não apenas ignora ou contradiz a maior parte do que foi escrito por economistas nos últimos dois séculos, mas é claramente contrária aos fatos que supõe explicar. Se a teoria de Keynes estivesse certa, as taxas de juros de curto prazo seriam mais altas no ponto mais crítico de uma depressão, para superar a relutância do indivíduo em partilhar o dinheiro. Mas são nas depressões que as taxas de juros de curto prazo tendem a ser mais baixas. Se a teoria da “preferência pela liquidez” estivesse correta, as taxas de juros de curto prazo seriam mais baixas no ápice de um boom, porque a confiança seria mais alta e todos desejariam investir em projetos e “coisas” em vez de no dinheiro. Mas é no ápice de um boom que as taxas de juros de curto prazo tendem a ser mais altas.

Não é fácil “provar” esta relação estatisticamente, em parte porque muitas influências governam as taxas de juros e em parte porque não há um índice

“puro” de “depressão” e “prosperidade”. Geoffrey H. Moore, diretor associado de pesquisa do Departamento Nacional de Pesquisa Econômica, que trabalhou muito nessa linha, gentilmente atendeu meu pedido e forneceu os dados, e H. Irving Forman, da mesma organização, preparou o gráfico que o acompanha\*, comparando o índice de produção industrial da Federal Reserve (Reserva Federal) com as taxas bancárias de empréstimos comerciais de curto prazo no período de dez anos entre 1948 e parte de 1958.

A escala de produção industrial à esquerda e a escala de taxas de juros à direita são escalas de proporção, de modo a evidenciar mais claramente as mudanças proporcionais nos dois índices. Os pontos indicam altos e baixos comparativos.

Os resultados mostram que os dois índices tendem a subir ou descer juntos. Ou, mais precisamente, o índice de produção industrial dita o ritmo e o índice de taxa de juros o acompanha lentamente. É o que podemos esperar. Quando a produção é baixa, a demanda por empréstimos é baixa e as taxas de juros são baixas. À medida que a produção aumenta, a demanda por empréstimos para expandir a produção aumenta e, se a oferta de dinheiro e crédito não for muito “elástica”, as taxas de juros tendem a aumentar, porém, com um certo atraso.

Também há, sem dúvida, uma influência recíproca e inversa das taxas de juros na produção. Taxas de juros baixas (com os outros fatores em igualdade) tendem a incentivar empréstimos para produção

subsequente e altas taxas de juros para desencorajar empréstimos para produção subsequente.

O gráfico fornece apenas taxas de juros de curto prazo. Para completar, as taxas de juros de longo prazo também devem ser consideradas. Mas o registro histórico não leva a nenhuma modificação substancial das conclusões que acabamos de chegar. Os interessados encontrarão os gráficos relevantes tanto no livro de gráficos mensal da Federal Reserve quanto no suplemento histórico anexado a ele (Ambos publicados pela Board of Governors of the Federal Reserve System, Comissão de Governadores do Sistema da Reserva Federal). Lá eles encontrarão (por exemplo, na p. 21 da edição mensal de outubro de 1958 e na p. 37 do suplemento histórico de setembro de 1958) que as taxas de curto e longo prazo tendem a subir e descer juntas. Do gráfico mensal que cobre apenas o período entre o início de 1950 e o fim de 1958, pode-se ter a impressão de que as taxas de curto prazo são quase sempre inferiores às taxas de longo prazo. Das comparações históricas realizadas entre 1865 e 1958, no entanto, pode-se observar que, até meados de 1929, as taxas de curto prazo oscilaram acima e abaixo das taxas de longo prazo e eram frequentemente mais altas como também mais baixas.

Isso é o que a teoria nos levaria a esperar. A taxa de juros de longo prazo em um determinado período é, a qualquer instante, uma antecipação especulativa composta da qual a média das futuras taxas de curto prazo podem ser obtidas (corrigidas, em períodos de deflação ou inflação, para antecipações relativas ao poder de compra real futuro da unidade monetária). Naturalmente, essas antecipações especulativas se provarão erradas. Porém, as taxas de longo prazo

tendem a variar menos, dentro de uma faixa muito mais estreita, do que as taxas de curto prazo.

\* Adianto que nenhum dos dois foi responsável pelas conclusões que tirei. O gráfico acompanhava um dos meus artigos na Newsweek de 13 de outubro de 1958.



