FERNANDO MONTEIRO RUGITSKY

O MOVIMENTO DOS CAPITAIS
CONTRIBUIÇÃO À CRÍTICA DAS TEORIAS DO CICLO ECONÔMICO

Dissertação de Mestrado

Orientador: Professor Associado Gilberto Bercovici

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

SÃO PAULO

JANEIRO DE 2009

O MOVIMENTO DOS CAPITAIS
CONTRIBUIÇÃO À CRÍTICA DAS TEORIAS DO CICLO ECONÔMICO

FERNANDO MONTEIRO RUGITSKY

O MOVIMENTO DOS CAPITAIS
CONTRIBUIÇÃO À CRÍTICA DAS TEORIAS DO CICLO ECONÔMICO

Dissertação apresentada à Faculdade de
Direito da Universidade de São Paulo como
requisito parcial para a obtenção do título de
Mestre.

Orientador: Professor Associado Gilberto Bercovici

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE DIREITO
SÃO PAULO
JANEIRO DE 2009

RESUMO

O objetivo deste trabalho é analisar as transformações por que passou a teoria econômica no período entre-guerras, relacionando-as às mudanças econômicas e políticas que caracterizam o capitalismo da época. O ponto de partida é o contraste realizado por Karl Polanyi entre os conservadores anos 1920 e os revolucionários anos 1930. Argumenta-se que os conflitos em torno do restabelecimento e do posterior abandono do padrão-ouro, que representaram a tentativa de restauração do liberalismo econômico e sua subsequente frustração, foram determinantes nas disputas políticas e teóricas do período. A obra de Friedrich von Hayek é relacionada aos conservadores anos 1920, enquanto a obra de John Maynard Keynes é associada às transformações da década de 1930. São enfatizados os contrastes entre os conceitos de equilíbrio e taxa de juros adotados pelos dois autores. Além disso, argumenta-se que as transformações da teoria econômica não se restringiram a alterações de conceitos e hipóteses, mas envolveram também um deslocamento do papel desempenhado pela teoria na reprodução da sociedade, com a emergência da gestão macroeconômica do capitalismo.

Palavras-chave: Keynes, Hayek, taxa de juros, equilíbrio, padrão-ouro

ABSTRACT

The aim of this work is to analyse the transformation that economics has been through in the interwar years, relating it to the economic and political transformation of the period's capitalism. The point of departure is Karl Polanyi's contrast between the conservative 1920s and the revolutionary 1930s. It is argued that the conflicts around the reestablishment and the abandonment of the gold-standard, which represented the attempt (and its subsequent frustration) to restore economic liberalism, exercised a great influence on the political and theoretic disputes of the time. Friedrich von Hayek's work is related to the conservative 1920s, while John Maynard Keynes' work is connected with the transformations of the 1930s. The contrasts between the authors' concepts of equilibrium and interest rate are particularly emphasized. Finally, it is maintained that the transformation of economics was not restricted to changes of concepts and hypotheses, but involved also a transformation of the role fulfilled by this theory in the reproduction of society, with the emergence of the macroeconomic management of capitalism.

Keywords: Keynes, Hayek, interest rate, equilibrium, gold-standard

AGRADECIMENTOS

Esse mestrado não teria sido possível sem a ajuda e o apoio de muitas pessoas. Os erros que permaneceram devem-se a minha dificuldade em corresponder a tudo que me foi propiciado por elas.

Em primeiro lugar, devo agradecer aos meus pais, Monica e George, a quem este trabalho é dedicado. Minha perspectiva (parcial, admito) indica-me que não é comum receber dos pais tanta compreensão e apoio. Estendo esse agradecimento aos meus avós, tios e primos. Independentemente do resultado, a minha avó, Célia, já está se sentindo muito orgulhosa pelo neto.

A importância dos amigos dispensa explicações. Agradeço especialmente a Veridiana Alimonti, Bráulio Araújo, Jana Araújo, Thiago Barison, Laura Benda, João Bosco, Evorah Cardoso, Vinicius Marques de Carvalho, Ricardo Crissiúma, Emerson Fabiani, Patrick Fló, Marina Ganzarolli, Monique Hulshof, Eduardo Jardim, Guilherme Lichand, Fábio Martins, Rúrion Melo, Gabriel Moura, Gabriel Muniz, Alessandro Octaviani, Danilo Queiroz, Renan Quinalha, Ricardo Leite Ribeiro, Ester Rizzi, Diogo de Sant'ana, Felipe Gonçalves Silva, Livia Sobota, Eduardo Marques Souza, Carol Stuchi e Ivan Tamaki. Agradeço também a Marina Menezes, companheira tão importante durante o período de gestação deste projeto. Agradeço aos amigos do Banco Central, companheiros de almoços, cafés e dias de greve, na minha curta passagem por lá. Agradeço particularmente a Flávio Tavares Lyra. E agradeço a Mario Schapiro, pelos vários almoços e conversas, sobre a minha dissertação e a tese dele, que começaram e terminaram juntas.

Ao meu orientador, Professor Gilberto Bercovici, devo agradecer pela paciência, pela dedicação e pela amizade. Ele já acompanha esse itinerário tortuoso desde a minha iniciação científica, dando sugestões, referências e muito apoio. À Professora Leda Maria Paulani e ao Professor Samuel Rodrigues Barbosa, integrantes da banca do exame de qualificação desse mestrado, devo agradecer pelos vários comentários pertinentes. A possibilidade de assistir como ouvinte ao curso ministrado na pós-graduação da FEA-USP pela Professora Leda Paulani foi também muito importante. Outros professores contribuíram de variadas maneiras para o resultado que ora apresento, ministrando disciplinas na graduação e na pós-graduação e convidando-me para dar monitorias. São

eles: Ricardo Abramovay, Ramón Fernández, José Reinaldo de Lima Lopes, Rogério Mori, Ricardo Musse, Robert Nicol, Fernando Novais e Marcos Fernandes Gonçalves da Silva.

Um agradecimento especial é devido ao Núcleo Direito e Democracia do CEBRAP (Centro Brasileiro de Análise e Planejamento). Participar das plenárias desse grupo desde 2004 foi um aprendizado contínuo. Agradeço a todos os integrantes e especialmente aos coordenadores, Professor Ricardo Terra e Professor Marcos Nobre. Ao Marcos Nobre tenho ainda muito mais a agradecer: as leituras atentas, as discussões imprescindíveis e o apoio permanente. Esse companheirismo será difícil de retribuir.

Ao PET – Sociologia Jurídica (Programa de Educação Tutorial) devo fazer dois agradecimentos. Em primeiro lugar, pela oportunidade de participar como bolsista durante a graduação em Direito. Em segundo lugar, pelo privilégio de coordenar grupos de estudos desde 2007, nos quais várias das idéias aqui expostas foram discutidas e rediscutidas. Debater com esse conjunto extraordinário de pessoas os textos de Keynes, Polany, Pollock, Schumpeter colaborou de forma decisiva para este trabalho. Agradeço a todos os estudantes e colegas que participaram desses grupos, ao Carlos Pissardo, por dividir uma parte dessa aventura comigo, e, especialmente, ao Professor José Eduardo Faria, por me abrir as portas do PET.

A todos os grupos políticos de que participei, especialmente ao Grupo Ruptura, mas também ao Fórum da Esquerda e às chapas para a APG e para os cargos de RD nos Conselhos Centrais da USP, devo um sincero agradecimento. A obstinação por manter uma perspectiva crítica deve-se aos anos de batalhas travadas ao lado de todos esses companheiros e companheiras.

Faço, por fim, um agradecimento especial a Lucia Del Picchia, que, na longa reta final deste mestrado, soube compreender as minhas muitas ausências e, mais importante, soube me restituir toda a leveza necessária durante as minhas raras presenças. Se isso já não fosse demais, agradeceria a ela também pela leitura atenta e pela revisão de várias partes deste trabalho.

“A teoria crítica nunca criou raízes na ciência econômica. A dependência do político frente ao econômico foi o seu objeto, e nunca o seu programa.”
Max Horkheimer, 1937

“O colapso do padrão-ouro foi a ligação invisível entre a desintegração da economia mundial, que começara na virada do século, e a transformação de toda uma civilização nos anos 1930.”
Karl Polanyi, 1944

SUMÁRIO

Apresentação.....	9
Capítulo 1: A teoria econômica e a grande depressão.....	16
1.1. Os anos conservadores.....	20
1.2. A centralidade do padrão-ouro.....	35
1.3. Os anos revolucionários.....	50
Capítulo 2: O ciclo econômico e a restauração liberal	67
2.1. O desafio de Adolf Löwe.....	67
2.2. Hayek e a neutralidade da moeda.....	76
2.3. Taxa de juros, ciclo econômico e <i>laissez-faire</i>	86
Capítulo 3: A teoria econômica para além do <i>laissez-faire</i>	95
3.1. O equilíbrio e a taxa de juros segundo Keynes.....	95
3.2. A posição intermediária de Schumpeter.....	111
3.3. A teoria econômica e o capitalismo de Estado.....	118
Bibliografia.....	128

APRESENTAÇÃO

Vou começar por um esclarecimento, que foi feito há quase um século e meio:

“E, para esclarecer de uma vez por todas, direi que, no meu entender, economia política clássica é toda economia que, desde W. Petty, investiga os nexos causais das condições burguesas de produção, ao contrário da economia vulgar, que trata apenas das relações aparentes, rumina, continuamente, o material fornecido, há muito tempo, pela economia científica, a fim de oferecer uma explicação plausível para os fenômenos mais salientes, que sirva ao uso diário da burguesia, limitando-se, de resto, a sistematizar pedantemente e proclamar como verdades eternas as idéias banais, presunçosas, dos capitalistas sobre seu próprio mundo, para eles o melhor dos mundos.”¹

Para Karl Marx, essa distinção entre economia política clássica e economia vulgar era essencial, porque ele buscou apreender o capitalismo de sua época a partir de uma crítica à economia política. Criticar as formulações dos economistas políticos clássicos, como Adam Smith e David Ricardo, permitia a ele compreender a estrutura fundamental do modo de produção capitalista e a sua dinâmica própria de transformação permanente, aquilo que ele denominou suas leis de movimento. Já a crítica aos economistas vulgares não o possibilitaria chegar ao mesmo resultado porque esses permaneciam na mera aparência dos fenômenos típicos do capitalismo, sem investigar o que estava embaixo da superfície. A diferença entre as duas formulações, ainda segundo Marx, decorria de a economia política clássica ter cumprido um objetivo histórico transformador, por ser a teoria de uma classe burguesa que se impôs sobre os resquícios do feudalismo, enquanto a

¹ K. Marx, *O Capital: Crítica da Economia Política*. Livro I, Vol. 1. Trad. Reginaldo Sant’Anna. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2002 [1867], p. 102, n. 32.

economia vulgar consistia em formulações apologéticas que serviam simplesmente à legitimação ideológica de um capitalismo já constituído, desafiado não pelo passado, mas pelo futuro, isto é, pelos movimentos socialistas que emergiam na segunda metade do século XIX. Nesse sentido, o papel desempenhado pelo pensamento econômico na realidade efetiva, em cada uma das duas versões, era decisivo para distinguir a função delas para a formulação, por Marx, de sua crítica.

Evidentemente, em um modo de produção que revoluciona incessantemente as próprias condições de produção, o papel da teoria econômica não é fixo ou a-histórico. Por esse motivo, a distinção entre uma forma de pensamento que pode ser objeto de uma crítica que apreenda a especificidade de cada momento histórico e outras formas de pensamento que desempenham funções meramente apologéticas, permanecendo na superfície dos fenômenos, precisa ser refeita continuamente. Em outras palavras, as próprias transformações do capitalismo, e do papel que a teoria econômica desempenha na sua reprodução, exigem que a definição daquilo que é, para usar a expressão de Marx, “economia vulgar” seja repensada com frequência. Tendo isso em vista, não é surpreendente que esse tema tenha sido objeto de algumas controvérsias ao longo da história. Uma delas ocorreu justamente no período abordado por este trabalho, o período entre-guerras.

Em 1937, o economista marxista inglês Maurice Dobb publicou um livro chamado *Economia Política e Capitalismo*, em que argumentava que a teoria econômica subjetivista não investigava as condições de produção do capitalismo e deveria ser, pois, considerada vulgar². Dobb classificava como teoria econômica subjetivista todas as formulações teóricas que, herdeiras de William S. Jevons, Léon Walras e Carl Menger, prescindiam da teoria do valor-trabalho e tinham como objetivo determinar os preços relativos das mercadorias a partir das preferências dos consumidores³. Tratava-se da teoria econômica hegemônica do período, uma vez que a teoria do valor-trabalho era adotada apenas por um grupo muito restrito de economistas. Essa forma de compreender a teoria neoclássica,

² M. H. Dobb, *Political Economy and Capitalism: Some Essays in Economic Tradition*. 2a. ed. Londres: Routledge, 1940.

³ Essa abordagem da teoria do valor é geralmente denominada teoria marginalista ou neoclássica, em oposição à teoria clássica, baseada na teoria do valor-trabalho. Dobb argumenta que a expressão “teoria econômica subjetivista” é mais adequada porque enfatiza o que é fundamental na distinção entre essas formulações e as dos economistas políticos clássicos, a teoria do valor. Segundo ele, a expressão “teoria marginalista” é inadequada porque ressalta apenas o instrumental matemático utilizado por essas teorias, não os seus pressupostos essenciais. Ver M. H. Dobb, “‘Vulgar Economics’ and ‘Vulgar Marxism’: a Reply”. *The Journal of Political Economy*, Vol. 48, n. 2, abril 1940, p. 252.

reputando-a vulgar, não era exclusiva de Dobb. Levando em consideração que, ao contrário da economia política clássica, a teoria econômica do período não abordava trabalhadores, capitalistas e proprietários de terra com funções específicas, mas reduzia todos os agentes econômicos a compradores e vendedores indistintos que negociavam no mercado, muitos teóricos influenciados pelo marxismo consideravam-na vulgar. A ênfase na oferta e na demanda convencia-os de que essas formulações permaneciam na mera aparência, deixando de tratar das condições de produção⁴.

Essa avaliação, contudo, não era unânime. Abba Lerner, um economista russo que vivia na época na Inglaterra, publicou uma resenha do livro de Dobb, em que criticava esse argumento, defendendo a teoria econômica subjetivista, que ele, no caso, chamava de “marginalista”⁵. Segundo ele, a teoria econômica desenvolvida desde a publicação da obra de Marx havia tornado a teoria do valor-trabalho obsoleta, substituindo-a por uma versão mais sofisticada que não poderia, por esse motivo, ser considerada vulgar. A controvérsia é interessante especialmente porque Lerner não é exatamente um crítico de Marx e, além disso, é declaradamente socialista⁶. É ainda importante mencionar que sua opção política não é, ao menos na sua visão, desvinculada de sua produção teórica, como pode comprovar a sua participação no debate sobre o “cálculo socialista”. Esse debate, que opôs, fundamentalmente, Lerner e Oskar Lange a Friedrich von Hayek e Ludwig von Mises, abordou a possibilidade de planejar uma economia socialista a partir do instrumental desenvolvido pela teoria econômica neoclássica. Lange e Lerner argumentavam que isso era possível, dado o desenvolvimento da teoria econômica. Já os economistas liberais

⁴ Ver, por exemplo, a seguinte afirmação de Dobb: “A diferença crucial entre a concepção de economia de Marx e a da moderna teoria dos preços é que a primeira, ao formular em primeiro lugar um conjunto de questões completamente diferente das formuladas pela segunda, enfatiza um conjunto diferente de mecanismos. Enquanto a última concentra-se nas relações internas ao mercado, a primeira considera que essas ‘relações de troca’ são determinadas pelas ‘relações de produção’ (isto é, fatores institucionais e de classe).” M. H. Dobb, “‘Vulgar Economics’ *cit.*, pp. 253-254. (Tradução minha. Todos os trechos citados de obras em línguas estrangeiras foram traduzidos por mim, salvo indicação contrária.) O fato de Dobb conceber uma “economia de Marx”, não uma “crítica à economia política”, antecipa posições teóricas questionáveis que ele assumiria posteriormente, em particular a sua aproximação ao neo-ricardianismo. Ver, para uma crítica a esse desenvolvimento de sua obra, L. G. de M. Belluzzo, *Valor e Capitalismo: um Ensaio sobre a Economia Política*. 3a. ed. Campinas: UNICAMP, 1998 [1980], esp. pp. 132-141.

⁵ A. P. Lerner, “From Vulgar Political Economy to Vulgar Marxism”. *The Journal of Political Economy*, Vol. 47, n. 4, agosto 1939, pp. 557-567.

⁶ A posição de Lerner acerca de Marx é complexa. Por um lado, ele afirma que a teoria econômica deve analisar apenas os fenômenos propriamente econômicos, considerando como dada a estrutura social e as relações de classe. Segundo ele, a tentativa de Marx de compreender esses elementos, econômicos e sociais, conjuntamente tornou-se obsoleta. No entanto, ele afirma que a explicação restrita fornecida pela teoria econômica deve ser ligada a análises sobre os “fenômenos sociais”, como as relações de classe, para que se compreenda a realidade no seu conjunto. E, nesse ponto, ele acredita que a crítica de Marx à economia política clássica é pertinente. Ver, a respeito, A. P. Lerner, *op. cit.*, pp. 558-559; e A. P. Lerner, “A Further Note”. *The Journal of Political Economy*, Vol. 48, n. 2, abril 1940, p. 259.

Hayek e Mises afirmavam que apenas a organização capitalista da produção seria capaz de obter as informações necessárias para a coordenação econômica e que o socialismo deveria, pois, fracassar. Essa breve digressão é importante para ressaltar que o objetivo de Lerner, ao defender a teoria econômica convencional, estava muito distante de formular uma defesa apologética do capitalismo. Na realidade, ele buscava evitar que se desperdiçasse um instrumental que considerava relevante para a construção do socialismo.

Ambas as posições, de Dobb e de Lerner, são compreensíveis e podem ser explicadas pelo papel complexo então desempenhado pela teoria econômica na reprodução do capitalismo. Por um lado, é inegável que o abandono da teoria do valor-trabalho teve um significado ideológico. Garantia-se, dessa maneira, que a teoria econômica não levaria às conclusões politicamente “perigosas” que decorriam das formulações de Marx ou mesmo dos “ricardianos socialistas”. E, ainda, a ênfase da teoria econômica neoclássica nos equilíbrios de mercado e na alocação eficiente dos fatores servia, sem que fosse necessário qualquer esforço, como um argumento em defesa do capitalismo. A preocupação de Dobb em considerá-la ideológica não é, assim, equivocada. No entanto, especialmente a partir do período entre-guerras, estavam sendo desenvolvidas teorias, estruturadas sobre os pressupostos neoclássicos, que cumpriam evidentemente outros papéis. O mencionado debate sobre o “cálculo socialista” é um exemplo, mas existem outros, como as teorias da Escola de Estocolmo e a formulação exposta por John Maynard Keynes do seu livro *Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*, publicado em 1936. Todos esses economistas formulavam teorias que incluíam, implícita ou explicitamente, críticas ao liberalismo econômico e que permitiam racionalizar políticas econômicas intervencionistas. O que essas teorias indicam, desse modo, é que a teoria econômica já não se restringia à defesa ideológica do capitalismo e do *laissez-faire*, mas desempenhava também a função de instrumentalizar a intervenção do Estado na economia. Por essa razão, era plausível o argumento de Lerner de que essa teoria econômica seria importante para construir o socialismo.

A menção a esse debate serve para indicar que, no período entre-guerras, o próprio papel da teoria econômica para a reprodução da realidade existente não era evidente. Além disso, a controvérsia entre Dobb e Lerner revela que a definição desse papel estava aberta aos intensos conflitos políticos que marcavam o período. A pressão por uma parte dos partidos social-democratas e dos sindicatos para uma maior regulação das relações econômicas pelo Estado conferia uma base material para as formulações dos economistas

que defendiam políticas econômicas intervencionistas. Levando isso em consideração, uma teoria crítica que pretenda compreender o capitalismo do entre-guerras não pode abdicar da crítica a essa teoria econômica dividida. Considerá-la simplesmente vulgar é parcial e politicamente equivocado⁷. A dinâmica transformadora do capitalismo dessa época e os potenciais, inscritos nessa dinâmica, de emancipação só podem ser compreendidos ao se levar em consideração os conflitos internos à teoria econômica, que apontam o estágio de desenvolvimento das formas de regulação consciente da produção e distribuição de bens. Max Horkheimer, em um artigo clássico também publicado em 1937 (como o livro de Dobb), enfatizou a necessidade de a teoria crítica adequar-se às transformações do capitalismo e ao próprio desenvolvimento das teorias tradicionais. Ele deixou claro que levar adiante à tradição de Marx significava renovar permanentemente a sua crítica do capitalismo, em vez de se apegar às formulações concretas que Marx realizou no esforço para compreender o capitalismo de sua época. A tensão entre continuidade e renovação da teoria crítica é exposta de forma clara no seguinte trecho:

“A consciência da teoria crítica se baseia no fato de que, apesar das mudanças da sociedade, permanece a sua estrutura econômica fundamental – a relação de classe na sua figura mais simples – e com isso a idéia da supressão dessa sociedade permanece idêntica. Os traços decisivos do seu conteúdo, condicionados por este fato, não sofrem alterações antes da transformação histórica. Por outro lado a história não ficará estagnada até que ocorra esta transformação. O desenvolvimento histórico das oposições, com as quais o pensamento crítico está entrelaçado, altera a importância de seus momentos isolados, obriga a distinções e modifica a importância dos conhecimentos científicos especializados para a teoria e a *práxis* críticas.”⁸

⁷ A adesão, pela maior parte da social-democracia européia, a compreensões simplistas sobre os potenciais das políticas econômicas revelou-se especialmente equivocada durante a crise de 1929. Coalizões de esquerda que estavam no poder acabaram perdendo sua base sindical, por hesitar na adoção de políticas expansionistas, e abriram caminho para a ascensão política da extrema-direita. O caso exemplar é o alemão. Em 1929, Rudolf Hilferding, o maior líder intelectual da social-democracia do país, exercia o cargo de ministro da fazenda e manteve, apesar da crise, uma política contracionista. Não há dúvida de que isso contribuiu para a derrota dos partidos de esquerda e, conseqüentemente, para os trágicos desdobramentos políticos de 1933, quando Hitler extinguiu a República de Weimar. Ver W. Smaldone, *Rudolf Hilferding: The Tragedy of a German Social Democrat*. DeKalb: Northern Illinois University Press, 1998, cap. 5, pp. 120-172; e W. A. Darity Jr., B. L. Horn, “Rudolf Hilferding: the Dominion of Capitalism and the Dominion of Gold”. *The American Economic Review*, Vol. 75, n. 2, maio 1985, pp. 363-368.

⁸ M. Horkheimer, “Teoria Tradicional e Teoria Crítica”. In: M. Horkheimer et alli. *Walter Benjamin, Max Horkheimer, Theodor W. Adorno, Jürgen Habermas*. São Paulo: Abril Cultural, 1975 (Coleção “Os Pensadores”), p. 157. Para uma análise acerca das transformações da teoria crítica desde Marx, passando por Horkheimer, até as formulações mais recentes, ver M. Nobre, “Teoria Crítica Hoje”. In: D. T. Peres et alli, *Tensões e Passagens: Filosofia Crítica e Modernidade*. São Paulo: Singular / Esfera Pública, 2008, pp. 265-283.

É possível esclarecer, então, o argumento deste trabalho. Partindo das transformações econômicas e políticas do capitalismo do entre-guerras, procuro indicar a mudança do papel desempenhado pela teoria econômica na realidade existente. Com esse objetivo, analiso as obras de Hayek e Keynes para elucidar as alterações do conteúdo da teoria econômica, dos seus conceitos e proposições, que estão relacionadas a esse processo histórico. O objetivo deste percurso é esclarecer a relação necessária que deve ser estabelecida entre teoria econômica e teoria crítica a partir desse período da história do capitalismo. Acredito que um processo intenso de concentração e centralização de capital, que se consolidou na época, e uma transformação dos conflitos políticos, relacionados à expansão do sufrágio nos países centrais do capitalismo, representam aspectos fundamentais de um “desenvolvimento histórico das oposições”, para usar a expressão de Horkheimer, que levou a uma modificação da importância dos “conhecimentos científicos e especializados” (inclusive, da teoria econômica convencional) para a teoria crítica. O período entre-guerras não foi caracterizado pela hegemonia burguesa que marcou a passagem do século XIX para o XX, e que era a base material para uma teoria econômica apologética, vulgar. Na realidade, as décadas de 1920 e 1930 foram caracterizadas por uma crise hegemônica que criou a possibilidade de uma transformação histórica. Nesse sentido, é uma época relativamente mais parecida, guardadas as evidentes diferenças, ao período em que foi formulada a economia política clássica. Por esse motivo, está equivocado Dobb ao considerar a teoria econômica do período simplesmente vulgar. Assim como também está equivocado Lerner ao se lançar, acriticamente, na defesa dessa teoria. Fica claro, então, que defender que a teoria econômica não é vulgar não significa considerá-la correta. Ao contrário, significa abrir a possibilidade para que sua crítica apreenda a estrutura e a dinâmica do capitalismo, nessa fase específica de sua história.

Especificamente, o capítulo 1 será dedicado a um panorama do capitalismo do período entre-guerras, traçando algumas relações entre as transformações econômicas e políticas do período, de um lado, e o pensamento econômico, de outro. O argumento será que os conflitos políticos das décadas de 1920 e 1930 podem ser compreendidos, nos países do centro do capitalismo, como disputas em torno do restabelecimento e posterior abandono do padrão-ouro. Essa forma adotada pelo sistema monetário internacional, taxas de câmbio fixas entre moedas conversíveis em ouro, representa a institucionalização internacional do liberalismo econômico, retirando as políticas econômicas da esfera de influência das disputas políticas nacionais, vinculando-as, por sua vez, à manutenção do

próprio sistema monetário. Nesse ponto, será mencionado o nexu postulado com os conflitos teóricos do período. A polarização é caracterizada pela formulação de teorias que justifiquem o *laissez-faire*, como é o caso exemplar da teoria do ciclo econômico de Hayek, que disputam com teorias que defendem formas específicas de intervenção do Estado na economia. A teoria exposta no livro de 1936 de Keynes é a mais bem sucedida dentre as que se enquadram nesse segundo tipo. O panorama dos conflitos políticos e teóricos é realizado a partir do pressuposto de que há uma distinção significativa entre a década de 1920, conservadora, e a década de 1930, revolucionária. Sigo, neste caso, a sugestão de Karl Polanyi.

Os capítulos 2 e 3 pretendem, então, abordar as conseqüências concretas para a teoria das transformações do capitalismo do período. A teoria do ciclo econômico de Hayek será o objeto do capítulo 2, que buscará, especificamente, analisar o conceito de equilíbrio que ele adota e a concepção da taxa de juros em torno da qual ele estrutura a explicação para o fenômeno cíclico. O objetivo é argumentar que a teoria de Hayek está relacionada à tentativa de restauração do liberalismo econômico que caracterizou os anos 1920. Será abordado, essencialmente, o seu livro *Teoria Monetária e o Ciclo Econômico*, publicado em 1929. No capítulo 3, por sua vez, a teoria de Keynes será analisada com ênfase nos mesmos dois elementos, o equilíbrio e a taxa de juros. Será utilizado para essa análise o livro *Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*, publicado por Keynes em 1936. Em seguida, será realizada uma comparação com os conceitos de equilíbrio e de taxa de juros adotados na teoria do ciclo econômico de Joseph A. Schumpeter, especialmente na versão exposta no livro *Ciclos Econômicos*, de 1939. O capítulo terá, então, duas finalidades. A primeira é argumentar que a obra de Keynes está relacionada ao abandono do liberalismo econômico a que se assistiu durante a década de 1930. A segunda é apontar que a teoria de Keynes representa uma transformação do papel desempenhado pela teoria econômica, que é transformada, a partir de então, em um instrumento para a gestão macroeconômica do capitalismo. Por fim, deverá ser problematizada a relação desse novo papel da teoria econômica com os conceitos de juro e equilíbrio adotados por Keynes. Espero, dessa maneira, contribuir para a compreensão da relação entre teoria crítica e teoria econômica, enfatizando que “a teoria crítica não almeja de forma alguma apenas uma mera ampliação do saber, ela intenciona emancipar o homem de uma situação escravizadora”⁹.

⁹ M. Horkheimer, “Filosofia e Teoria Crítica”. In: M. Horkheimer et alli, *op. cit.* p. 164.

CAPÍTULO 1 – A TEORIA ECONÔMICA E A GRANDE DEPRESSÃO

As profundas transformações econômicas, políticas e culturais que se iniciaram durante a Primeira Guerra Mundial aceleraram-se na década de 1930, após o colapso financeiro de 1929 e a longa depressão econômica subsequente. Por esse motivo, uma caracterização do período entre as duas guerras mundiais pode partir do contraste entre as décadas de 1920 e de 1930. Segundo as expressões consagradas por Karl Polanyi, os anos 1920 teriam sido “conservadores” em comparação aos “revolucionários” anos 1930¹.

“De acordo com os padrões do século XIX, a primeira década do pós-guerra [refere-se à Primeira Guerra Mundial] pareceu uma era revolucionária; à luz da nossa experiência recente, tratou-se justamente do contrário. O objetivo daquela década foi profundamente conservador e expressou a convicção quase universal de que apenas o restabelecimento do sistema anterior a 1914, ‘dessa vez em fundamentos sólidos’, poderia restaurar a paz e a prosperidade. Na verdade, foi do fracasso desse esforço para retornar ao passado que emergiu a transformação dos anos 1930.”²

O artificialismo de recriar a *belle époque* após o horror da conflagração mundial teve ao menos duas manifestações concretas. A primeira foi a tentativa de restabelecer um sistema geopolítico de equilíbrio de poderes, em torno da Liga das Nações, a exemplo do chamado Concerto da Europa³. No entanto, a desmilitarização forçada dos países

¹ K. Polanyi, *The Great Transformation: The Political and Economic Origins of Our Time*. Boston: Beacon Press, 2001 [1944], cap. 2, pp. 21-32.

² Idem, p. 23.

³ O Concerto da Europa foi o arranjo geopolítico que existiu durante os “cem anos de paz”, para usar outra expressão de Polanyi, a partir do Congresso de Viena (1815), que se seguiu à derrota da França nas guerras napoleônicas, até a Primeira Guerra Mundial (1914). Na prática, o Concerto era um acordo entre as potências

derrotados na guerra, principalmente da Alemanha, impedia que tal equilíbrio de poderes tivesse qualquer sustentação material. Além disso, inexistia uma base econômica para esse sistema geopolítico devido ao valor excessivamente elevado que se buscou cobrar, dos mesmos países derrotados, como reparações de guerra, conforme denunciou o então jovem representante do Tesouro britânico na conferência de paz, John Maynard Keynes⁴. Na prática, impedir que uma potência como a Alemanha pudesse se restabelecer política e economicamente já inviabilizava qualquer equilíbrio. Mas esse foi o resultado acordado nos tratados de paz, em parte por pressão da França e da Inglaterra que buscavam neutralizar a potência vizinha. Duas décadas depois, a marcha de Adolf Hitler sob o *Arc de Triomphe*, em Paris, mostraria que tal preocupação não era infundada. O insistente isolacionismo da política externa dos Estados Unidos, que não assinaram os tratados de paz, não ingressaram na Liga das Nações e evitavam participar de conferências internacionais na década de 1920, era outro elemento que dificultava o restabelecimento do equilíbrio de poderes. Se isso não fosse relevante para o assunto deste capítulo, como se verá adiante, pareceria irônico lembrar a observação do historiador Eric J. Hobsbawm, de que a Liga das Nações “provou-se um fracasso quase total, exceto como instituição de coleta de estatísticas”⁵. Além de coletar estatísticas, na verdade, ela foi responsável por um significativo esforço de conciliação entre as teorias do ciclo econômico.

A outra instituição típica do sistema anterior à guerra, que se tentou restabelecer, foi o padrão-ouro. No entanto, a instabilidade resultante dos fluxos de capitais provou-se tão acentuada, e os seus custos sociais revelaram-se tão desestabilizadores, que o sistema durou apenas cerca de cinco anos⁶. E, durante esses cinco anos, os rumos políticos de vários países foram influenciados pelas fugas de capitais decorrentes do risco de

para resolver seus conflitos de interesses pacificamente, através da realização de conferências e congressos internacionais, os quais marcaram o século XIX.

⁴ As críticas de Keynes acerca das reparações foram originariamente publicadas no livro de 1919 que o tornou internacionalmente renomado, *As Consequências Econômicas da Paz*. No entanto, ele voltaria ao assunto em vários outros textos, alguns dos quais foram coletados em seu livro *Ensaio de persuasão*, publicado em 1931. Ver J. M. Keynes, *The End of Laissez-Faire / The Economic Consequences of the Peace*. New York: Prometheus Books, 2004 [1926 e 1919, respectivamente], pp. 47-298; e J. M. Keynes, *Essays in Persuasion*. New York: W. W. Norton, 1963 [1931], parte I, pp. 3-73.

⁵ E. J. Hobsbawm, *The Age of Extremes: a history of the world, 1914-1991*. New York: Vintage Books, 1994, p. 34.

⁶ Segundo a periodização sugerida por Barry Eichengreen. Ver B. Eichengreen, *Globalizing Capital: A History of the International Monetary System*. Princeton: Princeton University Press, 1996, p. 48. Sobre a tentativa de restabelecer o padrão-ouro no período entre-guerras, ver K. Polanyi, *op. cit.*, cap. 2, pp. 21-32; C. P. Kindleberger, *The World in Depression, 1929-1939*. 2a. ed. Berkeley: University of California Press, 1986, pp. 27-39; e B. Eichengreen, *op. cit.*, cap. 3, pp. 45-92.

desvalorização cambial, em geral marginalizando os partidos de esquerda⁷. Os Estados Unidos haviam saído da guerra como centro da economia mundial, mas sua mencionada tradição isolacionista levou-os a não se responsabilizarem por dar sustentação ao padrão monetário internacional, como fizera a Inglaterra até 1914. No lugar de Rothschild, J. P. Morgan passava a representar o poder regulador da *haute finance*. Mas a guerra levou a um “crescimento significativo do poder e da influência da comunidade financeira de Nova Iorque em geral, e da *House of Morgan* em particular, dentro da rede da *haute finance* sediada em Londres”⁸. Ou seja, o sistema financeiro mundial ainda orbitava em torno da Inglaterra e tentou-se restabelecer o padrão-ouro em torno da libra. No entanto, a economia inglesa já não tinha o mesmo poder de que desfrutava no final do século XIX.

Descendo do plano geopolítico para a situação interna aos países, é notável o acirramento dos conflitos políticos ocorrido no período entre-guerras. Por um lado, a ampliação do sufrágio à totalidade dos cidadãos adultos do sexo masculino (que era referido, na época, como “sufrágio universal”), raridade até 1914, disseminou-se pela Europa Ocidental na década de 1920, consolidando o poder eleitoral dos partidos social-democratas que se formaram no fim do século XIX⁹. Ineditamente, os parlamentos das democracias constitucionais européias passaram a ser compostos por vários representantes da classe trabalhadora¹⁰. Por outro lado, outro processo que já vinha sendo observado desde as últimas décadas do século anterior, a concentração e centralização de capital que resultava nas grandes corporações, consolidou-se nos Estados Unidos e em alguns países europeus com o início da produção fabril em série. Ao mesmo tempo em que isso reforçou o poder dos proprietários controladores dessas empresas, estimulou um aprofundamento da organização sindical¹¹.

⁷ “Na Bulgária, Grécia, Finlândia, Letônia, Lituânia, Estônia, Polônia e Romênia, a restauração do câmbio deu aos contra-revolucionários um pretexto para tomar o poder. Na Bélgica, França e Inglaterra, a esquerda foi retirada do governo em nome de práticas monetárias responsáveis. Uma seqüência quase ininterrupta de crises cambiais ligou os indigentes Bálcãs aos afluentes Estados Unidos, através do cordão elástico do sistema internacional de crédito.” K. Polanyi, *op. cit.*, p. 25.

⁸ G. Arrighi, *The Long Twentieth Century: Money, Power, and the Origins of our Times*. London: Verso, 1994, p. 272.

⁹ É importante ressaltar que alguns países institucionalizaram, no mesmo período, o voto feminino. Foi o caso da Inglaterra, da Alemanha e dos Estados Unidos, por exemplo.

¹⁰ Ver, a respeito, R. Hilferding, “Democracy and the Working Class” (trecho de *Die Aufgaben der Sozialdemokratie in der Republik*). In: T. Bottomore, P. Goode (eds.), *Readings in Marxist Sociology*. Trad. Patrick Goode. Oxford: Clarendon Press, 1983, pp. 146-149.

¹¹ Sobre a formação das grandes corporações e sua consolidação no período entre-guerras, ver M. Piore, C. Sabel, *The Second Industrial Divide: Possibilities for Prosperity*. New York: Basic Books, 1984, cap. 3, pp. 49-72; e D. Harvey, *The Condition of Postmodernity: An Enquiry into the Origins of Cultural Change*. Cambridge, Mass.: Blackwell, 1990, cap. 8, pp. 125-140.

Naturalmente, a teoria econômica não ficou imune a essa polarização política. A tentativa de restauração da situação anterior à guerra, particularmente do liberalismo econômico, permitia a reprodução das antigas formulações teóricas, que sustentavam o automatismo dos mecanismos de mercado e a conveniência do *laissez-faire*. No entanto, essa restauração não se fez sem oposições. Os outros projetos políticos que eram defendidos nos conflitos acerca da forma de organização das sociedades, como os projetos socialistas, por exemplo, também tinham sua contrapartida teórica. Vários economistas formulavam críticas aos antigos postulados neoclássicos, colocando em xeque a hegemonia do sistema teórico inaugurado meio século antes por William S. Jevons, Carl Menger e Léon Walras. Pretendendo-se ou não alternativas à tradição, tais teorias serviam de instrumento para políticas econômicas inéditas e o debate teórico infiltrava-se, dessa maneira, na burocracia estatal. Neste capítulo, pretendo argumentar, então, que a década de 1920 pode ser considerada uma década conservadora não apenas por tentar restaurar politicamente o *status quo ante bellum*. Mas também porque ela assistiu a outra tentativa de restauração frustrada, a da hegemonia teórica do sistema neoclássico. A obra de Friedrich von Hayek, publicada no período, é um caso exemplar. Da mesma maneira, o caráter revolucionário dos anos 1930 consistiu no abandono do liberalismo econômico, em favor de uma politização das relações econômicas, e também na transformação da teoria econômica, para além do antigo conceito de equilíbrio e do postulado da neutralidade da moeda. O pensamento de John Maynard Keynes reflete, como o de nenhum outro economista, esse processo.

Na próxima seção (1.1), buscarei abordar as tentativas paralelas de restauração, política e teórica. Na seção 1.2, argumentarei que o epicentro das transformações da década de 1930 foi o abandono do padrão-ouro e discutirei brevemente o seu sentido histórico. E, na última seção do capítulo (1.3), buscarei delimitar os contornos da transformação do papel desempenhado pela teoria econômica. São importantes, por fim, duas ressalvas sobre os limites do argumento. Primeiro, a transformação da década de 1930 não foi apenas para além do liberalismo econômico, mas também para além do liberalismo político¹². No entanto, o argumento ficará restrito às mudanças na relação entre o Estado e a economia, de forma que os desenvolvimentos políticos serão mencionados apenas quando necessário. Em segundo lugar, abordarei a teoria econômica de forma panorâmica,

¹² Para o recuo do liberalismo político e o avanço dos fascismos, ver C. S. Maier, *Recasting Bourgeois Europe: Stabilization in France, Germany, and Italy in the Decade After World War I*. Princeton: Princeton University Press, 1975; e E. J. Hobsbawm, *op. cit.*, cap. 4, pp. 109-141.

uma vez que a análise mais detalhada do pensamento do período será a tarefa dos dois próximos capítulos.

1.1. Os anos conservadores

O processo pelo qual se buscou restabelecer o padrão-ouro é indistinguível dos conflitos em torno do pagamento das reparações e dívidas relativas à Primeira Guerra Mundial. Como se sabe, o sistema monetário internacional era estruturado desde o século XIX sobre um conjunto de taxas de câmbio fixas entre moedas que eram plenamente conversíveis em ouro. Com a eclosão da Primeira Guerra Mundial, diversos países suspenderam a conversibilidade de suas moedas, a fim de financiar o esforço bélico através da emissão de papel-moeda em excesso ao permitido pelas reservas de ouro. Com o fim da guerra, este volume de meios de pagamento continuou em circulação de modo que o retorno à conversibilidade na mesma taxa de câmbio vigente até 1914 exigia processos deflacionários, a fim de evitar o escoamento das reservas de ouro¹³. Visto por outro lado, as desvalorizações cambiais observadas no início da década de 1920 em vários países europeus resultaram do excesso de moeda em circulação. O outro resultado foi o processo inflacionário que marcou, e traumatizou, algumas sociedades no período, notadamente a alemã. Assim, um pré-requisito à estabilização das taxas de câmbio e ao retorno ao padrão-ouro era a estabilização dos níveis de preço. Pode-se perceber, pois, a centralidade das reparações e dívidas de guerra, uma vez que os processos de estabilização dependiam de um ajuste fiscal.

O cerne do conflito sobre as reparações envolveu a França e a Alemanha. O governo francês fez o possível, desde as negociações de paz até o início da década de 1930, para cobrar dos alemães uma parte do custo de reconstrução. As receitas oriundas das reparações facilitariam o ajuste fiscal necessário à estabilização dos preços e diminuiriam o peso das dívidas contraídas pela França ao longo da guerra. Vale notar que não se tratava de uma pretensão inédita, uma vez que a França foi obrigada a pagar reparações em razão de suas duas principais derrotas militares do século anterior: as guerras napoleônicas e a guerra franco-prussiana¹⁴. Por outro lado, quanto maior fosse o valor das reparações, mais

¹³ Ver B. Eichengreen, *op. cit.*, pp. 46-47.

¹⁴ Ver C. P. Kindleberger, *op. cit.*, p. 18.

difícil seria o ajuste econômico para a Alemanha. O Reino Unido, por sua vez, buscava intermediar o conflito e definir um montante que fosse aceitável para ambos, ainda que, como país vitorioso, ele também fizesse jus às reparações. Já os Estados Unidos recusaram qualquer reparação, mas insistiam em cobrar as dívidas de que era credor. Eles concederam a maior parte dos empréstimos contraídos pelos países europeus ao longo da guerra e, ao fim desta, eram os maiores credores internacionais. A insistência dos Estados Unidos, ao longo de toda a década de 1920, para manter a discussão sobre as dívidas de guerra separada do conturbado processo das reparações adicionava outra dificuldade a essas negociações.

Em meio a esse imbróglio, foi impossível chegar a um valor determinado para as reparações durante as negociações de paz. Em vez disso, buscou-se definir a forma em que os pagamentos poderiam ser feitos e estabelecer uma Comissão de Reparções para decidir o montante e supervisionar os pagamentos. A longa indefinição ganhou um caráter dramático quando tropas francesas e belgas ocuparam a região do Ruhr, um rio que cruza o sudoeste do território alemão, em janeiro de 1923. Considerando que a região era responsável por cerca de 70 por cento da produção de carvão, de ferro e de aço na Alemanha, percebe-se que o objetivo da ocupação era extrair as reparações à força¹⁵. Esses eventos coincidiram com o início do processo de hiperinflação na economia alemã, que empobrecia rapidamente a classe média e colocava em risco a coesão social. Em dezembro de 1923, frente a essa crise, Reino Unido, França e Alemanha decidem criar uma comissão que levaria à formulação do Plano Dawes (Charles G. Dawes era o diretor do Departamento Orçamentário dos Estados Unidos, que foi convidado para presidir a comissão). Este plano definia os valores de pagamentos anuais que deveriam ser feitos pela Alemanha, como reparações, e foi acompanhado da subscrição pelo banco J. P. Morgan de um empréstimo para o governo alemão que permitiria o início dos pagamentos. Esse empréstimo foi renovado várias vezes e marcou uma mudança de patamar na concessão de empréstimos internacionais, não apenas para a Europa, por bancos sediados em Nova Iorque. Os Estados Unidos passaram a garantir parte substancial da liquidez mundial e o controle do acesso ao mercado de crédito de Nova Iorque tornou-se uma arma importante para o governo cobrar as dívidas de guerra¹⁶.

¹⁵ Ver B. Eichengreen, *op. cit.*, p. 53.

¹⁶ Ver C. P. Kindleberger, *op. cit.*, pp. 17-26; e L. G. de M. Belluzzo, “Finança Global e Ciclos de Expansão”. In: J. L. Fiori (org.), *Estados e Moedas no Desenvolvimento das Nações*. 3a. ed. Petrópolis: Vozes, 1999, p. 97.

O Plano Dawes, vigente a partir de agosto de 1924, permitiu que se combatessem os processos de inflação e se restabelecesse o padrão-ouro, ainda que o pagamento das reparações e das dívidas de guerra seguisse sujeito a interrupções e consistisse em uma permanente fonte de instabilidades. O próprio empréstimo internacional que sustentou o plano serviu para garantir a estabilização dos preços na Alemanha, pondo um fim à hiperinflação e restabelecendo a conversibilidade em ouro do marco¹⁷. No mesmo período, a Liga das Nações deu suporte financeiro às estabilizações da Áustria e da Hungria, reincorporando ambas as economias ao padrão-ouro¹⁸. Evidentemente, tais estabilizações não eram ajustes simplesmente técnicos, mas envolviam definições políticas e atribuições dos seus custos a determinados grupos sociais. Os casos inglês e francês são bons exemplos disso, especialmente pelo seu contraste.

A estabilização da libra esterlina e o retorno à taxa de câmbio vigente antes da guerra foram marcados por muita controvérsia. Seus críticos afirmavam essencialmente que, devido às mudanças por que passou a economia britânica desde a suspensão da conversibilidade, essa taxa de câmbio representaria uma sobrevalorização da moeda, o que exigiria um processo deflacionário e poderia provocar desemprego. Além disso, os trabalhadores dividiriam os custos da estabilização com os setores exportadores e com aqueles que estavam sujeitos à concorrência externa, uma vez que a valorização diminuiria sua competitividade. Era o caso, principalmente, da indústria têxtil de Lancashire e da indústria química¹⁹. Os defensores do retorno à taxa de câmbio anterior, por sua vez, argumentavam que essa paridade era uma questão de honra e que era fundamental para garantir a credibilidade da política econômica perante os investidores internacionais. O que estava em jogo, na realidade, era o interesse da *City* londrina de se manter como o centro financeiro hegemônico da economia mundial. A valorização da libra garantia o valor dos ativos das classes proprietárias e ainda estimulava que outros países acumulassem reservas em libras e realizassem transações internacionais utilizando essa moeda. Esse objetivo foi atingido, ainda que de forma extremamente instável. Nas palavras de Charles Kindleberger:

¹⁷ C. P. Kindleberger, *op. cit.*, pp. 27-28.

¹⁸ Ver K. Polanyi, "Mechanisms of the World Economic Crisis, 1931-1933". In: K. McRobbie, K. P. Levitt (eds.), *Karl Polanyi in Vienna: The Contemporary Significance of The Great Transformation*, 2a. ed. Montreal: Black Rose Books, 2006 [1933], p. 353; e B. Eichengreen, *op. cit.*, p. 47.

¹⁹ B. Eichengreen, *op. cit.*, p. 59.

“[a] *City* de Londres estava interessada, claro, em restaurar sua posição anterior à guerra como centro financeiro mundial e, em certa medida, foi bem sucedida. Reservas alemãs foram acumuladas crescentemente em libras depois da estabilização e os saldos holandeses retornaram de Nova Iorque para Londres.”²⁰

A oportunidade para restabelecer a conversibilidade da libra em ouro à taxa de câmbio anterior à guerra surgiu com a queda do governo trabalhista e a substituição de Philip Snowden por Winston Churchill como ministro da fazenda (*Chancellor of the Exchequer*), no final de 1924. O Partido Trabalhista não se opunha ao retorno ao padrão-ouro, mas suas relações com os sindicatos dificultavam que um governo composto por ele arcasse com a responsabilidade do desemprego que decorreria da valorização da libra. Churchill ainda fez uma série de consultas antes de restabelecer a conversibilidade, culminando em um jantar, muito mencionado, de que participaram vários economistas, dentre eles Keynes, um dos principais críticos da medida²¹. Ao mesmo tempo, as pressões internacionais para a estabilização acumulavam-se, vindas de países como a Suécia e os Estados Unidos, por exemplo. O retorno da libra ao padrão-ouro era considerado, com razão, o passo decisivo para o restabelecimento do sistema monetário internacional, dada a importância do sistema financeiro britânico. Finalmente, em maio de 1925, foi aprovada a lei que restabeleceu a conversibilidade da libra²².

A estabilização do franco foi muito mais conturbada politicamente. Entre o início da vigência do Plano Dawes, em agosto de 1924, e a volta de Raymond Poincaré, da coalizão de centro-direita, ao cargo de primeiro-ministro, em julho de 1926, a França teve dez ministros da fazenda diferentes e quase tantos governos. Enquanto no Reino Unido a *City* conseguiu se afirmar contra Lancashire e contra os sindicatos, não havia na França um grupo social com poder equivalente para constituir uma hegemonia política e impor os custos da estabilização a outros setores. Essa é a razão por trás de tantas trocas de governos e ministros. Em geral, o pretexto para a mudança de governo era o insucesso para aprovar um orçamento. No entanto, esses insucessos eram crônicos e decorriam do desajuste fiscal causado pela indefinição do conflito distributivo. Tal desajuste, por sua vez, levava à fuga de capitais e à desvalorização do franco. Assim como no caso britânico, foi necessário

²⁰ C. P. Kindleberger, *op. cit.*, p. 28.

²¹ Ver B. Eichengreen, *op. cit.*, pp. 59-60; e C. P. Kindleberger, *op. cit.*, p. 30. Keynes publicaria um livro, após a decisão, chamado *As Conseqüências Econômicas do Sr. Churchill*. Algumas partes desse livro foram republicadas no seu mencionado livro de 1931: ver J. M. Keynes, *Essays cit.*, pp. 244-270.

²² Ver C. P. Kindleberger, *op. cit.*, pp. 28-32; e B. Eichengreen, *op. cit.*, pp. 58-60.

derrotar os grupos políticos de esquerda para realizar a estabilização. Mas, na França, nem os grupos de direita foram capazes de evitar que a estabilização se fizesse a uma taxa desvalorizada. As classes proprietárias foram obrigadas a arcar com parte dos custos do ajuste.

No fim de 1924, com apoio dos sindicatos, a coalizão de esquerda venceu e colocou Edouard Herriot no cargo de primeiro-ministro, no lugar de Poincaré. A proposta de parte da esquerda de criar um imposto sobre o capital acelerou a fuga de divisas. A conseqüente desvalorização do franco desestabilizou, então, o governo de Herriot, que não durou muitos meses. Em seguida, houve uma sucessão de gabinetes de curtíssima duração até que Poincaré reassumiu em julho de 1926²³. A ação dos especuladores foi invertida, neste momento, e o franco entrou em um processo de valorização. Poincaré foi impedido, porém, de deixar o franco atingir a taxa vigente antes da guerra. Em meio ao processo de valorização, acentuou-se a pressão por parte da indústria com a alegação de que estava perdendo competitividade. Era o caso, especialmente, da indústria automobilística. No mesmo momento, o presidente da *Confédération Générale de Travail*, Léon Jouhaux, reivindicou a ação do governo para conter a valorização, utilizando o argumento de que o desemprego crescia nos setores exportadores²⁴. Pressionado, Poincaré restabeleceu a conversibilidade do franco em dezembro de 1926, a uma taxa desvalorizada em relação à vigente até 1914. A diferença em relação à estabilização da libra não foi técnica, mas política²⁵.

²³ Ver B. Eichengreen, *op. cit.*, pp. 55-57.

²⁴ Ver C. P. Kindleberger, *op. cit.*, p. 36.

²⁵ Ver B. Eichengreen, *op. cit.*, pp. 51-57; e C. P. Kindleberger, *op. cit.*, pp. 32-36. É muito comum a avaliação de que a sobrevalorização da libra foi um equívoco de política econômica e de que a desvalorização do franco foi correta, mas acabou por inviabilizar o sistema monetário internacional. É inegável que essa combinação foi instável, mas não se pode perder de vista que essa instabilidade tem origem política. Nesse sentido, é curiosa a posição de Eichengreen que se pergunta, em relação ao caso britânico: “Por que o governo estava preparado para desconsiderar esses fatos [os riscos da sobrevalorização]?” E, em seguida, menciona a avaliação de James Griggs sobre o mencionado jantar promovido por Churchill: “Keynes não estava em boa forma e não argumentou convincentemente”. Eichengreen menciona, por fim, os determinantes políticos, mas com alguma hesitação: “Governos estrangeiros, bancos centrais, empresas e investidores mantinham depósitos, em libras, em Londres, onde conduziam transações financeiras internacionais. Desvalorizar a libra, mesmo em circunstâncias excepcionais, seria um estímulo para que eles reconsiderassem sua estratégia de investimento. E a perda de negócios internacionais prejudicaria o Reino Unido e seus interesses financeiros. Portanto, a política de grupos específicos pode ter desempenhado um papel na decisão de Churchill, refletindo o triunfo dos interesses financeiros sobre um setor industrial estagnado.” Ver B. Eichengreen, *op. cit.*, pp. 59-60. Kindleberger, ao comentar o caso francês, acaba incidindo na mesma confusão entre técnica e política, afirmando que a aceitação por parte da França de considerar uma estabilização a uma taxa desvalorizada representou um “avanço intelectual significativo sobre o Reino Unido”. Na realidade, havia quem propusesse a desvalorização em ambos os países, mas no caso inglês Keynes foi derrotado pela *City*. Ver C. P. Kindleberger, *op. cit.*, p. 34. Em um texto publicado em um suplemento de um jornal vienense, ainda em 1933, Polanyi distingue com mais clareza o que foi fundamental

As estabilizações do marco, da libra e do franco foram os processos mais importantes para o conjunto do sistema monetário internacional pela importância dessas três economias. Mas elas foram acompanhadas por várias outras estabilizações e retornos à conversibilidade, de forma que o padrão-ouro havia se restabelecido na grande maioria dos países em 1926. Por um breve momento, foi possível acreditar que a prosperidade da passagem do século XIX para o século XX seria reeditada. As transações internacionais estavam garantidas por taxas de câmbio fixas e pela conversibilidade das moedas em ouro. O comércio internacional poderia expandir-se, uma vez que havia estabilidade para o cálculo capitalista de exportadores e importadores. O capitalismo parecia, mais uma vez, romper as fronteiras nacionais e criar um mercado mundial. O liberalismo econômico do século XIX era restaurado após a interrupção provocada pela Primeira Guerra Mundial. O caráter insustentável dessa restauração sobre a realidade do capitalismo do período entre-guerras só viria à tona alguns anos depois.

O processo conflituoso que marcou o restabelecimento do padrão-ouro também caracterizou a teoria econômica na década de 1920. Para que se possa compreender o sentido das divergências teóricas é preciso delinear algumas formulações que se destacaram no período. E é necessário enfatizar que tais formulações não estavam relacionadas exclusivamente com as disputas políticas do momento, mas se vinculavam também a processos mais estruturais de transformação do capitalismo cuja origem é anterior à própria Primeira Guerra Mundial. Assim, as mudanças na estrutura do capitalismo, os conflitos em torno da regulação da economia e os desafios teóricos herdados da tradição são os pontos de partida que determinaram o desenvolvimento do pensamento econômico nas décadas de 1920 e 1930.

A maior parte das proposições teóricas do período estava relacionada, direta ou indiretamente, ao processo de concentração e centralização de capital, que, após a Primeira Guerra Mundial, passou por uma consolidação na forma das grandes corporações²⁶. Esse processo, que já podia ser observado desde as últimas décadas do século XIX, assumiu

neste processo: “A essência da questão era que a França estava preparada para desvalorizar os ativos de sua classe rentista em 80 por cento. As exportações britânicas sofreram pressões competitivas, após 1926, na medida em que estavam protegidas as rendas dos *rentiers* ingleses (por uma taxa de câmbio sobrevalorizada).” Ver K. Polanyi, “Mechanisms *cit.*”, p. 354.

²⁶ Ver M. Dobb, *Political Economy and Capitalism: Some Essays in Economic Tradition*. 2a. ed. London: Routledge & Kegan Paul, 1940, pp. 185-186. A abordagem clássica do processo de concentração e centralização de capital ocorrido na passagem do século XIX para o XX é a de Rudolf Hilferding, que descreve a sua gênese como uma realização da lei tendencial à concentração e centralização de capital, que já havia sido formulada por Karl Marx. Ver R. Hilferding, *O Capital Financeiro*. Trad. Reinaldo Mestrinel. São Paulo: Nova Cultural, 1985 [1910] (Coleção “Os economistas”), esp. Parte Terceira, caps. XI-XV.

uma dimensão que impedia que ele seguisse ignorado pela teoria econômica. A hipótese da concorrência perfeita, que sempre fora adotada para garantir coerência lógica à teoria, passava a cobrar um preço muito alto em termos de realismo. Além disso, ela se tornava politicamente delicada, ao passo que as grandes corporações surgiam no centro de disputas políticas e que se consideravam concebíveis políticas antitruste. Grupos sociais cuja existência econômica era colocada em risco por esse processo, como por exemplo os pequenos comerciantes, contrapunham-se aos grupos que conduziam as principais fusões e aquisições em debates sobre questões políticas concretas. Tais disputas refletiam-se, sem dificuldade, em disputas teóricas entre economistas que buscavam incorporar oligopólios e monopólios em suas formulações e chegavam a conclusões díspares entre si.

Além disso, um dos pressupostos do processo de concentração e centralização de capital foi a aproximação dos bancos e das bolsas de valores dos empreendimentos industriais, a fim de juntar o capital disperso na sociedade para realizar os grandes investimentos típicos do período²⁷. As sociedades anônimas, que permitiam participações acionárias complexas entre grupos industriais e bancários, foram a forma organizacional que permitiu a construção de ferrovias, a instalação da indústria siderúrgica e a disseminação da indústria de bens de consumo duráveis, tão bem exemplificada pela indústria automobilística, que inaugurava na época a massificação da produção e do consumo. Esse novo papel desempenhado pelos sistemas financeiros levou à ampliação do poder de criação de moeda pelos bancos, e a multiplicação de diferentes meios de pagamentos tornou-se uma realidade nas economias capitalistas desenvolvidas. É compreensível, assim, que a atividade bancária tenha se tornado mais complexa, com o surgimento de novos instrumentos financeiros e a redução da simples intermediação financeira entre poupadores e investidores a um papel cada vez mais secundário. Dessa forma, consolidava-se uma separação crescente entre as atividades de poupar e de investir. Até o consumo não podia mais ser pensado sem se levar em conta o crédito, uma vez que, na década de 1920, começava a se disseminar as vendas à prestação²⁸.

²⁷ Ver R. Hilferding, *O Capital Financeiro* cit., esp. Parte Segunda, caps. VII-X.

²⁸ Barry Eichengreen e Kris Mitchener relatam que a GMAC (*General Motors Acceptance Corporation*), o braço financeiro da corporação da indústria automobilística *General Motors*, foi criada em 1919. Já em 1927, a venda de carros novos à prestação chegou a dois terços do total de vendas nos Estados Unidos. Essa inovação financeira não tardou a chegar a outros setores e países. Mais da metade da venda de móveis, máquinas de costura e gramofones, na década de 1920 no Reino Unido, foi realizada como venda à prestação. Ver B. Eichengreen, K. Mitchener, “The Great Depression as a Credit Boom Gone Wrong”. *BIS Working Papers*, n. 137, Setembro de 2003, pp. 36-42.

Essas transformações financeiras vinham à tona com as instabilidades monetárias que marcaram o período entre-guerras. Crises cambiais, fuga de capitais, processos hiperinflacionários, que, conforme foi mencionado, emergiam dos conflitos distributivos nacionais e internacionais, estavam evidentemente relacionados a tais novidades financeiras. Muitos economistas, ocupando ou não posições de destaque no aparato burocrático de seus países, viam-se em meio a cisões políticas e precisavam dar conta, teoricamente, desses fenômenos. Não surpreende, pois, que tenham aparecido compreensões teóricas antagônicas sobre a natureza das instabilidades monetárias e sobre as políticas econômicas mais adequadas frente a elas. A taxa de juros ocuparia uma posição de destaque nos debates do período. Tais controvérsias eram também relevantes porque as formas institucionais da gestão do que hoje se compreende como políticas monetária, fiscal e cambial estavam em processo de formação e seriam decisivamente influenciadas pelos debates teóricos.

As novidades teóricas mais diretamente relacionadas com os processos mencionados foram as teorias da “concorrência imperfeita” e da “concorrência monopolística”²⁹. Tais teorias foram inicialmente formuladas como desdobramentos das discussões sobre a existência de retornos crescentes de escala internos às firmas. Esses retornos crescentes pareciam estar em contradição com a existência da concorrência, uma vez que eles seriam um forte estímulo à formação de monopólios. Esse é o ponto de partida que, discutido inicialmente por Piero Sraffa em um artigo de 1926, seria desenvolvido em dois livros, ambos publicados em 1933: *A Economia da Concorrência Imperfeita*, de Joan Robinson, e *A Teoria da Concorrência Monopolística*, de Edward Chamberlin. O fato de que cada um dos livros foi concebido de forma independente do outro, respectivamente na Inglaterra e nos Estados Unidos, reforça o argumento de que as transformações do capitalismo estimulavam formulações desse tipo, que colocavam estratégias monopolísticas no centro da teoria da produção³⁰.

No que tange às consequências teóricas, vale destacar que as obras de Robinson e Chamberlin permitem questionar os pressupostos normativos implícitos à teoria

²⁹ Ver J. A. Schumpeter, *History of Economic Analysis*. New York: Oxford University Press, 1994 [1954], pp. 1150-1152; M. Dobb, *Political Economy* cit., pp. 186-201; E. Mason, “The Harvard Department of Economics from the Beginning to World War II”. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 97, n. 3, Aug. 1982, pp. 423-425; e E. Screpanti, S. Zamagni, *An outline of the history of Economic Thought*. 2a. ed. Trad. David Field e Lynn Kirby. Oxford: Oxford University Press, 2005, pp. 270-280.

³⁰ Na *História da Análise Econômica*, Schumpeter afirma que o trabalho paralelo, mas independente, de Chamberlin e Robinson é uma prova da necessidade teórica desse tipo de teoria. Ver J. A. Schumpeter, *op. cit.*, p. 1150.

neoclássica. Esta teoria sustenta que os mecanismos de mercado são eficientes na alocação de recursos porque, dado o comportamento de maximização dos lucros pelas empresas, uma quantidade ótima de cada bem será produzida. Mas isso depende de que a formação dos preços seja independente do comportamento individual de produtores e consumidores e resulte do comportamento social do conjunto de produtores e consumidores, representado pela interseção das curvas de demanda e de oferta no ponto que designa o preço de equilíbrio. Ocorre que as teorias da concorrência imperfeita ou monopolística partem justamente do fato de que o preço das mercadorias não é independente do comportamento de cada um dos produtores. Ou seja, a decisão por parte de um deles de produzir em maior ou menor quantidade resulta em um menor ou maior preço. Como consequência, observa-se que o comportamento maximizador de lucros das empresas pode ser compatível com a produção de uma quantidade de mercadorias inferior à quantidade ótima (para que os preços, e os lucros, sejam conseqüentemente maiores). Se a hipótese da concorrência perfeita levava a um argumento contra a interferência nos processos de mercado, com as formulações da concorrência imperfeita ou monopolística abre-se o caminho para defender intervenções que possam levar a maior eficiência alocativa³¹.

Um outro ponto digno de nota é a implicação dessas teorias para o conceito de equilíbrio, que é um dos pilares da teoria econômica neoclássica. Dobb parece ter razão de que a consequência mais significativa das teorias de Robinson e Chamberlin é questionar as bases do mecanismo de determinação de preços, conforme era explicado pela teoria econômica predominante³². Tal mecanismo dependia de que as curvas de demanda e oferta (isto é, a função de quantidade demandada ou ofertada em relação ao preço) fossem determinadas de forma independente entre si. Porém, descrições como as de Chamberlin sobre custos de venda e de propaganda apontam para a conclusão de que a curva de demanda pode ser dependente dos custos do produtor. Como consequência, dadas as variáveis analisadas, não é possível determinar o preço que equilibra oferta e demanda, a não ser que se passe a considerar algum outro fator que até então não era levado em conta pela teoria, como, por exemplo, alguma hipótese sobre a distribuição de renda. As hipóteses simplificadoras da teoria baseada na soberania do consumidor resultam, assim, mais frágeis.

³¹ Ver, sobre essa consequência das teorias da concorrência imperfeita e monopolística, M. Dobb, *Theories of Value and Distribution since Adam Smith: Ideology and Economic Theory*. Cambridge: Cambridge University Press, 1973, p. 212.

³² M. Dobb, *Political Economy* cit., pp. 186-201, M. Dobb, *Theories* cit., p. 212.

Em relação ao desenvolvimento do sistema financeiro, a principal questão teórica discutida no período foi a possibilidade de a taxa de juros regular o equilíbrio entre a poupança e o investimento. Segundo a abordagem que era convencional até então, a decisão dos indivíduos sobre como utilizar a renda, consumindo ou poupando (a poupança era considerada consumo futuro), dependia da taxa de juros, uma vez que, quanto maior fosse essa taxa, maior poderia ser o consumo futuro decorrente da poupança no presente. Ou seja, a taxa de juros era o fator determinante da alocação intertemporal do consumo pelos indivíduos, dadas as suas preferências. A poupança seria, então, repassada a empresas que a utilizariam para investimentos, o que garantiria justamente a oferta futura que, por sua vez, satisfaria o consumo que havia sido adiado. Se houvesse mais demanda por fundos para investimento produtivo do que oferta de poupança, a taxa de juros subiria, aumentando o incentivo para adiar o consumo e, ao mesmo tempo, diminuindo o incentivo para investir. Assim, poupança e investimento seriam equilibrados. Essa compreensão teórica tornou-se cada vez menos crível com o desenvolvimento do sistema financeiro, que indicava que as decisões de investimento e poupança eram determinadas de forma independente uma da outra.

Sendo assim, pode-se explicar a multiplicação de teorias monetárias observada durante as décadas de 1920 e 1930. A influência predominante da obra do economista sueco Knut Wicksell é igualmente compreensível, uma vez que, a partir de sua distinção entre uma taxa natural de juros e uma taxa de juros de mercado, ele havia apontado para a possibilidade de desequilíbrios entre poupança e investimento. Entre os principais objetivos de sua obra, escrita em sua maior parte antes da Primeira Guerra Mundial, estava “estender a teoria quantitativa da moeda, tal qual ele a herdou da teoria clássica” a fim de compreender as relações econômicas “no contexto de arranjos institucionais novos e relevantes contemporaneamente”³³. Ou seja, segundo David Laidler, as formulações de Wicksell tinham como meta atualizar a teoria econômica em função do novo papel desempenhado pelo crédito, em um sistema monetário “dominado por bancos comerciais, mas ancorado pela fidelidade ao padrão-ouro”³⁴. Por esse motivo, a influência de sua obra na teoria econômica do período entre-guerras foi muito ampla, sendo que ela foi um dos

³³ D. Laidler, *Fabricating the Keynesian Revolution: Studies of the Inter-war Literature on Money, the Cycle, and Unemployment*. Nova Iorque: Cambridge University Press, 1999, p. 28. Voltarei à teoria quantitativa da moeda no próximo capítulo.

³⁴ Idem. Ver também D. Laidler, “The Price Level, Relative Prices and Economic Stability: Aspects of the Interwar Debate”, *BIS Working Papers*, n. 136, Setembro 2003, p. 11: “O próprio Wicksell considerava que essa análise [a do processo cumulativo, que será mencionada no próximo capítulo] estendia a teoria quantitativa da moeda para um mundo dominado por bancos (...)”.

principais pontos de partida da teoria austríaca do ciclo econômico e da chamada “Escola de Estocolmo”, além de ter causado um impacto não negligenciável nos economistas ingleses. Todos eles levavam em consideração as idéias de Wicksell para compreender a natureza da taxa de juros e a possibilidade de falhas no mecanismo alocativo da poupança e do investimento. Axel Leijonhufvud consagrou, em relação a essa influência, a expressão “conexão Wicksell”³⁵. O foco no investimento, por outro lado, permitia recuperar uma longa tradição teórica que buscava apreender as causas e as conseqüências da instabilidade do nível de atividade do setor de bens de capital. Uma hipótese como o princípio da aceleração, segundo o qual uma expectativa de aumento da demanda levaria a um aumento mais do que proporcional do investimento, surgiu justamente para dar conta desse objeto.

O impacto dessas teorias no conceito tradicional de equilíbrio, do sistema neoclássico, é ainda mais direto do que no caso das teorias da concorrência imperfeita ou monopolística. O mesmo pode ser dito em relação ao pressuposto normativo de não intervenção do Estado na economia. Se a taxa de juros não é capaz de equilibrar a poupança e o investimento, como se imaginava, é previsível que o *laissez-faire* perca o seu fundamento. Se a hipótese da neutralidade da moeda não é sustentável, uma política monetária com efeitos concretos para o nível de atividade e a distribuição de renda torna-se concebível. Outro ponto politicamente sensível, relacionado a essas teorias, é a função da poupança. Em uma economia capitalista, a classe dos proprietários é, em geral, a maior responsável pela poupança coletiva, uma vez que os trabalhadores consomem a maior parte de sua renda. Segundo a tradição neoclássica, o volume da poupança determinava o de investimento, pelo mecanismo equilibrador da taxa de juros, e, dessa maneira, determinava o ritmo de acumulação da economia. Quanto maior fosse a poupança, maior seria a prosperidade. Nada mais conveniente para justificar a distribuição desigual da renda e dar uma nobre função à acumulação de riqueza pelas classes proprietárias. Por esse motivo, a separação dos determinantes da poupança e do investimento retirava da teoria neoclássica uma de suas importantes funções ideológicas. A própria teoria econômica abria espaço para legitimar as freqüentes reivindicações por parte dos sindicatos e dos partidos da esquerda de uma distribuição mais igualitária da renda.

O debate com mais implicações políticas e que se demonstrou mais profícuo teoricamente, durante o período entre-guerras, foi aquele entre as teorias do ciclo econômico. As conclusões mais sofisticadas sobre políticas monetária, cambial e fiscal

³⁵ D. Laidler, *Fabricating* cit., pp. 27-31.

eram derivadas de teorias sobre o movimento cíclico das economias. Além disso, as versões mais bem acabadas das teorias monetárias pretendiam explicar o ciclo econômico. É verdade que há uma ilusão capitalista recorrente que consiste em negar a existência dos ciclos econômicos, conforme argumentou Moishe Postone³⁶. Mas à violência dos acontecimentos das décadas de 1920 e 1930 não sobreviveram muitas ilusões. Da Europa central à Inglaterra, da Escandinávia aos Estados Unidos, os principais centros de pesquisa econômica dedicavam-se ao estudo dos ciclos econômicos. Keynes e Schumpeter, Myrdal e Hayek, Mitchell e Hawtrey, economistas de filiações teóricas e opções políticas divergentes, todos se debruçaram sobre o tema³⁷. Isso não quer dizer que os ciclos econômicos eram mais um objeto que teve destaque no pensamento econômico do período, ao lado das teorias da concorrência imperfeita ou monopolística e das teorias monetárias herdeiras de Wicksell. Na verdade, as teorias do ciclo econômico eram o contexto em que se realizaram as principais inovações teóricas do período. Teorias sobre o juro, sobre o capital, sobre o desemprego ou sobre a demanda, todas eram articuladas em explicações sobre o ciclo econômico. É inegável que podem ser encontradas formulações sobre os ciclos nas obras de economistas do século XIX e do começo do século XX. William S. Jevons e Alfred Marshall são alguns dos casos mais mencionados, sem mencionar o próprio Karl Marx, que concebia o movimento do modo de produção capitalista como uma dinâmica cíclica. Joseph A. Schumpeter certa vez afirmou que “as crises de 1815, 1825, 1836-9, 1847-8, 1857 e 1866 chamaram a atenção até dos economistas mais acadêmicos para o fenômeno”³⁸ dos ciclos econômicos. Entretanto, até a década de 1920, as elaborações sobre os movimentos cíclicos tinham um papel secundário no sistema neoclássico como um todo. Desafiados por teorias alternativas e por críticas ao *laissez-faire*, os economistas neoclássicos do período entre-guerras reestruturaram as proposições teóricas herdadas do período anterior, a fim de atualizar suas funções ideológicas, preservando-as das críticas. Com esse objetivo, formularam teorias do ciclo econômico.

³⁶ M. Postone, “Teorizando o mundo contemporâneo: Robert Brenner, Giovanni Arrighi, David Harvey”. *Novos Estudos Cebrap*, Vol. 81, Julho 2008, p. 81.

³⁷ “Toda a geração tem os seus próprios desafios intelectuais. Tendo em vista a infeliz conjuntura dos anos 1930, não é surpreendente que os economistas da época preocupavam-se principalmente com o problema do ciclo econômico.” D. S. Landes, *The Unbound Prometheus: Technological Change and Industrial Development in Western Europe from 1750 to the Present*. 2a. ed. Cambridge: Cambridge University Press, 2003, p. 480. O único reparo a fazer à observação de Landes é que a importância dos ciclos econômicos é anterior à década de 1930 e está relacionada à conjuntura turbulenta do período entre-guerras como um todo.

³⁸ J. A. Schumpeter, *op. cit.*, p. 738.

Tendo esse desenvolvimento em vista, o desafio lançado por Adolf Löwe (posteriormente, Adolph Lowe) ganha particular relevância.

“Löwe questionou não apenas uma abordagem particular da teoria do ciclo econômico, mas o paradigma inteiro da teoria neoclássica tal qual representado então pela análise do equilíbrio geral. Ele argumentou que a proposição básica segundo a qual o sistema econômico tem uma tendência para retornar ao equilíbrio após distúrbios exógenos era inconsistente com o fato óbvio de que as economias moviam-se continuamente, ao longo do tempo, em uma série de oscilações cíclicas que nunca demonstram sinal de arrefecimento, muito menos em direção a qualquer estado que remotamente lembrasse tal equilíbrio. (...) É fácil esquecer, atualmente, que, talvez especialmente nos países de língua alemã no final dos anos 1920, um desafio como esse tinha um significado que transcendia o meramente acadêmico.”³⁹

Löwe havia sido, entre 1924 e 1926, colaborador de Ernst Wagemann no Departamento Estatístico do *Reich*, onde dirigiu a divisão internacional. Em 1926, ele se transferiu para Kiel e se tornou a principal referência para um grupo de economistas engajados no estudo da teoria dos ciclos econômicos, que ficaria conhecido como a “Escola de Kiel”. Fizeram parte desse grupo alguns economistas que depois se destacariam: Hans Neisser, Fritz Burchardt, Wassily Leontief, Jacob Marschak⁴⁰. Voltarei aos detalhes da crítica de Löwe no próximo capítulo. Por ora, basta mencionar que o seu objetivo era o abandono do sistema neoclássico como um todo. Para tanto, ele argumentava que os movimentos cíclicos das economias eram incompatíveis com o conceito de equilíbrio, o qual, por sua vez, era a base indispensável de todo o sistema

³⁹ D. Laidler, “The Price Level *cit.*”, p. 12.

⁴⁰ As informações biográficas acerca de Löwe podem ser encontradas em H. Hagemann, “Hayek and the Kiel school: some reflections on the German debate on business cycles in the late 1920s and early 1930s”. In: M. Colonna, H. Hagemann (eds.). *Money and Business Cycles: The Economics of F. A. Hayek*. Vol. I. Aldershot: Edward Elgar, 1994, p. 117, nn. 1-2. É interessante notar que Löwe era amigo de infância de Max Horkheimer e, ao se transferir em 1931 para Frankfurt, passou a frequentar um grupo de discussões integrado por, entre outros, Theodor W. Adorno, Friedrich Pollock e Karl Mannheim, além do próprio Horkheimer. Horkheimer, Adorno e Pollock estavam entre os principais integrantes do Instituto de Pesquisa Social de Frankfurt e é bem provável que a proximidade de Löwe com um marxismo heterodoxo tenha sido influenciada por essas discussões. Ver R. Wiggershaus, *The Frankfurt School: Its History, Theories, and Political Significance*. Trad. Michael Robertson. Cambridge, Mass.: MIT Press, 1994 [1986], p. 95. Por fim, é ainda indicativo da influência de Löwe que ele estava na lista de nove intelectuais judeus realizada por Schumpeter logo depois da ascensão do nazismo. Outros membros da Escola de Kiel, como Hans Neisser e Jacob Marschak, também apareceram nessa lista. Schumpeter havia chegado em Harvard um pouco antes e esforçou-se para facilitar a fuga de uma série de intelectuais que estavam sendo perseguidos por Hitler, indicando-os para postos de trabalho em universidades dos EUA. Tal ajuda parece ter sido importante para que vários economistas conseguissem se estabelecer na *New School for Social Research*, em Nova Iorque. Löwe foi um deles. Ver T. McCraw, *Prophet of Innovation: Joseph Schumpeter and Creative Destruction*. Cambridge, Mass.: Belknap, 2007, pp. 228-232.

teórico convencional. Abandonar a teoria neoclássica implicava, para Löwe, abandonar a defesa ideológica da forma existente de organização da sociedade e cogitar possibilidades de regulação que fizessem a atividade econômica submeter-se à decisão política. Löwe lançou à teoria neoclássica o desafio que tantos grupos sociais lançavam ao *laissez-faire*. A Revolução Russa havia indicado a possibilidade de uma organização não-capitalista da produção e distribuição dos bens. Economistas soviéticos vinham debatendo, desde 1917, formas de viabilizar um planejamento econômico centralizado⁴¹. Em vários outros países, sindicatos e partidos comunistas, socialistas e social-democratas reivindicavam, com crescente força eleitoral, a adoção de controles aos mecanismos de mercado. Se os rumos das sociedades estavam abertos ao conflito político, é natural que o destino da teoria econômica também estivesse indefinido. Löwe argumentava que tal teoria poderia, e deveria, desempenhar um papel na gestão política das economias ao invés de se restringir à justificação ideológica da inação do Estado.

O futuro da teoria econômica não seria definido, contudo, com base em considerações lógicas ou simplesmente acadêmicas. Conforme enfatizou Max Horkheimer, as transformações do conhecimento só podem ser compreendidas em conexão com os processos sociais reais⁴². Então, a vitória, ainda que temporária, da restauração do liberalismo econômico com o restabelecimento do padrão-ouro deveria silenciar desafios como o de Löwe. A volta da maioria dos países à conversibilidade significava que suas políticas econômicas estavam vinculadas à manutenção do sistema monetário internacional. As políticas monetária e fiscal dependiam inteiramente dos fluxos internacionais de ouro e de divisas. Pode-se dizer que o padrão-ouro institucionalizava, em nível internacional, a prevalência dos mecanismos de mercado sobre a ação política. O padrão-ouro é, nesse sentido, a pedra angular do automatismo do *laissez-faire*, como insistiu Polanyi. Restava aos economistas, então, realizar teoricamente, o que Hjalmar Schacht⁴³, Churchill e Poincaré haviam realizado na luta política. Friedrich von Hayek foi um dos teóricos mais hábeis dentre os que se propuseram esse desafio.

⁴¹ Em uma resenha de uma coletânea de ensaios soviéticos escritos entre 1924 e 1930, Dobb analisa sucintamente alguns desses debates. Ver M. H. Dobb, “The Discussions of the Twenties on Planning and Economic Growth”, *Soviet Studies*, Vol. 17, n. 2, outubro 1965, pp. 198-208.

⁴² M. Horkheimer, “Teoria Tradicional e Teoria Crítica”. In: M. Horkheimer et alli, *Walter Benjamin, Max Horkheimer, Theodor W. Adorno, Jürgen Habermas*. São Paulo: Abril Cultural, 1975 (Coleção Os Pensadores), p. 129.

⁴³ Schacht foi presidente do *Reichsbank* durante a maior parte da República de Weimar e do regime nazista. Ele foi um dos principais responsáveis pela estabilização do marco e pelo restabelecimento de sua conversibilidade em ouro, na década de 1920.

É preciso, neste ponto, fazer uma ressalva importante. As críticas à teoria neoclássica na década de 1920 evidentemente não se restringem aos esforços de Löwe, assim como a sua defesa não se resume à obra de Hayek. As teorias de Chamberlin e de Robinson, por exemplo (para ficar apenas entre aquelas que foram mencionadas), davam indícios de que os mecanismos de mercado estavam levando a resultados cada vez mais insatisfatórios, como consequência do processo de concentração e centralização de capital⁴⁴. A inviabilidade de restabelecer o padrão-ouro assumia, assim, uma dimensão concreta. De qualquer maneira, as formulações de Löwe e de Hayek são as que melhor conseguem apreender o sentido geral das disputas teóricas do período. Os dois economistas parecem ter conseguido expor os termos do debate da época de forma que suas posições relacionassem-se de modo claro às alternativas históricas que eram vislumbradas teórica e praticamente. Como se verá adiante, uma posição alternativa, a de Keynes, sairia vitoriosa ao longo da década seguinte. No entanto, nos anos 1920, Keynes não havia conseguido elaborar de forma consistente essa alternativa, como fez em 1936, com a publicação da *Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda* (daqui em diante, farei referência a esse livro simplesmente por *Teoria Geral*, como é conhecido). No próximo capítulo, ao expor com mais detalhes as formulações de Löwe e de Hayek, buscarei relacionar os seus argumentos com os de outros economistas que estavam em atividade neste mesmo período.

Para os objetivos deste capítulo, é suficiente mencionar que Hayek publicou dois livros, *Teoria Monetária e o Ciclo Econômico* e *Preços e Produção*, respectivamente em 1929 e 1931, que dialogavam explicitamente com o desafio lançado por Löwe e, mais importante, visavam a defender a compatibilidade da teoria neoclássica, centrada no conceito de equilíbrio, com a realidade dos ciclos econômicos. Naturalmente, para chegar a esse objetivo, Hayek foi obrigado a alterar os termos da formulação neoclássica original. O equilíbrio, a taxa de juros e a neutralidade da moeda foram reelaborados por ele de forma original, mas essa reelaboração preservou as conclusões fundamentais do sistema teórico herdado: no longo prazo, a economia tende a se equilibrar, a moeda é neutra e a intervenção do Estado é, em geral, inconveniente. Ainda que o investimento possa ultrapassar, no curto prazo, o volume de poupança voluntária, é ela que determina o ritmo de acumulação no longo prazo, segundo a teoria de Hayek. Por um momento, essa defesa

⁴⁴ Sobre os efeitos do processo de concentração e centralização do capital nos mecanismos de mercado, ver F. Pollock, “La Situazione Attuale del Capitalismo e le Prospettive di un Riordinamento Pianificato dell’Economia”. In: F. Pollock, *Teoria e Prassi dell’Economia di Piano: antologia degli scritti 1928-1941*. Organizado por Giacomo Marramao. Bari: De Donato, 1973 [1932], pp. 89-93.

foi largamente aceita e ele angariou um número significativo de discípulos. David Laidler nota que a formulação do livro *Preços e Produção* “parecia prestes a criar uma revolução no pensamento macroeconômico de magnitude comparável a que seria realizada, um pouco depois, por Keynes”⁴⁵. Mas essa nova elaboração não deu conta de atualizar a teoria econômica em relação às transformações do capitalismo do período entre-guerras, de forma geral, e em relação ao próprio papel que essa teoria passava a desempenhar, especificamente. Assim como o padrão-ouro restabelecido, a sua versão da teoria neoclássica estava destinada a durar pouco. O começo do fim dessas tentativas de restauração seria marcado, enfaticamente, pelo *crash* da bolsa de valores de Nova Iorque em 1929.

1.2. A centralidade do padrão-ouro

Para compreender a dinâmica da crise que se seguiu ao colapso financeiro de 1929, é necessário esclarecer a relação entre os fluxos de capitais e o padrão-ouro. A estabilidade do sistema monetário internacional anterior à Primeira Guerra Mundial estava sustentada, em larga medida, na exportação de capital realizada pelo Reino Unido. Assim, através de investimentos diretos ou empréstimos de longo prazo, a economia britânica propiciava aos demais países as divisas necessárias para realizar suas transações internacionais. Um exemplo representativo é o brasileiro. A estabilidade da balança de pagamentos do Brasil no final do século XIX era facilitada pelos volumosos investimentos ingleses, destinados, especialmente, à construção das ferrovias. As libras decorrentes desses investimentos poderiam ser utilizadas, por sua vez, para pagar as importações brasileiras de produtos da indústria têxtil inglesa, por exemplo. Dessa maneira, a *City* londrina funcionava como o centro financeiro da economia mundial, detendo a maior parte das reservas de ouro, mas garantia a liquidez necessária às transações das demais economias nacionais⁴⁶.

Essa condição para o equilíbrio do sistema monetário internacional deixou de existir no período entre-guerras. Ao longo da década de 1920, mais de 60 por cento das reservas de ouro da economia mundial foram concentradas nos Estados Unidos, na França e na Alemanha, enquanto a Inglaterra detinha 8,6 por cento dessas reservas, em 1923, e as

⁴⁵ D. Laidler, “The Price Level *cit.*”, p. 12.

⁴⁶ Ver B. Eichengreen, *op. cit.*, pp. 42-44.

perdeu gradualmente até deter menos de 5 por cento delas, em 1932, no meio da depressão⁴⁷. A crescente centralidade financeira de *Wall Street*, que acompanhou a emergência dos Estados Unidos como a maior economia do mundo após a Primeira Guerra Mundial, é uma das explicações para esse padrão. Outro fator relevante foi a estabilização do franco a uma taxa desvalorizada relativamente à da libra. A vantagem competitiva que isso conferiu às exportações francesas permitiu a obtenção de superávits comerciais sucessivos e a conseqüente triplicação das reservas de ouro em poder do Banco da França entre 1923 e 1932, como porcentagem do total das reservas mundiais. Já o caso alemão é menos evidente. A acumulação de ouro pelo *Reichsbank* foi causada pela elevada taxa de juros alemã, resultante da forma em que se deu a estabilização do marco e a negociação das reparações de guerra. A contrapartida ao fortalecimento das reservas dos Estados Unidos, da França e da Alemanha era a fragilidade da Inglaterra, decorrente da desvantagem competitiva das exportações inglesas que foi provocada pela sobrevalorização da libra⁴⁸.

O mecanismo de ajuste inscrito no padrão-ouro deveria corrigir esse desequilíbrio provocando uma deflação na economia inglesa. Com a saída do ouro, haveria uma diminuição do volume de meios de pagamento em circulação, o que, por sua vez, provocaria a deflação, reduzindo preços e salários. Por essa via, a produção inglesa recuperaria a competitividade internacional, levando à obtenção de superávits comerciais e ao subsequente aumento das reservas de ouro. Entretanto, a transmissão desses efeitos requeria uma flexibilidade de preços e salários que já não existia no período entre-guerras. O fortalecimento dos sindicatos e a consolidação da negociação coletiva dos contratos de trabalho criavam obstáculos à redução dos salários. Além disso, o desenvolvimento das grandes corporações industriais com maior poder de mercado conferia rigidez ao preço das mercadorias, uma vez que essas empresas costumavam ajustar-se a uma redução de demanda diminuindo a quantidade produzida e não o preço de venda. Esses fatores dificultavam a ocorrência da deflação e provocavam, no seu lugar, redução da produção e do emprego, aprofundando a fragilidade da economia inglesa⁴⁹.

Outro elemento que criava dificuldades não apenas para a Inglaterra, mas para a economia européia em geral, era o aumento da competitividade em relação aos mercados

⁴⁷ Uma tabela com esses dados detalhados para todo o período, e incluindo informações sobre outros países, pode ser encontrada em B. Eichengreen, *op. cit.*, p. 65.

⁴⁸ Ver B. Eichengreen, *op. cit.*, pp. 63-68.

⁴⁹ Idem, p. 48.

periféricos. A interrupção da exportação de mercadorias pelos países europeus, para regiões como a América Latina e a Ásia, durante a Primeira Guerra Mundial, permitiu que as economias dos Estados Unidos e do Japão atendessem a uma parcela crescente da demanda desses mercados. Com o fim da guerra, as empresas sediadas na Europa tiveram dificuldade para recuperá-los, o que se refletia em reduções dos saldos das balanças comerciais de vários países europeus⁵⁰.

Nesse cenário, coube essencialmente aos Estados Unidos a função de prover a liquidez necessária à economia mundial e garantir a estabilidade do sistema monetário internacional. Mas “as relações financeiras e comerciais dos Estados Unidos com o resto de mundo não se combinavam ainda de maneira a criar um sistema internacional que funcionasse harmonicamente”⁵¹. Além disso, parte da instabilidade devia-se ao acirramento dos conflitos políticos. No padrão-ouro anterior à guerra, como havia um predomínio incontestável da política de manutenção da conversibilidade, sempre que havia um desequilíbrio em algum país, os capitais especulativos dirigiam-se a ele, porque não havia dúvida de que a crise seria solucionada, domesticamente ou com apoio internacional. Já no período entre-guerras, com a ampliação do sufrágio, havia grupos políticos que contestavam as políticas deflacionistas que eram exigidas para a preservação do padrão-ouro. Por esse motivo, o fluxo de capitais, neste período, tinha o sentido inverso. Qualquer desequilíbrio levava à fuga de capitais, uma vez que os especuladores apostavam, em geral, que a hegemonia política iria se romper ou a cooperação internacional não seria suficiente e que a moeda seria, por esse motivo, desvalorizada. No primeiro caso, o movimento dos capitais desempenhava uma função estabilizadora. Já no segundo, ele exercia pressões desestabilizadoras. O resultado era a instabilidade crônica dos fluxos de capitais e a fragilidade do padrão-ouro⁵².

De qualquer forma, o sistema sobreviveu na segunda metade da década de 1920 através dos volumosos créditos concedidos a partir de Nova Iorque para a reconstrução européia e através da exportação de capital dos Estados Unidos para as economias periféricas. Soma-se a isso o fato de que o sistema monetário internacional do período entre-guerras tinha uma característica que o diferenciava do seu antecessor, o padrão-ouro original. Ela consiste na prática disseminada entre os governos e os bancos centrais de

⁵⁰ Ibidem, p. 69.

⁵¹ Ibidem, p. 92.

⁵² Eichengreen demonstrou essa inversão do sentido dos fluxos de capitais: estabilizadores no padrão-ouro original e desestabilizadores no período entre-guerras. Ver B. Eichengreen, *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1939*. Nova Iorque: Oxford University Press, 1992, pp. 30-32.

manter parte das reservas internacionais na forma de moedas como a libra, o dólar ou o franco, ao invés de mantê-las na forma de ouro. Apesar de especificidades de cada país relativas ao montante que não precisaria ser mantido em ouro, isso permitiu um aumento substancial dos meios de pagamento em circulação na economia mundial, relativamente ao aumento modesto do ouro disponível. Ainda que o padrão-ouro exercesse uma pressão deflacionária (por restringir o volume de moeda em circulação), essa versão do sistema monetário internacional produzia tal efeito de forma atenuada. Para distingui-la da versão anterior à guerra, é comum chamá-la de padrão-ouro-câmbio (*gold-exchange standard*)⁵³.

Essa característica levava as tensões geopolíticas a se manifestarem de uma maneira determinada. Divergências sobre as reparações de guerra, por exemplo, costumavam tornar-se ameaças de conversão das reservas em ouro. A França recorria com frequência a esse expediente, pressionando o Reino Unido, por exemplo, com a ameaça de vender as libras que detinha como reserva, trocando-as por ouro, o que poderia colocar em risco a taxa de câmbio da moeda inglesa. Ao lado das reparações e dívidas de guerra, as reservas internacionais também eram utilizadas, pois, nos conflitos geopolíticos. Mas, assim como funcionavam como mecanismo de pressão, podiam também funcionar como mecanismo de cooperação internacional. E também não foram poucas as ocasiões em que os presidentes dos bancos centrais dos principais países agiram conjuntamente para defender uma ou outra moeda, manipulando suas reservas e suas taxas de juros. São recorrentes, na literatura sobre o período, relatos das mensagens trocadas, via telégrafo, entre Benjamin Strong, Montagu Norman, Emile Moreau e Hans Luther. A precariedade dessas formas de sustentação do sistema monetário internacional sobre os desequilíbrios estruturais que caracterizavam o capitalismo do período entre-guerras não tardaria, contudo, a se manifestar.

“[D]ívidas foram criadas sobre fundamentos políticos, como as reparações, e empréstimos foram feitos em bases semi-políticas, a fim de tornar possível o pagamento das reparações. Mas empréstimos também eram concedidos com objetivos de política econômica, visando a estabilizar os preços mundiais ou restaurar o padrão-ouro. O mecanismo de crédito estava sendo usado pela parte relativamente sólida da economia mundial para tapar buracos nas partes relativamente desorganizadas, independentemente das condições da produção e do comércio. Balanços de pagamentos, orçamentos e taxas de câmbio eram equilibrados artificialmente em vários países pela

⁵³ B. Eichengreen, *Globalizing Capital* cit., pp. 61-63.

ajuda de um mecanismo internacional de crédito supostamente todo-poderoso.”⁵⁴

Quando esse mecanismo internacional de crédito deixou de funcionar, a economia mundial veio abaixo em um só golpe. Foi o que aconteceu em 1929. A fim de ajudar o governo da Inglaterra na defesa da libra, quando ele passava por uma crise do balanço de pagamentos em 1927, o *Federal Reserve* (FED, o banco central dos Estados Unidos) reduziu a sua taxa de juros, estimulando a transferência de ouro e de divisas para Londres. Essa medida colaborou, sem dúvida, para o crescimento da bolha especulativa que vinha se formando no mercado financeiro de Nova Iorque e estava relacionada com o *boom* da segunda metade da década de 1920. Preocupado com a bolha, contudo, o FED reverteu a medida em 1928, aumentando os juros. Houve, então, uma expressiva redução da concessão de créditos internacionais pelo sistema financeiro dos Estados Unidos, reduzindo a liquidez da economia mundial. Quando a bolha estourou em 1929, o crédito internacional foi reduzido praticamente pela metade⁵⁵. O impacto resultante no volume de meios de pagamento em circulação provocou forte deflação em várias economias nacionais, reduzindo preços, lucros e, conseqüentemente, o nível da produção e do emprego. A expectativa de desvalorizações cambiais como resposta à crise levou a uma conversão generalizada das reservas internacionais em ouro, diminuindo ainda mais a base monetária da economia mundial e aprofundando a própria deflação. A Alemanha e a França, por exemplo, vendiam as libras e os dólares que detinham como reserva, trocando-os por ouro. A onda de falências e o aumento do desemprego que se seguiu levaram a um crescimento vertiginoso da insolvência que causou, principalmente a partir de 1931, crises bancárias em vários países. Tais crises bancárias convertiam-se facilmente em crises cambiais e, para preservar a conversibilidade de suas moedas em ouro, os governos precisavam aumentar a taxa de juros. Resultado: mais deflação e o reinício do ciclo vicioso.

A crise financeira iniciada em *Wall Street* transformava-se, dessa maneira, em uma depressão sem precedentes na história do capitalismo. O colapso da produção de quase todos os países, o encolhimento abrupto do comércio internacional e as taxas de desemprego que atingiam valores superiores a 20 por cento em várias economias dão uma dimensão da profundidade do processo que se iniciou em 1929. Não é à toa que, após

⁵⁴ K. Polanyi, *The Great Transformation* cit., p. 240.

⁵⁵ Ver C. Kindleberger, *op. cit.*, p. 40.

reproduzir alguns trechos de um relatório estatístico sobre a crise, Friedrich Pollock afirmou que eles soavam como “um boletim militar de uma guerra perdida”⁵⁶. Em vários países, os níveis de desemprego e a velocidade do empobrecimento da população tiveram consequências sociais devastadoras. O que se revelava, de forma dramática, era a insustentabilidade da restauração do liberalismo econômico sobre a realidade do capitalismo do período entre-guerras. A manifestação desse artificialismo aparecia, naturalmente, em um dos principais pilares da restauração: o sistema monetário internacional. No entanto, a derrota não foi reconhecida imediatamente e, mesmo em plena depressão, o padrão-ouro foi defendido de forma obstinada. Para isso, aumentava-se a taxa de juros a fim de conter a fuga de capitais e preservar a conversibilidade das moedas. O resultado, já mencionado, era a continuidade da deflação, o aumento do desemprego e o aprofundamento da depressão. A formulação mais expressiva dessa opção política é a do secretário do Tesouro dos Estados Unidos, Andrew Mellon, do governo do presidente Herbert Hoover. Segundo ele, o único remédio para a depressão seria “liquidar o trabalho, liquidar os estoques, liquidar os fazendeiros, liquidar os imóveis (...) remover a podridão do sistema”. Dessa maneira, “as pessoas trabalhariam mais e viveriam uma vida mais moral”⁵⁷. Previsivelmente, vários economistas, engajados que estavam na defesa da hegemonia da teoria neoclássica e do *laissez-faire*, alinhavam-se com Mellon. Foram chamados de liquidacionistas. Embora haja algum debate sobre as posições políticas de Hayek ao longo da depressão, não há dúvida de que sua teoria levava a uma defesa das políticas deflacionistas. Discutirei com mais detalhes este aspecto, contudo, apenas no próximo capítulo.

A crise impunha, no entanto, limites à defesa da restauração, limites políticos. Os níveis de desemprego provocavam resistência por parte dos trabalhadores à continuidade das políticas deflacionistas. Alguns sindicatos chegavam a propor a desvalorização cambial e o abandono da conversibilidade, isto é, propunham o abandono do padrão-ouro. De fato, a conversibilidade foi aos poucos abandonada por cada um dos governos e a economia

⁵⁶ F. Pollock, *op. cit.*, p. 86.

⁵⁷ Apud B. Eichengreen, P. Temin, “The Gold Standard and the Great Depression”. *Contemporary European History*, Vol. 9, n. 2, 2000, p. 196. Essa frase, frequentemente citada, foi atribuída a Mellon pelo próprio Hoover no livro em que publicou suas memórias. Lawrence White argumenta que é possível que seja uma “dramatização retrospectiva de Hoover”, talvez até uma “caricatura”. Ver L. H. White, “Did Hayek and Robbins Deepen the Great Depression?”, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 40, n. 4, junho 2008, p. 758. Independentemente de ter ou não sido proferida por Mellon, a frase é relevante porque revela o tipo de discurso que era usado para defender o padrão-ouro e legitimar as políticas deflacionistas em plena depressão.

mundial pôde iniciar sua lenta recuperação. Vale retomar os principais momentos desse processo, com o objetivo de compreender o sentido da transformação ocorrida na década de 1930 e, também, de enfatizar o seu caráter internacional. Segundo Polanyi, o desenrolar da crise teve uma direção geográfica determinada que expôs as inter-relações do mecanismo de crédito internacional. Ela ocorreu, a partir de 1931, “do Leste para o Oeste”⁵⁸.

O anúncio de imensas perdas pelo banco austríaco *Creditanstalt* pode ser considerado o ponto de partida da crise bancária de 1931. O *Creditanstalt* era a maior instituição do sistema financeiro da Áustria. Como resultado do processo de inflação ocorrido no início da década de 1920, na economia austríaca, houve uma grande consolidação do setor bancário, com inúmeras fusões entre bancos e aquisições de instituições menores. Além disso, o desenvolvimento da Áustria havia ocorrido através de uma crescente interpenetração entre o setor industrial e o setor bancário, conforme a tendência do período. O resultado, representando um processo intenso de concentração e centralização de capital, foi o controle de cerca de 60 por cento da indústria austríaca pelo *Creditanstalt*, após sua fusão com o *Bodenkreditanstalt* em 1929. Daí porque era chamado de o “monarca da indústria austríaca”⁵⁹. Tendo isso em vista, fica clara a gravidade para a economia como um todo de uma crise deste banco. Refletindo o processo generalizado de deflação, redução do nível de atividade e aumento da insolvência, o *Creditanstalt* revelou, em 11 de maio de 1931, ter sofrido perdas significativas relacionadas a empréstimos a devedores insolventes. Ainda que o governo tenha agido rapidamente para resgatar a solvência do banco, o anúncio das perdas deu início a uma corrida bancária. A liquidez injetada pelo governo austríaco no *Creditanstalt* desaparecia imediatamente devido aos saques dos depósitos. Por esse motivo, o comprometimento do Estado austríaco com o

⁵⁸ K. Polanyi, “Mechanisms *cit.*, p. 352. A exposição realizada até aqui deve ter deixado claro que considero equivocadas as interpretações que atribuem a origem da depressão exclusivamente à economia dos Estados Unidos, particularmente à política monetária do governo Hoover. É o caso da leitura clássica de Milton Friedman e Anna Schwartz. Considero que a depressão foi a manifestação de desequilíbrios inerentes ao capitalismo do período entre-guerras e que não é possível compreendê-la atendo-se apenas a aspectos econômicos. Mais especificamente, a depressão é resultado das transformações do nexos entre economia e política, como sugeriu Polanyi. Além disso, atribuir uma crise da dimensão da iniciada em 1929 a eventos ocorridos em uma única economia nacional revela incompreensão do fato de que, ao romper as fronteiras nacionais, a lógica expansiva do capital determina os destinos das economias nacionais a partir de sua circulação internacional. Ou, nas palavras de Robert Brenner e Mark Glick, “[a] economia mundial têm sido capaz, aparentemente, de impor a *sua* lógica realmente geral, ainda que não na mesma extensão, a todos os seus elementos constitutivos, independentemente dos seus modos muito particulares de regulação.” R. Brenner, M. Glick, “The Regulation Approach: Theory and History”. *New Left Review*, n. 188, julho/agosto 1991, p. 112.

⁵⁹ C. P. Kindleberger, *op. cit.*, p. 145.

resgate do seu maior banco transformou a crise bancária em uma crise cambial. Teve início uma fuga de capitais causada pela incerteza quanto à futura estabilidade do *shilling*, a moeda austríaca. A injeção de recursos no banco poderia comprometer a capacidade do governo de converter sua moeda em ouro. Ficou claro, então, que a única solução para a crise era uma ajuda internacional. Dois empréstimos, um do *Bank for International Settlements* (BIS, Banco de Compensações Internacionais) em maio e outro do FED em junho, revelaram-se, contudo, insuficientes. Desentendimentos entre os Estados Unidos, a Inglaterra e a França protelaram a ajuda e impediram que o volume de recursos concedido fosse maior. Como as reservas do governo continuavam a diminuir em razão da fuga de capitais, a Áustria foi obrigada finalmente a adotar controles cambiais, suspendendo a conversibilidade do *shilling* em ouro. Era o primeiro país a abandonar o padrão-ouro⁶⁰.

O contágio foi sentido na Alemanha pouco tempo depois através da fuga de capitais. A instabilidade política do governo Brüning agravava a situação. Sofrendo resistência dos sindicatos e sem conseguir aprovar suas medidas no parlamento, Brüning reduzia preços e salários, literalmente, por decreto, seguindo o que dispunha o artigo 48 da Constituição de Weimar⁶¹. Os objetivos eram equilibrar o orçamento e cumprir os compromissos relativos às reparações de guerra. O desemprego crescente aumentava rapidamente os gastos de assistência aos desempregados, complicando a situação fiscal. Em junho de 1931, alguns partidos de esquerda tentaram suspender, no parlamento, os poderes de Brüning de governar por decreto⁶². A iminência de crise política acelerou a fuga de capitais. No mês seguinte, um conglomerado têxtil chamado *Nordwolfe* anunciou perdas substanciais, que contagiaram o setor bancário em função do elevado endividamento do conglomerado com o banco *Danatbank*. A perda de valor dos seus ativos comprometidos levou à corrida bancária e, daí por diante, a crise seguiu o padrão que havia sido estabelecido pelo caso austríaco. Crise bancária, aceleração da fuga de

⁶⁰ Ver C. P. Kindleberger, *op. cit.*, pp. 144-147; e B. Eichengreen, *Globalizing Capital* cit., pp. 77-79. Um estudo recente de Hansjörg Klausinger revelou que os economistas austríacos, como Hayek, Mises e Machlup, foram críticos à operação de resgate do *Creditanstalt*, considerando-a inflacionária. O correto, segundo eles, era permitir a liquidação do banco. Essa posição, defendida em um momento de tal gravidade, revela a rigidez de seu compromisso com o *laissez-faire*. Ver H. Klausinger, "The Austrian School of Economics and the Gold Standard Mentality in Austrian Economic Policy in the 1930s". Artigo apresentado ao *Center for Austrian Studies at the University of Minnesota*, dezembro de 2002, pp. 7-9.

⁶¹ Sobre o artigo 48 da Constituição de Weimar, ver G. Bercovici, *Constituição e Estado de Exceção Permanente: Atualidade de Weimar*. Rio de Janeiro: Azougue, 2004, pp. 82-84; e G. Bercovici, *Soberania e Constituição: Para uma Crítica do Constitucionalismo*. São Paulo: Quartier Latin, 2008, pp. 312-319.

⁶² Ver C. P. Kindleberger, *op. cit.*, p. 149.

capitais, crise cambial. Ainda em julho de 1931, Brüning foi forçado a adotar controles cambiais⁶³.

Quando a crise bancária chegou à Inglaterra, encontrou Philip Snowden, do Partido Trabalhista, mais uma vez como ministro da fazenda. Em decorrência das crises austríaca e alemã, as reservas de ouro do Banco da Inglaterra haviam encolhido rapidamente. A razão é que os governos austríaco e alemão trocaram as libras, que detinham como reservas, por ouro para enfrentar a crise cambial. Além disso, a economia inglesa continuava concentrando o setor de serviços financeiros e logísticos relativos ao comércio internacional. Mas como este havia diminuído muito desde 1929, a Inglaterra perdeu uma importante fonte de divisas com que vinha contando⁶⁴. A exemplo do caso alemão, a instabilidade política acelerou a crise cambial. A origem da instabilidade é também similar a da Alemanha: o aumento do desemprego dificultava o equilíbrio orçamentário, devido ao aumento dos gastos com assistência aos desempregados. A base sindical do governo trabalhista propôs um aumento dos impostos sobre os setores mais ricos da sociedade. O Banco da Inglaterra, por sua vez, crítico ao governo, propôs a limitação dos gastos com os desempregados. Assim como ocorrera em 1925, Snowden viu-se pressionado e, ao hesitar, perdeu o apoio dos sindicatos. O governo trabalhista caiu em agosto de 1931. Foi formado um outro governo, o que não resolveu, no entanto, a situação política. Uma agitação da Marinha Real em Invergordon, com motivação salarial, foi o pretexto para a retomada da fuga de capitais. Em setembro, a conversibilidade da libra foi suspensa⁶⁵.

O abandono do padrão-ouro pela Inglaterra pode ser considerado como o fim do sistema monetário internacional que havia sido restaurado em 1926, após as estabilizações do marco, da libra e do franco, principalmente. Até o final de 1931, a libra foi desvalorizada em 30 por cento. Imediatamente, 25 países acompanharam a Inglaterra. Assim, uma parcela relevante da economia mundial adquiria uma elevada vantagem competitiva em relação ao restante dos países que seguiam no padrão-ouro⁶⁶. Isso agravaria a situação da balança de pagamentos desses países. Foi o que ocorreu com a economia dos Estados Unidos, que enfrentou um aprofundamento da crise depois da decisão de setembro de 1931 do governo inglês. A polarização política intensificou-se com uma crescente resistência às políticas deflacionistas do governo Hoover. Em 1932, ele

⁶³ Idem, pp. 151-152.

⁶⁴ Ver B. Eichengreen, *Globalizing Capital* cit., p. 81.

⁶⁵ Ver C. P. Kindleberger, *op. cit.*, pp. 154-157; e B. Eichengreen, *Globalizing Capital* cit., pp. 80-85.

⁶⁶ Ver C. P. Kindleberger, *op. cit.*, pp. 158-159.

candidatou-se à reeleição e perdeu. Franklin Delano Roosevelt, do Partido Democrata, assumiu em março de 1933. Durante a campanha, ele não havia se manifestado claramente acerca do padrão-ouro, buscando atenuar a fuga de capitais que acompanhava a sua ascensão eleitoral. Uma vez presidente, contudo, sua ação foi imediata: em março, declarou um feriado bancário com o objetivo de estancar a falência em curso dos bancos e, em abril, suspendeu a conversibilidade do dólar. A desvalorização iniciou-se prontamente. Os Estados Unidos também abandonavam, então, o padrão-ouro⁶⁷.

Dessa maneira, enterrou-se definitivamente a tentativa de restaurar o padrão-ouro no período entre-guerras. Ainda que a França e alguns outros países mantivessem a conversibilidade da suas moedas em ouro, a idéia de um sistema monetário internacional baseado em taxas de câmbio fixas entre moedas plenamente conversíveis já havia sido deixada para trás. Entre a negociação do Plano Dawes, em 1923, e o *crash* de 1929, havia quadruplicado o número de países que adotavam o padrão-ouro, de cerca de 10 para cerca de 40. Em 1934, um ano após a decisão de Roosevelt de suspender a conversibilidade, esse número havia retornado ao patamar de 10⁶⁸. Um por um, os países adotavam controles cambiais ou desvalorizavam suas moedas, reagindo às crises bancárias.

O sentido da adoção do padrão-ouro era a consolidação de um mercado mundial, um espaço econômico unificado para a reprodução ampliada do capital. A lógica expansiva da acumulação de capital tende necessariamente a romper os limites das economias nacionais e a constituição de um mercado mundial é o objetivo final desta dinâmica. O padrão-ouro adquire centralidade, nesse sentido, porque estabiliza as taxas de câmbio e unifica as políticas econômicas dos governos, retirando-as do âmbito de influência das lutas políticas nacionais. Independentemente do partido que esteja no poder, as políticas monetária, fiscal e cambial são voltadas necessariamente à manutenção do próprio sistema monetário internacional. É o que revela o exemplo da depressão: mesmo sujeitos a pressões políticas, os governos aumentavam a taxa de juros e aprofundavam a deflação. A manutenção da conversibilidade era a prioridade absoluta, inclusive frente ao desemprego crescente e seus efeitos sociais dramáticos. Esse cerceamento completo da decisão política beneficia o cálculo capitalista das empresas, que usufrui de maior previsibilidade. Este projeto, no entanto, foi derrotado politicamente. A crescente organização dos trabalhadores permitiu que eles resistissem sem trégua às políticas deflacionistas que visavam a

⁶⁷ Ver B. Eichengreen, *Globalizing Capital* cit., pp. 85-88; e C. P. Kindleberger, *op. cit.*, pp. 200-201.

⁶⁸ Ver B. Eichengreen, *Globalizing Capital* cit., pp. 48.

comprimir os seus salários. Outros grupos sociais, dependendo da realidade de cada país, representando setores do comércio ou da indústria, aderiram em alguns casos à resistência dos trabalhadores, quando viram sua existência econômica colocada em risco por um mecanismo impessoal cujo objetivo era a reprodução do capital na sua forma abstrata, autonomizado da esfera produtiva. A ação política suspendeu o processo de expansão do capitalismo que, sob uma forma determinado, havia sido retomado com as estabilizações da década de 1920⁶⁹.

“[A] deflação que pode ter outrora induzido aceitação muda agora provocava marchas de famintos e manifestações de massas. Na Alemanha, o Comitê do *Reich* para os Desempregados, dirigido pelos comunistas, tomou as ruas em dezembro de 1929, antes de elas serem tomadas pelos nazistas. O Movimento Nacional Britânico dos Trabalhadores Desempregados organizou manifestações. Nos Estados Unidos, trabalhadores rurais da Califórnia e trabalhadores da indústria automobilística de Michigan chocaram-se com a polícia; a *Bonus Army* dos veteranos que acampou em Washington para conseguir suas bonificações teve suas tendas em ‘*Hooverville*’ incendiadas pelo exército.”⁷⁰

Entretanto, em alguns casos, as políticas deflacionistas levaram à destruição das liberdades democráticas antes que estas conseguissem subverter essas próprias políticas. A tentativa de restauração do liberalismo econômico, quando levada ao extremo, colocou em risco o liberalismo político. Quando a defesa do padrão-ouro necessitou de medidas extraordinárias, como no mencionado caso do governo Brüning, abriu-se o caminho para o fechamento completo do espaço democrático que permitia o questionamento da forma de expansão da economia capitalista.

⁶⁹ Com o fim da Segunda Guerra Mundial, o processo de expansão do capitalismo foi retomado, através de uma reintegração da economia mundial. Entretanto, essa retomada refletiu as transformações da década de 1930, de modo que dentre as principais preocupações da conferência de Bretton Woods estava evitar processos deflacionários e taxas de desemprego elevadas. O restabelecimento do sistema monetário internacional foi realizado dentro de limites negociados politicamente, o que permitiu, por exemplo, a criação dos chamados *Welfare States*. Ver, a respeito, F. J. C. de Carvalho, “Bretton Woods aos 60 Anos”, *Novos Estudos CEBRAP*, n. 70, novembro 2004, pp. 51-56.

⁷⁰ B. Eichengreen, P. Temin, *op. cit.*, p. 202. Vale mencionar que o argumento de Eichengreen e Temin, neste artigo, é que a profundidade da grande depressão resultou da adesão de uma determinada classe política à “mentalidade do padrão-ouro”, ao invés de decorrer de alguma falha profunda da economia mundial. O problema do argumento é que tal adesão à “mentalidade do padrão-ouro” não é explicada pelos autores. O que pretendi argumentar acima é que o restabelecimento do padrão-ouro estava relacionado a um determinado modo de expansão do capitalismo que, sem dúvida, era sustentado por grupos políticos de todos os países. Uma “mentalidade do padrão-ouro” só pode ser compreendida, desse modo, como resultado da interação da economia com a política. Então, se a crise não revela uma falha profunda da economia mundial, aponta, pelo menos, a instabilidade potencial das tensões entre a política e a economia produzidas em um modo de produção capitalista.

“O ideal dos deflacionistas tornou-se ‘uma economia livre sob um governo forte’. Mas, enquanto a expressão sobre o governo significava, de fato, poderes de emergência e suspensão de liberdades públicas, ‘economia livre’ significava na prática o seu oposto, ou seja, preços e salários administrados pelo governo (ainda que o objetivo explícito do governo fosse restaurar a liberdade dos fluxos de capitais e do mercado interno). O primado do câmbio envolveu o sacrifício dos mercados e dos governos livres – os dois pilares do capitalismo liberal. (...) A teimosia com que os liberais apoiaram, durante uma década crítica, o intervencionismo autoritário a serviço das políticas deflacionistas simplesmente resultou no enfraquecimento decisivo das forças democráticas que, caso contrário, poderiam ter evitado a catástrofe fascista. O Reino Unido e os Estados Unidos – senhores e não súditos do câmbio – abandonaram o padrão-ouro a tempo de escapar do perigo.”⁷¹

Polanyi busca explicar dessa maneira o vínculo entre a tentativa de restauração do liberalismo econômico e o abandono do liberalismo político. Este foi preservado apenas quando a ruptura social causada pela adesão ao padrão-ouro foi contida pelas forças democráticas antes do perecimento da própria democracia. As sociedades dos Estados Unidos e do Reino Unido, países que apesar de também estarem sujeitos às instabilidades da época eram os maiores centros financeiros da economia mundial, sofreram uma corrosão menor do que as sociedades alemã e austríaca. Os marinheiros de Invergordon, os sindicatos britânicos e os industriais de Lancashire conseguiram derrotar o projeto político da *City* a tempo de salvar a democracia. O *New Deal* de Roosevelt tem o mesmo significado: foi uma ousada tentativa de reorganizar a economia dos Estados Unidos em bases democráticas⁷². Já a persistência de Brüning nas políticas deflacionistas, ao não desvalorizar o marco mesmo após adotar controles cambiais, levou ao trágico colapso da República de Weimar. O caso da Alemanha, ainda que tenha sido o mais significativo, não foi isolado, contudo:

⁷¹ K. Polanyi, *The Great Transformation* cit., pp. 241-242. Em 1941, Pollock faria um diagnóstico semelhante: “Se estiver correta a nossa hipótese de que a era do capitalismo privado está chegando ao fim, a luta mais corajosa para restaurá-lo só pode levar a desperdício de energia e, eventualmente, servir como desbravadora para o totalitarismo.” F. Pollock, “State capitalism: its possibilities and limitations”. In: A. Arato, E. Gebhardt (eds.), *The essential Frankfurt School reader*. New York: Continuum, 1982 [1941], p. 72. Bercovici mostrou que o acirramento dos conflitos políticos no período entre-guerras levou à adoção de uma série de mecanismos legais autoritários em diversos países, como leis que atribuíam “plenos poderes” ou “poderes de emergência” aos chefes do Poder Executivo. Essa foi a forma concreta pela qual a defesa do liberalismo econômico colocou em risco o liberalismo político. Ver G. Bercovici, *Soberania* cit., pp. 307-319.

⁷² Ver, a respeito, L. G. de M. Belluzzo, “Três Crises do Capitalismo”. In: L. G. de M. Belluzzo, *O Senhor e o Unicórnio: a Economia dos Anos 80, Crônicas*. São Paulo: Brasiliense, 1984, pp. 30-32.

“[O]s vinte anos entre a chamada ‘Marcha sobre Roma’ de Mussolini e o auge do sucesso do Eixo na Segunda Guerra Mundial assistiram a um recuo crescente, e cada vez mais catastrófico, das instituições políticas liberais. (...) Resumidamente, os únicos países europeus com instituições políticas democráticas adequadas que funcionaram sem interrupção durante todo o período entre-guerras foram Inglaterra, Finlândia (minimamente), Irlanda, Suécia e Suíça. (...) Considerando o mundo como um todo, havia talvez trinta e cinco ou mais governos constitucionais e eleitos em 1920 (dependendo de como classificamos algumas repúblicas latino-americanas). Até 1938, havia talvez dezessete desses Estados, em 1944 talvez doze de um total mundial de sessenta e quatro. A tendência parecia clara.”⁷³

Conforme a observação de Polanyi, esse recuo do liberalismo político tornou-se possível após a derrota das “forças democráticas”; derrota, aliás, que os fascismos acabaram consolidando. A organização dos trabalhadores que havia se fortalecido na década de 1920 sofria, assim, um forte revés. Os partidos que tradicionalmente os representavam foram derrotados e, em vários países, extintos. Os comunistas, cujo sectarismo resultava em uma força eleitoral modesta nos países da Europa ocidental, não conseguiram impedir o avanço da extrema-direita. Os social-democratas, por sua vez, ainda que muito fortes eleitoralmente, aderiram a uma ortodoxia econômica que terminou por aliená-los da base sindical, especialmente durante a depressão. Desse modo, com as forças partidárias de esquerda divididas e a ligação entre elas e a base sindical enfraquecida, a derrota foi inevitável. Paradoxalmente, as maiores vitórias dos trabalhadores no período entre-guerras, em termos de organização e conquista de direitos, ocorreram nos conservadores anos 1920, enquanto se assistiu a sua reversão ao longo dos revolucionários anos 1930. Uma das poucas exceções foram os Estados Unidos, cujos sindicatos fortaleceram-se durante o governo Roosevelt. A esquerda européia somente se recuperaria após a Segunda Guerra Mundial, sustentando, neste momento, um programa econômico expansionista, de inspiração keynesiana⁷⁴.

Ao lado dessas transformações políticas, houve uma transformação das relações econômicas entre os países. A crise do projeto de estabelecimento de um mercado mundial foi concretizada com o fechamento da maior parte dos países para o comércio

⁷³ E. J. Hobsbawm, *op. cit.*, pp. 111-112.

⁷⁴ Sobre a derrota da social-democracia européia no período entre-guerras e seu afastamento da base sindical, ver M. Telò, “Teoria e política da planificação no socialismo europeu entre Hilferding e Keynes”, In: E. J. Hobsbawm (org.), *História do Marxismo*. Vol. 8. 2ª. ed. Trad. Luiz Sérgio N. Henriques. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1989, pp. 135-197.

internacional. Esse era o resultado previsível do abandono do padrão-ouro. As desvalorizações cambiais que se seguiam ao fim da conversibilidade criavam vantagens competitivas que levavam imediatamente à retaliação por parte dos demais países. Teve início, assim, o processo das chamadas desvalorizações competitivas que, ao criar instabilidades permanentes nas balanças de pagamentos dos países, teve como complemento as elevações das barreiras tarifárias⁷⁵. Dessa maneira, o comércio internacional encolheu aceleradamente. Entre janeiro de 1929 e janeiro de 1933, o valor total das importações dos 75 principais países do mundo foi reduzido em mais de três vezes⁷⁶. A economia mundial em desintegração passava a se organizar em blocos regionais. Os países do Eixo substituíram uma parte relevante das transações econômicas internacionais, que requeriam a transferência de divisas cada vez mais escassas, por trocas de produtos acordadas em negociações bilaterais. Multiplicaram-se, assim, os chamados acordos de pagamentos e compensações que uniram Alemanha, Itália e alguns países do sudeste da Europa⁷⁷. A Inglaterra, por sua vez, abandonou a sua histórica defesa do livre-comércio e começou a fazer distinções entre as tarifas cobradas das importações vindas do império daquelas cobradas das importações do resto mundo, a partir de uma lei aprovada em fevereiro de 1932⁷⁸. Já nos Estados Unidos, a consolidação do protecionismo comercial teve um marco inicial com a aprovação da lei Smoot-Hawley, em junho de 1930, e sobreviveu à vitória presidencial dos Democratas, que na época defendiam políticas menos protecionistas do que os Republicanos⁷⁹. Ainda que Roosevelt tenha criticado as tarifas impostas durante o governo Hoover ao longo da campanha eleitoral, o seu discurso de posse já revelava que ele não as reverteria no curto prazo: “Nossas relações internacionais, embora muito importantes, são secundárias, do ponto de vista da ordem necessária de recuperação, ao estabelecimento de uma economia nacional sólida.”⁸⁰

Uma última tentativa de reverter este processo foi a Conferência Econômica Internacional de 1933, organizada por iniciativa da Liga das Nações. O principal objetivo da conferência, para a Liga, era interromper o processo de desvalorizações cambiais, a fim de conferir alguma estabilidade ao sistema monetário internacional e, assim, estancar o encolhimento do comércio internacional. A preocupação dos organizadores da conferência

⁷⁵ Ver B. Eichengreen, *Globalizing Capital* cit., pp. 88-91; e C. P. Kindleberger, *op. cit.*, pp. 123-127.

⁷⁶ Ver C. P. Kindleberger, *op. cit.*, p. 170.

⁷⁷ Idem, p. 238.

⁷⁸ Ibidem, pp. 126-127 e 176-177.

⁷⁹ Ibidem, pp. 123-126.

⁸⁰ Apud C. P. Kindleberger, *op. cit.*, p. 198.

era a desvalorização da libra e das moedas que se vincularam a ela após o governo inglês ter suspenso a conversibilidade. Isso porque a iniciativa do encontro foi anterior o abandono do padrão-ouro pelos Estados Unidos. No entanto, a conferência só ocorreu em junho de 1933 e, com a suspensão da conversibilidade do dólar em abril do mesmo ano, o seu sucesso passou a depender da estabilização do dólar, uma vez que o processo de desvalorização da libra já havia arrefecido. Roosevelt, contudo, provocou uma crise nas negociações da conferência que levariam ao seu fracasso definitivo, ao se manifestar enfaticamente contra qualquer estabilização do dólar. O seu objetivo ao suspender a conversibilidade era precisamente recuperar a soberania sobre a política cambial para utilizá-la como instrumento para a recuperação econômica. Nas suas palavras, “[a] solidez da situação econômica interna de uma nação é um fator mais importante para o seu bem-estar do que a sua taxa de câmbio. (...) Os velhos fetiches dos chamados banqueiros internacionais estão sendo substituídos por esforços para administrar as moedas nacionais (...).”⁸¹

O padrão-ouro perdeu, desse modo, sua última chance de sobrevivência. No seu lugar, foram adotadas políticas nacionais de recuperação econômica que dariam à década de 1930 o caráter revolucionário que a diferencia dos conservadores anos 1920. Até hoje, é intensa a discussão sobre o significado dessa transformação. Historiadores econômicos mais preocupados com a trajetória dos agregados estatísticos (como taxa de crescimento do produto, taxa de desemprego etc.) têm razão ao argumentar que a recuperação da década de 1930 foi modesta e que o desemprego só diminuiu substancialmente no final da década em consequência do rearmamento dos países. Essa forma de mensuração, contudo, não consegue revelar o significado histórico profundo dos eventos da década de 1930. A forma de intervenção do Estado na economia passaria por uma transformação qualitativa cujas consequências seriam sentidas por muitas décadas. A extensão do controle governamental sobre o sistema de crédito, através da criação de bancos estatais e da disseminação de mecanismos regulatórios de direcionamento do crédito, seria um dos elementos dessa transformação. Além disso, o volume dos gastos públicos, como proporção do gasto total das economias nacionais, sofreria um grande aumento, mudando de patamar. Um dos elementos mais importantes da transformação talvez tenha sido o advento da gestão macroeconômica tal como ela é compreendida atualmente. A administração do volume de moeda em circulação, da taxa de juros dos títulos públicos, das reservas internacionais, do

⁸¹ Idem, p. 216.

orçamento do governo, enfim, a coordenação das políticas monetária, fiscal e cambial com o objetivo explícito de atingir objetivos quantificáveis em termos dos agregados macroeconômicos é uma novidade introduzida na década de 1930.

Essa transformação significou, de modo geral, o abandono do liberalismo econômico. Mas é preciso enfatizar que não significou o abandono da forma capitalista de organização das relações de produção. Na realidade, a transformação da década de 1930 significou uma reestruturação de larga escala do capitalismo, provocando transformações nas relações sociais e, conseqüentemente, transformações políticas⁸². Ao longo de toda a década de 1920, a instabilidade política da restauração do liberalismo econômico foi intensificada pela União Soviética. O exemplo da Revolução Russa servia como exemplo para os trabalhadores do resto do mundo e, principalmente, para os partidos comunistas, de forma que o agravamento de qualquer conflito político poderia abrir espaço para iniciativas revolucionárias. O fato de a União Soviética ter sido um dos únicos países que não sofreu os efeitos da crise de 1929 colaborou para aprofundar a polarização política. O abandono do liberalismo econômico foi, então, uma resposta política a esse desafio, que visava a demonstrar que os graves problemas do período entre-guerras, como as instabilidades monetárias, o desemprego e todos os outros deslocamentos, poderiam ser solucionados sem que se abandonasse o capitalismo. O caráter revolucionário da década de 1930 precisa, por esse motivo, ser compreendido restritivamente: a transformação revolucionária tratou-se, na verdade, de uma reestruturação capitalista que inclusive retirou a revolução do horizonte. Voltarei a esse ponto adiante.

1.3. Os anos revolucionários

As transformações da década de 1930 não apenas se refletiram na teoria econômica, colocando em descrédito as formulações que se vinculassem a políticas deflacionistas, como também atribuíram à teoria um novo papel. A racionalização e legitimação da gestão macroeconômica, inclusive a capacidade de acompanhar os seus efeitos, impulsionou uma profunda reorientação do pensamento econômico. Segundo Horkheimer, os rumos da

⁸² Elmar Altvater, ao discutir a crise de 1929, argumenta que as crises mais graves do capitalismo sempre dão ensejo a uma profunda reestruturação das relações sociais. Ele as denomina, por isso, “crises de reestruturação”. Ver E. Altvater, “A Crise de 1929 e o Debate Marxista Sobre a Teoria da Crise”. In: E. J. Hobsbawm (org.), *op. cit.*, p. 86.

teoria devem ser explicados pelo papel que ela desempenha na reprodução da sociedade como um todo⁸³. Nesse contexto, vale mencionar que, após o fracasso da Conferência Econômica Mundial de 1933, a Liga das Nações ainda realizou uma derradeira tentativa de conduzir o processo de transformação da ordem econômica internacional liberal. Tendo percebido a impossibilidade de preservar o liberalismo econômico, os diretores da Liga acreditavam que a última esperança de preservação da integração da economia mundial dependia de uma coordenação internacional das políticas de recuperação econômica. Assim, seria possível conciliar o combate à deflação e ao desemprego com a preservação do comércio internacional. Essa proposta tinha precedente. Desde 1931, quando os sindicatos alemães propuseram a adoção de um plano de obras públicas ao governo Brüning, um dos autores deste plano, Wladimir Woytinsky, defendia uma coordenação internacional de planos de obras públicas. A mesma proposta foi feita na própria Conferência Econômica Internacional, sem sucesso⁸⁴. Com o objetivo de reforçar essa proposta, a Liga das Nações formulou, então, um grande programa de pesquisas que interviesse no debate teórico e permitisse a legitimação técnica dessa coordenação de políticas econômicas. Foi, sem dúvida, algo revelador do papel que passava a desempenhar a teoria econômica.

“[O] esforço da Liga das Nações para coordenar a política monetária internacional a fim de combater a depressão no início dos anos 1930 falhou em conjunto com a Conferência Econômica Mundial reunida em Londres em junho e julho de 1933. Ficou gradualmente claro, após a conferência, que um retorno à ordem econômica internacional anterior a 1914 não era a solução. Do ponto de vista da Liga das Nações, havia uma necessidade de recuperar autoridade na década de 1930, após o sucesso no combate da hiperinflação na Europa na década de 1920. (...) [C]hegar a um acordo sobre as causas das flutuações econômicas era considerado, tanto pelos diretores da Liga quanto pelos diretores da Fundação Rockefeller, necessário para a coordenação de políticas nacionais para estabilizar o ciclo econômico. A fraqueza intrínseca da teoria macroeconômica de então, demonstrada pela proliferação de teorias concorrentes, ajuda a explicar a busca de um consenso que pudesse proteger e dar credibilidade ao esforço da Liga para recuperar o seu papel na economia mundial.”⁸⁵

⁸³ M. Horkheimer, *op. cit.*, p. 130.

⁸⁴ Ver C. P. Kindleberger, *op. cit.*, pp. 203-204.

⁸⁵ M. Boianovsky, H.-M. Trautwein, “Haberler, the League of Nations, and the Quest for Consensus in Business Cycle Theory in the 1930s”. *History of Political Economy*, Vol. 38 (1), Primavera 2006, p. 81.

Não se tratava de “fraqueza” da teoria econômica, naturalmente. Tratava-se de uma crise de hegemonia teórica que refletia a crise de hegemonia política em curso. A tentativa de produzir um consenso em torno de sua explicação acerca do ciclo econômico, realizada por Hayek, fracassava com a crescente desconfiança em relação às políticas deflacionistas. E nenhuma outra teoria havia ainda ocupado o seu lugar. O objetivo da Liga, marcado por um idealismo que se provaria fatal, era construir essa hegemonia teórica a fim de legitimar o seu último esforço para criar um consenso político. Para tanto, Gottfried Haberler foi convidado para conduzir uma extensa avaliação do conjunto de teorias existentes, que levasse à proposta de uma síntese entre elas. Nisso consistia o primeiro estágio do programa de pesquisas financiado pela Fundação Rockefeller⁸⁶. O segundo seria responsável pela formalização matemática da teoria resultante da síntese de Haberler, com o objetivo de submetê-la à verificação empírica. Esperava-se, assim, resolver algumas divergências importantes entre as teorias existentes. O resultado do primeiro estágio foi o livro de Haberler, *Prosperidade e Depressão*, publicado pela primeira vez em 1937 e considerado até hoje uma das melhores resenhas sobre as teorias do ciclo econômico do período entre-guerras⁸⁷. O segundo estágio ficou sob a responsabilidade de Jan Tinbergen⁸⁸.

Haberler era um economista austríaco que freqüentara na década 1920 o famoso grupo de discussões de Ludwig von Mises, o qual também contava com a presença de Hayek. Mises era a principal liderança intelectual dos economistas austríacos e foi um dos maiores responsáveis, junto com Hayek, pela formulação da teoria austríaca do ciclo

⁸⁶ É interessante observar que a Fundação Rockefeller foi responsável pelo financiamento de uma série de pesquisas sobre os ciclos econômicos no período entre-guerras. Löwe, Hayek, Wagemann, entre outros, tiveram seus trabalhos pagos por essa fundação. Ver E. Craver, “Patronage and the Directions of Research in Economics: the Rockefeller Foundation in Europe, 1924-1938”. *Minerva*, Vol. 24, 1986, pp. 205-222.

⁸⁷ G. Haberler, *Prosperity and Depression: a Theoretical Analysis of Cyclical Movements*. Honolulu: University Press of the Pacific, 2001 [1937]. Ver, sobre o livro de Haberler, M. Boianovsky, “In Search of a Canonical History of Macroeconomics in the Interwar Period: Haberler’s *Prosperity and Depression* Revisited”. *Revista Brasileira de Economia*, Vol. 54, n. 3, jul./set. 2000, pp. 303-331; e M. Boianovsky, H.-M. Trautwein, *op. cit.*, pp. 45-89.

⁸⁸ Tinbergen foi um dos pioneiros do desenvolvimento da econometria. Conforme argumentarei adiante, a transformação da teoria econômica na década de 1930, associada à obra de Keynes, não pode ser compreendida sem que se leve em consideração o papel da econometria. Foi essa técnica que permitiu a utilização instrumental de algumas formulações de Keynes para a gestão macroeconômica, uma vez que permitia a mensuração precisa dos efeitos das políticas adotadas. Por esse motivo, é curioso notar que Tinbergen esteve envolvido neste programa da Liga das Nações, o que aponta que as técnicas econométricas já estavam muito próximas de ganhar a centralidade no desenvolvimento da teoria econômica de que desfrutariam depois da Segunda Guerra Mundial. Ver, nesse sentido, M. Morgan, “The Formation of ‘Modern’ Economics: Engineering and Ideology”. *Working Paper*, n. 62/01, London School of Economics, Maio 2001, p. 15; e M. Morgan, *The History of Econometric Ideas*. Cambridge: Cambridge University Press, 1990, cap. 4, pp. 101-130.

econômico. Essa teoria, conforme mencionado na primeira seção deste capítulo, foi uma das mais sofisticadas tentativas teóricas de legitimar a restauração liberal dos conservadores anos 1920. Um passo importante para esse desenvolvimento teórico foi a fundação do Instituto Austríaco de Pesquisa sobre o Ciclo Econômico, em 1927, por iniciativa de Mises e com apoio da Fundação Rockefeller. Hayek seria o primeiro diretor do instituto e Haberler atuaria como pesquisador desde o início⁸⁹. Não causa surpresa, assim, que em 1931 Haberler tenha publicado uma resenha do livro *Teoria Monetária e o Ciclo Econômico*, de Hayek, em que o avaliava de maneira positiva, considerando-o uma das mais refinadas teorias monetárias do ciclo econômico⁹⁰. Nesse contexto, o trabalho de Haberler em Genebra, entre 1934 e 1937, no programa da Liga das Nações, marcaria não apenas o seu afastamento em relação à teoria austríaca do ciclo econômico, mas também ilustraria o próprio declínio dessa teoria⁹¹.

A tentativa de conciliar as teorias existentes não se restringiu a um esforço de síntese teórica empreendido isoladamente por Haberler, mas envolveu também uma intensa comunicação com um número enorme de economistas, em algumas etapas. A tentativa de construção de hegemonia assumia, assim, uma face concreta. Primeiro, em agosto de 1934, uma primeira versão da resenha de Haberler foi enviada para todos os principais economistas que participavam do debate sobre o ciclo econômico, muitos dos quais tinham teorias mencionadas nela⁹². Até dezembro de 1935, foi trocada uma série de cartas entre Haberler e vários economistas que comentaram e criticaram a primeira resenha. Então, entre junho e julho de 1936, reuniu-se um “Comitê de Especialistas” que recebeu a versão revista da resenha e a primeira versão da tentativa de síntese teórica de Haberler. As reuniões do comitê dedicaram-se a discutir detalhadamente essa síntese e os resultados desses debates foram posteriormente incorporados por Haberler na versão final⁹³.

⁸⁹ Ver H. Klausinger, “‘In the Wilderness’: Emigration and the Decline of the Austrian School”. *History of Political Economy*, Vol. 38, n. 4, 2006, p. 621.

⁹⁰ Ver M. Boianovsky, *op. cit.*, p. 312.

⁹¹ O breve sucesso e subsequente declínio da “escola austríaca” é um dos exemplos mais claros dos efeitos sobre a teoria econômica da tentativa frustrada de restaurar o liberalismo econômico na década de 1920. Para uma descrição detalhada deste declínio, ver H. Klausinger, “‘In the Wilderness’ *cit.*”

⁹² Boianovsky e Trautwein mencionam uma lista, baseada no arquivo da Liga das Nações, de 65 economistas que receberam a primeira versão da resenha de Haberler. Estão incluídos representantes das mais diversas teorias do ciclo econômico, como a austríaca (Hayek, Mises, Morgenstern), a Escola de Kiel (Neisser, Marschak), Cambridge (Kahn, Keynes e Harrod), a Escola de Estocolmo (Lindahl, Myrdal, Ohlin), além de representantes dos institutos de estatística econômica (Bullock, Burns, Wagemann) e outros tantos economistas como Schumpeter, Hicks, Hawtrey, Robbins. Ver M. Boianovsky, H.-M. Trautwein, *op. cit.*, p. 49, n. 2.

⁹³ O comitê era composto por, além de Haberler, Dennis Robertson (Cambridge), Otto Anderson (Sofia), John Maurice Clark (Columbia), Leon Dupriez (Leuven), Alvin Hansen (Departamento de Estado, EUA),

Boianovsky e Trautwein relatam que as mudanças mais sensíveis entre a primeira versão da resenha, de 1934, e a versão final publicada em 1937 são uma postura cada vez mais crítica em relação à teoria de Hayek e um aumento da importância atribuída ao princípio da aceleração⁹⁴. Já em maio de 1934, Haberler afirmara em uma carta para Oskar Morgenstern que os argumentos de Mises e de Hayek sobre “a depressão, e em particular sobre as medidas para lutar contra ela, são extremamente primitivos”⁹⁵. Em outra carta para o mesmo destinatário, esta datada de setembro de 1935, Haberler afirma: “Estou cada vez mais disposto a defender políticas expansionistas”⁹⁶. Fica claro, assim, o seu afastamento em relação à teoria austríaca, que seria, de fato, avaliada de forma negativa na versão do trabalho que foi publicada como livro. Além disso, é inegável que esse afastamento deveu-se substancialmente a um crescente descontentamento de Haberler em relação às políticas propostas por Mises e por Hayek⁹⁷. Nesse sentido, a importância maior atribuída ao princípio da aceleração é natural. Segundo esse princípio, uma expectativa de aumento da demanda leva a um aumento mais do que proporcional do investimento⁹⁸. Decorre, pois, da importância atribuída a ele para explicar a ascensão cíclica, para Haberler, a conveniência de políticas expansionistas que, estimulando a demanda, aumentem o volume de investimento e, conseqüentemente, retirem a economia da crise.

Como a *Teoria Geral* de Keynes foi publicada em 1936, deslocando substancialmente o foco do debate econômico, o livro de Haberler, publicado em 1937,

Oskar Morgenstern (Viena), Bertil Ohlin (Estocolmo), Charles Rist (Paris), Lionel Robbins (LSE), Wilhelm Röpke (Istambul) e Jan Tinbergen (Amsterdã). Bresciani-Turroni, Mitchell e Schumpeter foram convidados, mas não participaram. Ver M. Boianovsky, H.-M. Trautwein, *op. cit.*, pp. 62-63.

⁹⁴ M. Boianovsky, H.-M. Trautwein, *op. cit.*, pp. 57-62.

⁹⁵ Apud M. Boianovsky, H.-M. Trautwein, *op. cit.*, p. 59. Vale mencionar que Morgenstern sucedeu Hayek na direção do Instituto Austríaco de Pesquisa sobre o Ciclo Econômico. Com a ascensão do fascismo na Áustria, em 1934, Morgenstern ocupou o lugar de Mises como liderança intelectual dos economistas austríacos. Ao contrário de Hayek e Mises, que saíram da Áustria antes de 1934, Morgenstern manteve relações próximas com o regime fascista. Além disso, em 1944, ele se tornaria, junto com von Neumann, um dos precursores da utilização da teoria dos jogos para análises econômicas. Ver H. Klausinger, “‘In the Wilderness’ *cit.*”, pp. 622-627.

⁹⁶ Apud M. Boianovsky, H.-M. Trautwein, *op. cit.*, p. 60.

⁹⁷ Esse argumento não é antagônico ao apresentado por Boianovsky, segundo o qual o crescente ceticismo de Haberler em relação à teoria de Hayek deve-se a sua avaliação de que tal teoria não dispunha de uma sustentação empírica convincente. Ambos argumentos podem ser considerados complementares. Ver M. Boianovsky, *op. cit.*, pp. 311-316. Segundo a análise de Klausinger, a crescente divergência entre Haberler, por um lado, e Mises e Hayek, por outro, estava relacionada à gradual aceitação, por parte do primeiro, de políticas que atenuassem aquilo que ele denominava “depressão secundária”, enquanto os primeiros insistiam na necessidade de permitir que a depressão seguisse seu curso natural. Houve também um gradual distanciamento de Haberler em relação ao apriorismo metodológico formulado por Mises. Ver H. Klausinger, “‘In the Wilderness’ *cit.*”, pp. 633 e 641-647.

⁹⁸ Esse princípio foi formulado por Aftalion e por John Maurice Clark, mas ganhou maior destaque quando foi combinado com o princípio do multiplicador na teoria do ciclo econômico de Harrod. Ver E. Screpanti, S. Zamagni, *op. cit.*, pp. 241-245.

tornou-se imediatamente um livro de história do pensamento econômico. Não há sinal mais claro do seu fracasso. Desde então, a resenha das teorias existentes é muito mais enfatizada do que a síntese que ele propõe. Além disso, a síntese proposta por Haberler continha um elemento relativamente original, a análise dos aspectos internacionais do ciclo econômico, o que, aliás, era fundamental para os objetivos que a pesquisa deveria desempenhar para a Liga das Nações. Conceber uma coordenação internacional das políticas econômicas exigia que se compreendesse a forma de propagação dos movimentos cíclicos em escala internacional. O capítulo 11 de *Prosperidade e Depressão*, contudo, que continha a análise dos “Aspectos Internacionais do Ciclo Econômico”, foi praticamente ignorado⁹⁹.

A desintegração em curso da economia internacional inviabilizava qualquer tentativa de coordenação de políticas econômicas. O fracasso da Conferência Econômica Internacional já havia demonstrado isso, que foi confirmado, então, pelo fracasso do programa de pesquisa da Liga das Nações de construir uma hegemonia teórica em torno do trabalho de Haberler. Em resposta às transformações políticas que ocorriam desde 1931, com o abandono do padrão-ouro, a maior parte dos economistas, dentro ou fora dos aparatos burocráticos, esforçava-se para encontrar instrumentos teóricos que servissem aos novos objetivos que lhes eram colocados. A questão era como utilizar as políticas monetária, fiscal e cambial, que não eram mais limitadas pelo sistema monetário internacional, para retirar as economias da depressão em que se encontravam. O esforço de preservação da economia internacional, realizado pela Liga das Nações e por Haberler, não encontrava enraizamento neste contexto político. Já a obra de Keynes, economista que propunha políticas expansionistas desde a década de 1920, parecia talhada para o sucesso¹⁰⁰. O comentário de Schumpeter sobre o furor causado pela publicação da *Teoria Geral* é revelador:

⁹⁹ Ver G. Haberler, *op. cit.*, pp. 302-346. Uma exceção é a resenha publicada por Friedrich Pollock na *Zeitschrift für Sozialforschung*, a famosa revista do Instituto de Pesquisa Social de Frankfurt, em que o autor menciona a discussão do capítulo 11 e a relaciona com o livro de Hans Neisser, da Escola de Kiel, sobre o mesmo assunto. Ver F. Pollock, “Resenha de G. Haberler, *Prosperity and Depression*; H. Neisser, *Some International Aspects of the Business Cycle*; R. F. Harrod, *The Trade Cycle*; A. B. Adams, *Analyses of Business Cycles*”. *Zeitschrift für Sozialforschung*, Vol. VII, 1938, pp. 298-301 (Essa resenha foi gentilmente traduzida por Ricardo Crissiúma.). Como um aparte, é interessante notar que Roberto Campos realizou o seu mestrado sobre este mesmo assunto, a propagação internacional dos ciclos econômicos, sob orientação de Haberler.

¹⁰⁰ É interessante observar que Haberler sempre foi crítico da obra de Keynes. No capítulo 3, voltarei a essa divergência e buscarei explicar de modo mais claro a razão para o sucesso de Keynes e o fracasso de Haberler. Ver, a respeito da divergência entre eles, M. Boianovsky, *op. cit.*, pp. 316-322. Além disso, Boianovsky e Trautwein analisaram recentemente as cartas trocadas entre Haberler e Keynes acerca da resenha das teorias do ciclo econômico que o primeiro realizou durante a preparação de *Prosperidade e*

“Os estudantes estavam emocionados. Uma onda de entusiasmo antecipatório varreu o mundo dos economistas. Quando o livro finalmente foi publicado, os estudantes de Harvard sentiam-se incapazes de aguardar até que ele estivesse disponível nas livrarias: eles se organizaram em grupos para acelerar o processo e providenciaram o envio direto de uma primeira remessa de cópias.”¹⁰¹

A publicação da *Teoria Geral* é, dessa maneira, a contrapartida teórica à formação das hegemonias políticas que estavam derrotando as políticas deflacionistas e a defesa obstinada do padrão-ouro. Keynes começava a construir a hegemonia teórica que tantos outros almejavam. Em um texto de 1933, chamado “O Estado Atual e as Perspectivas Imediatas do Estudo das Flutuações Industriais”, Hayek relacionava explicitamente a sua versão da teoria do ciclo econômico com várias outras, enfatizando suas várias semelhanças a fim de argumentar que estava se formando uma explicação predominante para o fenômeno¹⁰². Schumpeter fez o mesmo toda vez que descreveu o conjunto das teorias existentes na época: afirmava que a aparência de grandes divergências escondia as convergências importantes entre as várias teorias e, então, selecionava aspectos de cada uma delas para formar a explicação que julgava mais completa, no caso, a sua própria¹⁰³. A disputa teórica era clara. Habeler, Hayek e Schumpeter buscavam superar com seu trabalho a crise de hegemonia em que estava inserida a teoria econômica do período entre-guerras. No entanto, o único que formulou uma teoria que, ao mesmo tempo, legitimava o abandono do liberalismo econômico, que marcava a década de 1930, e que podia cumprir o novo papel que lhe era atribuído foi Keynes. A obra de Hayek serviu a Churchill, a Schacht e a Poincaré, mas já não servia a Roosevelt, a Hitler ou a Blum.

A vitória de Keynes em 1936 não resultou de um esforço pontual. Como se sabe, Keynes desempenhou um papel ativo nas principais controvérsias do período entre-guerras. Seu livro sobre a conferência de paz já foi mencionado. Depois disso, o seu foco

Depressão. O desentendimento recíproco é comprovado por este material. Ver M. Boianovsky, H.-M. Trautwein, *op. cit.*, pp. 49-51.

¹⁰¹ J. A. Schumpeter, “John Maynard Keynes, 1883-1946”. In: J. A. Schumpeter, *Ten Great Economists: from Marx to Keynes*. San Diego: Simon Publications, 2003 [1946], p. 280.

¹⁰² Ver F. A. von Hayek, “The Present State and Immediate Prospects of the Study of Industrial Fluctuations”. In: F. A. von Hayek, *Profits, Interest and Investment: and Other Essays on the Theory of Industrial Fluctuations*. London: Routledge, 1939 [1933], pp. 171-182.

¹⁰³ Ver, por exemplo, J. A. Schumpeter, *History cit.*, pp. 1122-1132.

no debate público foi desviado para a hiperinflação alemã¹⁰⁴. Em seguida, veio o também já mencionado processo de restabelecimento da conversibilidade da libra à taxa de câmbio vigente antes da guerra. Neste caso, a atuação de Keynes ocorreu em duas frentes: no debate público e em consultas técnicas realizadas pelo governo inglês. Além disso, durante todo esse período, Keynes buscou defender políticas expansionistas contra o consenso deflacionista, manifestando suas opiniões em artigos de jornais e de revistas acadêmicas, em programas de rádio e nas suas participações em conselhos econômicos vinculados ao Estado inglês¹⁰⁵. É famosa, por fim, a observação que fez em relação à citada manifestação de Roosevelt durante a Conferência Econômica Internacional de 1933, na qual o presidente dos Estados Unidos criticou as iniciativas de restabelecer o padrão-ouro: “Roosevelt está magnificamente correto”¹⁰⁶.

É importante mencionar também que, ao longo da década de 1920, enquanto se buscava restaurar o liberalismo econômico, as posições defendidas por Keynes eram minoritárias, mas não isoladas. É conhecido o caso, por exemplo, dos defensores de políticas econômicas expansionistas na República de Weimar. Os próprios integrantes da Escola de Kiel costumavam defender essas posições. Assim como os economistas ligados aos sindicatos, como o já mencionado Woytinsky¹⁰⁷. Do ponto de vista teórico, atribui-se ao próprio Woytinsky a formulação do princípio do multiplicador, que desempenha um papel central na *Teoria Geral*. Tal princípio foi apresentado de maneira formal pela primeira vez, no entanto, por Richard F. Kahn, colega de Keynes em Cambridge, em 1931¹⁰⁸. Outro caso conhecido é a formulação, contemporânea, de uma teoria com muitas semelhanças com a de Keynes pelo economista polonês Michal Kalecki.

Até que ponto, contudo, a teoria de Keynes influenciou a política econômica da década de 1930? Barry Eichengreen afirma que a influência de Keynes no período decorreu de sua obra anterior, não da *Teoria Geral*. Isso porque, no livro de 1936, ele havia formulado um argumento sobre o que denominou “armadilha da liquidez”: em momentos

¹⁰⁴ Ver P. N. Batista Jr., “Keynes e a Estabilização do Marco Alemão”. In: G. T. Lima, J. Sicsú, L. F. de Paula (orgs.), *Macroeconomia Moderna: Keynes e a Economia Contemporânea*. Rio de Janeiro: Campus, 1999, pp. 340-370.

¹⁰⁵ Ver F. Anuatti, “Persuasão Racional: Uma Análise do Esforço de Keynes na Formação de uma Opinião Favorável à Mudança nas Políticas Econômicas”. In: P. Gala, J. M. Rego (orgs.), *A História do Pensamento Econômico como Teoria e Retórica: Ensaio sobre Metodologia em Economia*. São Paulo: Ed. 34, 2003, pp. 283-308; e os ensaios compilados em J. M. Keynes, *Essays* cit.

¹⁰⁶ Apud C. P. Kindleberger, *op. cit.*, p. 216.

¹⁰⁷ Ver G. Garvy, “Keynes and the Economic Activists of Pre-Hitler Germany”, *The Journal of Political Economy*, Vol. 83, n. 2, abril 1975, pp. 391-405.

¹⁰⁸ Ver C. P. Kindleberger, *op. cit.*, pp. 171-172.

de crise, quando a incerteza acerca do futuro é muito elevada, a política monetária é ineficaz e o governo precisa necessariamente utilizar a política fiscal. A recuperação econômica na década de 1930 foi, no entanto, alcançada através, principalmente, de políticas monetárias expansionistas e praticamente não se recorreu à política fiscal, segundo Eichengreen. Isso evidencia, segundo ele, que a *Teoria Geral* não teve influência no período¹⁰⁹.

Em primeiro lugar, o livro de 1936 não se restringiu a uma defesa da política fiscal. É verdade que a política fiscal ocupou um espaço crescente na obra de Keynes desde a década de 1920 até 1936. No entanto, é equivocado pensar que a política monetária foi colocada de lado na *Teoria Geral*. Na realidade, a formulação deste livro permite que ele articule as políticas econômicas que propunha desde o início em um sistema teórico muito mais consistente. Conceber o capitalismo como uma economia monetária intrinsecamente instável, permite que ele defenda a necessidade de adotar políticas econômicas que visem a garantir o pleno emprego. Tais políticas precisam necessariamente envolver uma cuidadosa coordenação das políticas monetária e fiscal¹¹⁰. Em segundo lugar, é importante enfatizar que a questão, entretanto, não é se as políticas da década de 1930 foram propiciadas pela publicação da *Teoria Geral*. Evidentemente, não foi isso o que ocorreu. As políticas que estimularam a recuperação econômica, especialmente a partir de 1933, foram formuladas independentemente de um aparato teórico que seria publicado apenas em 1936. O que se quer argumentar, simplesmente, é que a transformação das políticas econômicas, isto é, a adoção de políticas monetárias expansionistas e de programas de obras públicas significou a emergência da gestão macroeconômica do capitalismo. A obra de Keynes, especialmente sua *Teoria Geral*, é a contrapartida teórica desse processo de transformação, de modo que a constituição de uma hegemonia teórica foi paralela à formação das hegemonias políticas que derrotaram o padrão-ouro e o deflacionismo. A ênfase de Keynes em políticas fiscais significou uma disputa adicional, além daquela contra o *laissez-faire*, que permitiu uma articulação mais detalhada das políticas macroeconômicas como um todo. Ela estava baseada em sua percepção de que a vitória contra o padrão-ouro era insuficiente¹¹¹. Mas,

¹⁰⁹ Ver B. Eichengreen, “The Keynesian Revolution and the Nominal Revolution: Was There a Paradigm Shift in Economic Policy in the 1930s”. Artigo preparado para o livro V. Castronovo (ed.), *Storia dell'economia mondiale*, março de 1999, esp. pp. 1-3.

¹¹⁰ Ver, nesse sentido, F. J. C. de Carvalho, “Políticas Econômicas para Economias Monetárias”. In: G. T. Lima, J. Sicsú, L. F. de Paula (orgs.), *op. cit.*, esp. pp. 270-272.

¹¹¹ Donald Moggridge e Susan Howson demonstraram precisamente isso. Segundo eles, a ênfase de Keynes em políticas fiscais na *Teoria Geral* decorreu de sua observação de que as políticas monetárias não estavam sendo suficientes para estimular a recuperação, já na década de 1930. Ver D. E. Moggridge, S. Howson,

politicamente, a conciliação entre as políticas fiscal e monetária só se tornaria difundida após a Segunda Guerra Mundial.

No entanto, a obra de Keynes representa ainda mais do que isso. A forma de pensar os efeitos das políticas monetária e fiscal nos agregados macroeconômicos, a crítica ao *laissez-faire* e a idéia de que é possível um equilíbrio econômico com desemprego, tudo isso torna Keynes o economista que respondeu de forma mais precisa ao papel que a teoria econômica passou a desempenhar na década de 1930. E isso não depende de ele ter influenciado diretamente as políticas econômicas adotadas no período. No capítulo 3 deste trabalho, buscarei expor os pressupostos teóricos que o permitiram chegar a esse resultado. A concepção da taxa de juros como um fenômeno estritamente monetário e a crítica ao conceito wickselliano de taxa natural de juros ganham centralidade neste contexto. Assim como a transformação do conceito de equilíbrio e a resultante marginalização da teoria do ciclo econômico. É dessa forma, aliás, que Keynes responde ao desafio de Löwe. Tanto o equilíbrio quanto o ciclo econômico deixam de ser os problemas centrais na formulação da dinâmica de uma economia monetária. Ao transformar o ciclo econômico em apenas um capítulo de sua *Teoria Geral*, Keynes retira a força do desafio de Löwe. Não é possível, no entanto, antecipar este argumento sem realizar uma análise mais detalhada da teoria de Keynes. Voltarei a ela no capítulo 3.

É importante ressaltar também que a teoria de Keynes serviu à legitimação da reestruturação capitalista dos anos 1930. Apesar de suas duras críticas ao *laissez-faire*, ele nunca se cansou de enfatizar que a política que propunha não significava uma transformação para além do capitalismo, mas seria a única forma de preservá-lo. “Eu defendo [a ampliação das funções do governo] (...)”, argumentou ele, “tanto como a única forma viável de evitar a destruição das formas econômicas existentes, quanto como a condição do funcionamento bem sucedido da iniciativa individual.”¹¹² Além disso, ele sempre demonstrou compreender com clareza as opções políticas que estavam abertas. A carta que escreveu a Roosevelt, publicada, pouco depois do início do governo deste, no *The New York Times*, é esclarecedora a esse respeito:

“Você se tornou a esperança de todos aqueles que, em todos os países, desejam corrigir os males da nossa condição através de experimentos

“Keynes on Monetary Policy, 1910-1946”, *Oxford Economic Papers*, New Series, Vol. 26, n. 2, julho 1974, pp. 237-240.

¹¹² J. M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest, and Money*. Amherst: Prometheus, 1997 [1936], p. 380.

racionais internos à estrutura do sistema social existente. Se falhar, a mudança racional será gravemente prejudicada em todo o mundo, deixando a ortodoxia e a revolução para combatê-la. Mas se você tiver sucesso, métodos novos e mais ousados serão testados em todos os lugares, e talvez datemos o primeiro capítulo de uma nova era econômica a partir de sua ascensão ao poder.”¹¹³

A formulação teórica de Keynes buscava precisamente instrumentalizar essa “mudança racional”, para que se pudesse superar a ortodoxia liberal e, ao mesmo tempo, evitar a revolução socialista. Conforme já foi mencionado, as transformações da década de 1930 foram exatamente vitórias contra a ortodoxia do padrão-ouro e contra as tentativas de realizar uma revolução para além do capitalismo. E a teoria de Keynes serviu, assim, tanto de instrumento às novas formas de intervenção do Estado na economia, quanto à legitimação ideológica da transformação em curso. Para compreender a forma como se deu a disputa teórica pela qual Keynes construiu uma nova hegemonia em torno de sua teoria econômica, é necessário, como um último passo, delinear de forma mais concreta algumas transformações do papel da teoria econômica no período entre-guerras. Além de permitir a racionalização da intervenção estatal, a difusão das estatísticas econômicas, no período, levou a uma imbricação crescente entre o debate político e a teoria econômica¹¹⁴. Essa difusão inédita deve ser atribuída, por sua vez, à criação de uma série de instituições que se responsabilizavam pela coleta e divulgação de estatísticas. O Departamento Estatístico do *Reich*, em que Löwe trabalhou entre 1924 e 1926, antes de se mudar para Kiel, é um dos exemplos dessas instituições que já mencionei acima. Outro é o Instituto Austríaco de Pesquisa sobre o Ciclo Econômico, fundado por Mises em 1927 e dirigido por Hayek e, em seguida, por Morgenstern.

¹¹³ J. M. Keynes, “From Keynes to Roosevelt: Our Recovery Plan Assayed”, *The New York Times*, 31 de dezembro de 1933. A possibilidade de ocorrer uma revolução, compreendida como um risco, já havia sido mencionada antes em um texto de 1930: “Os defensores do ouro terão que ser extremamente hábeis e moderados, se pretendem evitar uma revolução.” J. M. Keynes, “Auri Sacra Fames”. In: J. M. Keynes, *Essays* cit., 1963 [1930], p. 185. A forma obstinada pela qual se defendeu o padrão-ouro, através de políticas deflacionistas, não pode ser considerada hábil ou moderada. Ainda que não tenha ocorrido uma revolução no começo da década de 1930, os “defensores do ouro” acabaram sendo derrotados e, em alguns casos, isso ocorreu paralelamente à vitória da contra-revolução fascista.

¹¹⁴ O próprio Keynes compreendia a necessidade dessas estatísticas, como revela a seguinte passagem do texto *O Fim do Laissez-Faire*: “Acredito que a solução para essas coisas [desemprego, frustração de expectativas das empresas e prejuízo à eficiência e à produção] deve em parte ser buscada através de um controle deliberado do câmbio e do crédito por uma instituição central, e parcialmente através da coleta e disseminação em grade escala de dados relacionados à situação dos negócios, incluindo a publicidade total, por lei se necessário, de todos os aspectos dos negócios que seja útil conhecer.” J. M. Keynes, *The End of Laissez-Faire* cit., p. 41.

Simplificadamente, é possível classificar em três tipos essas instituições. O primeiro tipo, representado pelo Serviço Econômico de Harvard (*Harvard Economic Service*), liderado por Warren Persons, consiste em instituições com alguma ligação com Universidades e cujo principal intuito na coleta de dados estatísticos era subsidiar a pesquisa econômica com uma consistente base empírica¹¹⁵. Em geral, tais instituições compreendiam a sua atividade como uma forma de pesquisa sobre ciclos econômicos. O *National Bureau of Economic Research* (NBER), dirigido no período por Wesley Mitchell, apesar de não ter uma ligação formal com uma Universidade em particular, poderia ser classificado como uma instituição desse primeiro tipo. O segundo tipo é representado por uma série de instituições privadas que vendiam periodicamente a empresas, meios de comunicação e demais interessados relatórios de projeção econômica. Alguns exemplos são a *Standard Statistics Company*, que se transformaria posteriormente na famosa *Standard & Poor's*, e o *Moody's Investors Service*, que está em atuação até hoje¹¹⁶. Por fim, o terceiro tipo de instituição corresponde àqueles órgãos criados dentro dos aparelhos estatais para subsidiar a formulação de política econômica. O citado Departamento Estatístico do *Reich*, órgão do governo alemão criado na República de Weimar, e o Instituto de Conjuntura de Moscou, criado em 1920 e vinculado ao Estado soviético, são os dois exemplos mais conhecidos¹¹⁷.

Além da profusão de dados sobre a economia do período, esse conjunto de instituições foi responsável por algo ainda mais duradouro: vários desenvolvimentos das técnicas de análise de dados e uma série de instrumentos estatísticos que influenciam até hoje a teoria econômica quantitativa. Warren Persons foi um dos primeiros a utilizar a técnica, atualmente comum, de dividir as séries temporais em tendência e ciclo. Foi ele também quem criou os “barômetros de Harvard”, índices de projeção que eram muito conhecidos na época. Mitchell e Persons foram os pioneiros da economia estatística e exerceram grande influência sobre as demais instituições do período. O trabalho deles

¹¹⁵ Sobre a história do Serviço Econômico de Harvard, ver E. Mason, *op. cit.*, pp. 414-418.

¹¹⁶ Sobre tais serviços de projeção no período entre-guerras, ver T. Rötheli, “Business Forecasting and the Development of Business Cycle Theory”. *History of Political Economy*, Vol. 39, n. 3, Outono 2007, pp. 483-486.

¹¹⁷ Sobre o Departamento Estatístico do *Reich*, ver J. A. Tooze, “Weimar’s Statistical Economics: Ernst Wagemann, the Reich’s Statistical Office, and the Institute for Business-Cycle Research, 1925-1933”, *Economic History Review*, Vol. LII, n. 3, Aug. 1999, pp. 523-543. Sobre o Instituto soviético, ver M. Morgan, *The History* cit., pp. 66-67.

contribuiu de forma significativa, além disso, para o desenvolvimento de uma forma peculiar de aliar teoria econômica e estatística: a econometria¹¹⁸.

A própria teoria econômica sofreu uma sensível influência do trabalho dessas instituições que não se restringiu, entretanto, aos instrumentos estatísticos. A tese, por exemplo, dos ciclos longos foi desenvolvida originariamente por Nikolai Kondratieff, então diretor do Instituto de Conjuntura de Moscou. Outro exemplo é o da teoria austríaca do ciclo econômico que, conforme mencionei acima, foi formulada pelos pesquisadores do Instituto Austríaco de Pesquisa sobre o Ciclo Econômico, notadamente Mises e Hayek. O depoimento de Frank William Taussig, o *grand old man* do Departamento de Economia de Harvard¹¹⁹, sobre o Serviço Econômico da sua Universidade é revelador dessa particular união entre a economia estatística e a teoria propriamente dita:

“Nada deste tipo – a aplicação da mais elevada sabedoria acadêmica para a projeção das desconcertantes oscilações e irregularidades do comércio e da indústria modernos – havia sido tentado antes. (...) Não obstante o elevado número de críticas, e a concorrência ativa de outras organizações que têm o mesmo objetivo em base puramente comercial e publicitária, o Serviço [Econômico de Harvard] garantiu para a primeira parte do seu trabalho uma clientela de homens de negócio inteligentes e íntegros e uma ampla reputação entre economistas. Ao lado disso, está a segunda parte do seu trabalho, uma contribuição permanente à ciência especializada, através da *Review of Economic Statistics*, estabelecida em 1918.”¹²⁰

Mas a importância dessas instituições para a teoria econômica já me parece suficientemente ressaltada, para os objetivos deste capítulo. Resta analisar as transformações do debate público propiciadas por elas. O caso da relação entre o debate econômico e os conflitos políticos durante a República de Weimar pode ser uma boa ilustração. É impossível abordar o período sem mencionar Ernst Wagemann, professor de economia na Universidade de Berlim que assumiu a direção do Departamento Estatístico

¹¹⁸ Conforme já foi indicado, e será discutido no capítulo 3, a econometria desempenhou um papel decisivo na transformação da teoria econômica na década de 1930. Foi ela que permitiu que as formulações teóricas fossem transformadas em instrumentos para a gestão macroeconômica calculada do capitalismo. Ver, nesse sentido, M. Morgan, “The Formation *cit.*”, esp. pp. 3-6 e 14-17.

¹¹⁹ Schumpeter e Mason referem-se a Taussig como o *grand old man* de Harvard. Ver J. A. Schumpeter, “Frank William Taussig, 1859-1940”. In: J. A. Schumpeter, *Ten Great Economists cit.*, 2003 [1941], p. 212; e E. Mason, *op. cit.*, p. 394.

¹²⁰ Apud E. Mason, *op. cit.*, p. 415. *Review of Economic Statistics* é o primeiro nome do importante periódico de economia *Review of Economics and Statistics*, publicado até hoje.

do *Reich* em 1924¹²¹. Um ano depois, inspirado pelo intenso debate sobre as teorias do ciclo econômico e influenciado por Mitchell e Persons, Wagemann criou o Instituto de Pesquisa sobre o Ciclo Econômico (*Institut für Konjunkturforschung*) em Berlim. Daí em diante, as atividades do departamento e do instituto são interdependentes e a influência de Wagemann é estreitamente relacionada com o trabalho de ambos. A importância política de Wagemann pode ser indicada pela sua capacidade de captação de recursos. Mais da metade das doações que garantiam a receita do instituto provinha do setor público; cerca de um terço, das empresas; e uma quantidade não desprezível, que oscilava entre 5 e 10 por cento das receitas, provinha dos sindicatos. A seguinte citação permite compreender parte do papel desempenhado pelo seu trabalho:

“Não pode haver dúvida de que a produção de Wagemann forjou uma mudança significativa na formação da ‘opinião econômica’. O Departamento Estatístico do *Reich* começou a publicar *Wirtschaft und Statistik* [Economia e Estatística], uma revista quinzenal de estatística econômica, em 1921. Rapidamente, ela se estabeleceu como uma fonte dominante. A primeira publicação regular do instituto [de Pesquisa sobre o Ciclo Econômico] foi sua série de relatórios trimestrais, *Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung* [Caderno Trimestral de Pesquisa sobre o Ciclo Econômico], que começou a ser editada na primavera de 1926. Dentro de um ano, o instituto estava vendendo quase quatro mil cópias por edição deste trabalho extremamente técnico em livrarias e bancas de jornal. Em resposta à demanda do público, o instituto iniciou uma série de boletins semanais na primavera de 1928 e o impacto do estabelecimento estatístico de Wagemann foi multiplicado pelos editores dos cadernos de economia dos jornais alemães, que ansiosamente plagiavam os índices e as análises econômicas oficiais e quase-oficiais. Publicações rivais, como revistas mensais dos bancos, seguiram a liderança do instituto ao testar a construção de seus próprios índices de projeção e a origem dessa influência deve ter sido clara para qualquer leitor perspicaz das páginas econômicas dos jornais. Um antigo administrador da região do Ruhr comentou à sua câmara de comércio local: ‘os jornais diários que lemos não apenas reeditam os relatórios do instituto, mas também são influenciados em suas opiniões, de uma forma ou de outra, por esses relatórios. Então, quando alguém lê os jornais, está inconscientemente se valendo do trabalho do instituto.’ Considerados em conjunto, a massa de novos dados, a publicação de novas estimativas ousadas como valores anuais de renda nacional e os esforços de projeção de confiabilidade crescente constituíam uma inovação substancial.

¹²¹ A descrição contida nos próximos parágrafos é extensamente baseada em J. A. Tooze, *op. cit.* Sobre a crise da República de Weimar, ver também F. Neumann, *Behemoth: pensamiento e acción en el nacional-socialismo*. Trad. Vicente Herrero y Javier Márquez. México: Fondo de Cultura Económica, 1943, pp. 19-53, e G. Bercovici, *Constituição cit.*

Pela primeira vez, o povo alemão foi levado a esperar um comentário corrente quase-oficial sobre o estado da economia nacional.”¹²²

O enraizamento dessas instituições de estatísticas econômicas não era uma peculiaridade alemã. Uma pesquisa da época indica que nos Estados Unidos havia, em 1927, aproximadamente 35 mil assinaturas, feitas por indivíduos e pelas corporações, dos cinco principais serviços de projeção econômica, incluindo o mencionado Serviço Econômico de Harvard¹²³.

A relação de Wagemann com o governo Brüning, às vésperas da ascensão de Hitler ao poder na Alemanha, revela o potencial político dessa influência crescente. Ao longo de 1930, no início da grande depressão, as sucessivas revisões das projeções feitas pelo instituto em nome de um maior realismo passaram a entrar em confronto com as declarações oficiais do governo. O fato de haver eleições no fim de 1930 tornava as previsões pessimistas de Wagemann, cuja precisão, aliás, se confirmaria ao longo da crise, instrumentos políticos que poderiam ser utilizados contra o governo. “A organização de Wagemann dava aos oponentes políticos de Brüning toda a munição estatística que eles poderiam desejar. As taxas de desemprego mais recentes eram incluídas nos discursos de Hitler com uma velocidade alarmante.”¹²⁴ A relação entre o instituto e o governo chegou ao ponto de se romper no final do ano, quando Brüning tentou retirar o apoio financeiro dado pelo governo ao orçamento do instituto. Através de sua influência no parlamento e em setores do próprio ministério, Wagemann conseguiu, contudo, evitar essa medida.

Em 1931, com o abandono do padrão-ouro pela Inglaterra, aumentou a pressão por parte de diversos grupos sociais para a adoção de uma intervenção ativa do governo na economia no lugar da política deflacionista em curso. A adoção de controles cambiais pela Alemanha havia suspenso a conversibilidade do marco em ouro, mas o governo havia optado por não permitir que a moeda fosse desvalorizada, como ocorreu com a libra após a suspensão de sua conversibilidade. A contínua recusa do governo para ceder a essas pressões levou Wagemann a propor, em janeiro de 1932, uma reforma monetária e creditícia que ficou conhecida como “Plano Wagemann”. O governo agiu rapidamente para desautorizar o plano. A iniciativa de Wagemann não era isolada, embora tenha sido uma das mais significativas. Houve, nesses últimos anos da República de Weimar, uma série de

¹²² J. A. Tooze, *op. cit.*, pp. 532-533.

¹²³ T Rötheli, *op. cit.*, p. 483.

¹²⁴ J. A. Tooze, *op. cit.*, p. 535.

propostas de planos econômicos com caráter expansionista, como o de Wagemann. Em 1932, por exemplo, os sindicatos propuseram o plano, já mencionado, que foi chamado de WTB (em função do nome de seus três principais autores: Wladimir Woytinsky, Fritz Tarnow e Fritz Baade)¹²⁵.

Por outro lado, o governo não assumia isoladamente a defesa da política deflacionista. Hansjörg Klausinger descreveu, em um artigo recente, o papel desempenhado pela publicação semanal dedicada à economia, *Der deutsche Volkswirt*, editada pelo economista e parlamentar (membro do DDP, Partido Democrático Alemão) Gustav Stolper¹²⁶. O semanário circulou de 1926 até a ascensão de Hitler e defendeu, por todo esse período, políticas deflacionistas, a adesão ao padrão-ouro e as políticas do gabinete Brüning. Sua tiragem chegou a atingir 10 mil exemplares. A história da publicação de Stolper permite que se compreenda melhor a vinculação da teoria econômica com as disputas políticas. Stolper conseguiu que uma série de economistas renomados contribuísse para a sua publicação, escrevendo artigos tanto alinhados com sua linha editorial (deflacionista) quanto contrários. Schumpeter, Hayek, Haberler, Morgenstern, Neisser e Lederer são alguns dos autores que escreveram textos para *Der deutsche Volkswirt*. Hayek, por exemplo, escreveu um artigo discutindo o padrão-ouro¹²⁷. O debate público realizado por economistas em jornais e semanários era uma realidade que se difundia em todos os países. O próprio Keynes escreveu prolificamente para jornais, a fim de difundir suas idéias para um público mais amplo do que os economistas¹²⁸. Fritz Machlup, economista austríaco ligado a Mises e Hayek, publicou uma coluna semanal em um diário vienense, entre 1932 e 1934, chamada “Economia em dois minutos”¹²⁹.

¹²⁵ O contraste não poderia ser maior entre o papel desempenhado pelo instituto de Wagemann (cujas projeções assumiam um pessimismo crescente e que realizava uma pressão cada vez maior para que o governo intervisse no ciclo econômico) e aquele desempenhado pelo Serviço de Econômico de Harvard, no mesmo período. A sua direção tinha uma posição liberal, contrária à intervenção do Estado na economia, e, sintomaticamente, suas projeções eram marcadas por otimismo. Edward Mason, que era professor em Harvard na época, comenta que as projeções semanais “eram muito semelhantes às declarações freqüentes do Presidente Hoover segundo as quais a ‘prosperidade estaria logo ali na esquina’”. E. Mason, *op. cit.*, p. 417. Já Schumpeter diria o seguinte a respeito dessas projeções: “O fato é que as curvas do barômetro indicavam de forma suficientemente clara a aproximação da inversão de 1929 – o problema foi que os intérpretes das curvas ou não acreditavam nos seus próprios métodos ou não assumiam o que eles acreditavam ser uma séria responsabilidade de prever a depressão.” J. A. Schumpeter, *History cit.*, p. 1165. Não é surpreendente, assim, que o *New Deal* do governo Roosevelt tenha sofrido oposição da maior parte do Departamento de Economia de Harvard.

¹²⁶ H. Klausinger, “Gustav Stolper, *Der deutsche Volkswirt*, and the Controversy on Economic Policy at the End of the Weimar Republic”. *History of Political Economy*, Vol. 33, n. 2, 2001, pp. 241-267.

¹²⁷ Idem, pp. 242-243.

¹²⁸ Ver F. Anuatti, *op. cit.*

¹²⁹ Ver H. Klausinger, “The Austrian School *cit.*, p. 3.

Essa notável ampliação do debate público sobre economia influenciava a disputa política de pelo menos duas maneiras. A primeira, mais óbvia e direta, é a influência eleitoral. A recente ampliação do sufrágio nos principais países capitalistas tornava a formação de maiorias eleitorais instável e, em períodos de instabilidades econômicas como foi o período entre-guerras, o debate público sobre economia ganhava um peso considerável. A outra forma de influência reflete o fato de que as disputas políticas realizavam-se crescentemente nos próprios órgãos estatais. As novas formas de intervenção do Estado na economia haviam ampliado substancialmente, desde a Primeira Guerra Mundial, o corpo burocrático dos Estados, incorporando inclusive uma série de economistas, como o próprio Wagemann. Uma parcela das decisões acerca das políticas econômicas era definida em conflitos internos à burocracia, não raro subsidiados por consultas técnicas e estabelecimento de conselhos especializados. O papel de Keynes nos conselhos vinculados ao Estado inglês é conhecido. Assim, a teoria econômica inseria-se de forma privilegiada nos principais espaços de decisão política, dentro e fora do aparato estatal.

Essa breve discussão revela que a construção da hegemonia teórica por Keynes não foi, e nem poderia ser, uma disputa restrita ao ambiente acadêmico. A realidade do período entre-guerras, com suas instituições de divulgação de estatísticas, com os jornais e semanários que discutiam temas econômicos e, principalmente, com o alargamento do sufrágio à maioria dos indivíduos, impôs uma ampliação do próprio debate econômico. Para consolidar as suas formulações, os economistas precisavam escrever para um número maior de leitores, participar do debate público em geral e integrar comitês ligados ao aparelho estatal, ao mesmo tempo em que debatiam os detalhes mais técnicos com os seus pares nos periódicos acadêmicos e nas salas das Universidades. A vitória de Keynes, então, ainda que tenha evidentemente um lado técnico essencial, foi também uma vitória política, que envolveu a consolidação de suas posições nos espaços burocráticos do Estado e no plano mais geral das lutas eleitorais.

CAPÍTULO 2 – O CICLO ECONÔMICO E A RESTAURAÇÃO LIBERAL

2.1. O desafio de Adolf Löwe

Um ponto de partida conveniente para analisar o desafio à teoria neoclássica realizado por Adolf Löwe, que mencionei no capítulo anterior, pode ser a relação entre as teorias do ciclo econômico e a profusão de estatísticas econômicas. O papel dessa inédita coleta de dados para o desenvolvimento da teoria econômica não era incontroverso. Em 1926, Löwe fez a seguinte observação a respeito deste assunto:

“A pesquisa sobre o ciclo econômico está em uma situação curiosa. Tornou-se um campo de investigação da moda e desperta o interesse generalizado dos políticos e da comunidade dos empresários. Seu tema, assim como seus métodos recém desenvolvidos, predestinaram-na para esse papel. Descrever precisamente a situação atual do mercado como um todo e em todos os seus detalhes e até, conforme os pronunciamentos dos inovadores mais ousados, indicar antecipadamente a sua situação futura – o que poderia trazer a teoria econômica, freqüentemente repreendida por ser irrealista, tão próxima dos homens de negócio quanto essas promessas? (...) Quando pesquisadores americanos, seguindo alguns desenvolvimentos europeus do último século, finalmente aplicaram com sucesso indubitável as leis estatísticas das séries temporais aos dados empíricos do ciclo econômico e desenvolveram um novo ramo de estatística do ciclo econômico, com ‘barômetros’ inclusive, a pesquisa sobre o ciclo pareceu enfim ter conseguido construir a ponte entre teoria e realidade.”¹

¹ A. Löwe, “How is Business Cycle Theory Possible at All?”. In: H. Hagemann (ed.). *Business Cycle Theory: Selected Texts 1860-1939*. Vol. IV. Londres: Pickering & Chatto, 2002 [1926], pp. 5-6.

O artigo em que consta este diagnóstico é intitulado “Como é possível uma teoria do ciclo econômico?” e pode ser considerado o manifesto de fundação da Escola de Kiel. A impressão transmitida pelo trecho transcrito, de que a avaliação de Löwe em relação ao estado das teorias do ciclo econômico é positiva, é logo desfeita pela seguinte frase: “A teoria do ciclo econômico não avançou, em princípio, um único passo na última década.”² A situação que ele classificou como “curiosa” resulta justamente desta divergência entre o avanço das pesquisas empíricas sobre o ciclo econômico e a estagnação da elaboração teórica. Para Löwe, acreditar que um desenvolvimento da pesquisa empírica leve necessariamente a aperfeiçoamentos na teoria indica uma incompreensão da relação lógica entre ambas. Os dados empíricos podem servir apenas para verificar as proposições da teoria.

Esse argumento seria aprofundado por Friedrich von Hayek no livro *Teoria Monetária e o Ciclo Econômico*, explicitamente influenciado por Löwe. Hayek, embora sem a mesma ênfase, também reconhece a importância do desenvolvimento dos métodos quantitativos. Não obstante, descreve com detalhes os limites desses métodos para o desenvolvimento da teoria. A pesquisa empírica, segundo ele, não é capaz de formular hipóteses sobre relações entre variáveis, nem é capaz de confirmar a correção de uma teoria formada por um conjunto dessas hipóteses. Mesmo que o movimento de duas variáveis (como volume de moeda e taxa de juros, por exemplo) seja identificado estatisticamente como paralelo, não é possível afirmar por que um determina o outro, ou seja, qual é o determinante da relação de causalidade. Na verdade, é possível que sequer haja uma relação de causalidade e que o movimento das duas variáveis seja paralelo porque ambos são causados por um terceiro fator. Talvez um exemplo permita esclarecer essa relação postulada entre teoria e pesquisa empírica. Se os dados indicam que o aumento do volume de moeda antecede a diminuição da taxa de juros, pode ser que haja uma relação de causalidade entre essas variáveis. Mas também é possível que não haja qualquer relação. Afinal, é necessário saber os determinantes, tal qual formulados teoricamente, da formação da taxa de juros, para a partir deles questionar se é possível que a variação da quantidade de moeda exerça qualquer influência. Assim, ainda segundo Hayek, a pesquisa empírica pode apenas demonstrar que uma teoria é falsa porque está em desacordo com os fatos que pretende explicar. Mas não pode fazer o caminho contrário,

² Idem, p. 6.

isto é, confirmar que ela é verdadeira. Além disso, as investigações estatísticas podem ser úteis também para indicar que ainda há processos residuais não explicados pela teoria.

“A análise estatística pode detectar freqüentemente”, afirma Hayek, “fenômenos que ainda não têm explicação teórica e que requerem, pois, ou uma extensão da especulação teórica ou uma busca por novas condições determinantes. Mas a explicação dos fenômenos então descobertos (...) deve em todos os casos utilizar métodos distintos da observação de regularidades estatísticas; e os fenômenos observados terão que ser deduzidos do sistema teórico, independentemente da detecção empírica.”³

É interessante notar que Joseph A. Schumpeter manifesta opiniões semelhantes no seu livro *Ciclos Econômicos*, de 1939⁴. Ele argumenta que uma compreensão equivocada da relação entre fatos e teorias leva, em geral, a dois graves erros: induções sem sentido e verificações espúrias. Schumpeter vai além de Löwe e Hayek ao afirmar que os estudos estatísticos não são confiáveis sequer para rejeitar hipóteses teóricas, uma vez que os dados coletados podem estar influenciados por tantos fatores que a relação teórica postulada não consiga se destacar. Mas, mesmo assim, ela pode ser correta. Por esse motivo, ele considera “absurdo pensar que podemos derivar os contornos do nosso fenômeno [o ciclo econômico] apenas a partir do nosso material estatístico”⁵. Essa preocupação, por parte de Löwe, Hayek e Schumpeter, em determinar os limites das pesquisas empíricas é esclarecedora da situação do pensamento econômico do período.

O processo de concentração e centralização de capital, que desde as últimas décadas do século XIX acelerava-se e criava as grandes corporações no lugar dos pequenos estabelecimentos empresariais, levava também a uma rápida racionalização da organização produtiva. As corporações eram forçadas a calcular de forma muito mais precisa as suas atividades uma vez que, dado o volume de capital fixo investido, quaisquer oscilações poderiam levar a perdas substanciais. Isso estimulou a criação, mencionada no último capítulo, dos serviços de projeções econômicas, que coletavam dados sobre os agregados econômicos e realizavam previsões sobre a trajetória futura desses dados, a fim de vender este material para as empresas. O Serviço Econômico de Harvard, também já mencionado, foi a primeira instituição vinculada a uma Universidade que buscou realizar essa atividade.

³ F. A. von Hayek, *Monetary Theory and the Trade Cycle*. Trad. N. Kaldor e H. M. Croome. New York: Augustus Kelley, 1966 [1929], pp. 37-38.

⁴ Ver J. A. Schumpeter, *Business Cycles: A Theoretical, Historical, and Statistical Analysis of the Capitalist Process*. Vol. I. New York: McGraw-Hill Book Company, 1939, esp. pp. 13 e 30-33.

⁵ Idem, p. 13.

Em seguida, surgiram os vários institutos de pesquisa sobre o ciclo econômico, que se propuseram a coletar e a divulgar as séries estatísticas com objetivos acadêmicos (e até mesmo políticos), mas não mais comerciais. A partir de então, o desenvolvimento da economia estatística passava a influenciar o desenvolvimento da própria teoria econômica.

A economia estatística abria a possibilidade de uma racionalização da intervenção do Estado na economia, uma vez que permitia quantificar os efeitos das políticas adotadas. A crise de hegemonia teórica, relacionada à crise de hegemonia política da década de 1920, ganha importância neste contexto. Economistas que defendiam posições intervencionistas, como Wesley Mitchell do *National Bureau of Economic Research* (NBER) ou Ernst Wagemann do Instituto de Pesquisa sobre o Ciclo Econômico de Berlim, utilizavam esses novos dados disponíveis para atacar a teoria econômica convencional, fundamentada no *laissez-faire*, e propor alternativas teóricas. Do outro lado, economistas liberais, como Hayek e Ludwig von Mises, vinculados ao Instituto Austríaco de Pesquisa sobre o Ciclo Econômico, defendiam a utilização dos novos dados para aprimorar a teoria neoclássica, sem que houvesse necessidade, segundo eles, de substituí-la por qualquer outra. Apenas ao levar essa disputa em consideração, é possível compreender as controvérsias em torno da relação entre teoria econômica e estatística.

É preciso que fique claro que o que estava em questão, por trás da disputa acerca da adequação das teorias à dinâmica observada estatisticamente, era o próprio papel a ser desempenhado pela teoria econômica. Hayek e Mises estavam preocupados em preservar a função ideológica da teoria neoclássica, de justificar as relações sociais existentes. Mitchell, Wagemann e, como pretendo mostrar, também Löwe buscavam substituir essa teoria por outra, que servisse à racionalização da intervenção estatal e permitisse, assim, que a atividade econômica fosse submetida à regulação imposta pela política. Argumentar que a teoria convencional é incompatível com os dados observados implicava a possibilidade de abandonar o *laissez-faire*. Max Horkheimer lembra que as transformações do conhecimento não são autônomas, isto é, não decorrem da própria lógica das teorias independentemente das relações sociais. Pelo contrário: “[t]anto a fecundidade de nexos efetivos recém-descobertos para a modificação da forma do conhecimento existente, como a aplicação deste conhecimento aos fatos são determinações que não têm origem em elementos puramente lógicos ou metodológicos, mas só podem ser compreendidos em

conexão com os processos sociais reais.”⁶ Em outras palavras, o impacto dos novos dados coletados sobre a teoria econômica dependia da definição desse conflito, político, e da definição resultante do papel a ser desempenhado pela teoria econômica na realidade efetiva⁷. Afinal, como notou o próprio Horkheimer: “[s]empre é possível encontrar hipóteses auxiliares, por meio das quais se poderia evitar uma total transformação da teoria.”⁸

Fica claro, desse modo, que a preocupação de estabelecer a relação lógica entre teoria e pesquisa empírica deve ter motivações distintas para Hayek e para Löwe. Levando essa relação em consideração, Löwe afirma que as várias teorias divergentes sobre o ciclo econômico não haviam “ainda alcançado o grau de unificação sistemática que garantiria o ponto de partida para a sua confirmação indireta ou rejeição através das descobertas empíricas”⁹. Ele sugere, então, que uma investigação dos pressupostos lógicos de todas as teorias do ciclo econômico existentes seria a única saída para a “confusão terminológica”¹⁰ corrente. Dessa maneira, Löwe não pretende descrever as relações propostas pelas teorias do ciclo, nem propor uma teoria alternativa. A tarefa que ele se propõe é simplesmente analisar a compatibilidade lógica das teorias do ciclo com o sistema teórico neoclássico.

Segundo o seu argumento, o sistema teórico hegemônico desde a revolução marginalista é um sistema fechado, interdependente e organizado em torno do conceito de equilíbrio. Além disso, Löwe acrescenta, é o próprio conceito de equilíbrio que requer que o sistema seja fechado e interdependente, uma vez que “apenas a independência de influências externas ao sistema, por um lado, e a interconexão funcional dos seus elementos, por outro, podem garantir a *persistência* de qualquer estado de repouso, isto é, de qualquer equilíbrio”¹¹. Dessas características do sistema teórico decorre uma forma de movimento que lhe é, de acordo com Löwe, imanente. Trata-se do que ele chama de “método da oscilação”, definido como aquele que “busca determinar os fenômenos de ajuste das variáveis restantes na hipótese de alteração de um dos elementos dados”¹².

⁶ M. Horkheimer, “Teoria Tradicional e Teoria Crítica”. In: M. Horkheimer et alli, *Walter Benjamin, Max Horkheimer, Theodor W. Adorno, Jürgen Habermas*. São Paulo: Abril Cultural, 1975 (Coleção Os Pensadores), p. 129.

⁷ Idem, p. 152. Ver, também, R. Meek, *Economia e Ideologia: o Desenvolvimento do Pensamento Econômico*. Trad. Ruy Jungmann. Rio de Janeiro: Zahar, 1971, pp. 250-251.

⁸ M. Horkheimer, “Teoria Tradicional *cit.*”, p. 129.

⁹ A. Löwe, *op. cit.*, p. 7.

¹⁰ Idem, p. 8.

¹¹ Ibidem, p. 11.

¹² Ibidem, p. 10. Esse “método da oscilação” era o nome que se dava nos países de língua alemã para o que depois se consagrou como “estática comparativa”. Esben Sloth Andersen aponta essa equivalência quando

Como o próprio Löwe explica, trata-se do método para o qual é usada a recorrente cláusula *ceteris paribus*. A questão que ele pretende analisar pode ser agora melhor determinada: será possível explicar os movimentos identificados como ciclos econômicos através desse “método da oscilação”?

Löwe argumenta que as teorias do ciclo econômico foram desenvolvidas justamente para dar conta de um movimento que não pode ser explicado de forma trivial pelo sistema teórico neoclássico. Ele aponta duas características dos ciclos econômicos que contrastam com o movimento previsto pelo “método da oscilação”. A primeira é o fato de as principais variáveis econômicas apresentarem um movimento geral e conjunto. Enquanto a teoria econômica neoclássica supunha que o aumento das quantidades produzidas seria acompanhado de uma queda dos preços, ou que o aumento do volume de investimento ocorreria ao mesmo tempo em que as taxas de juros diminuíssem, o que se observa ao longo do movimento cíclico é um aumento conjunto de quantidades, preços, volume de investimento e taxas de juros. Assim como também se pode observar a diminuição paralela de todas essas variáveis, após a reversão cíclica. E é exatamente essa reversão do movimento, periódica, o segundo contraste do movimento cíclico com aquele previsto pelo “método da oscilação”. Tal reversão não é facilmente explicada, se é que pode ser explicada, por este método.

O passo seguinte de Löwe é, então, analisar uma série de teorias do ciclo econômico a fim de verificar se elas explicam o movimento geral e conjunto dos fatores, e a reversão periódica desse movimento, de forma compatível com um sistema fechado, interdependente e centrado no conceito de equilíbrio. Em outras palavras, resta saber se as teorias justificam um movimento que não decorre do “método da oscilação” sem levar o sistema teórico a contradições. A resposta de Löwe é negativa. Todas as teorias discutidas por ele utilizam algum recurso que as torna incompatíveis com o sistema teórico neoclássico¹³. Tais teorias são classificadas, assim, de acordo com o método utilizado, ao

relata o uso da expressão “método da oscilação” por Schumpeter em seu primeiro livro, publicado em 1908. Ver E. S. Andersen, “The Essence of Schumpeter’s Evolutionary Economics: a Centennial Appraisal of his First Book”. Artigo apresentado a *International Schumpeter Society Conference*, Julho 2008, pp. 17-18. O próprio Schumpeter afirma que a expressão “estática comparativa” foi utilizada pela primeira vez por F. Oppenheimer, em 1916. Ver J. A. Schumpeter, *History of Economic Analysis*. New York: Oxford University Press, 1994 [1954], p. 965.

¹³ A análise de Löwe concentra-se nas teorias de Aftalion, Cassel, Fisher, Liefmann, Luxemburg, Mitchell, Rodbertus, Schumpeter, Sombart, Stucken e Wicksell. Evidentemente, ele não expõe com detalhes todas essas teorias, mas apenas apresenta a sua solução lógica para as questões que o interessam. O foco evidente é nas formulações da Europa central, embora a menção a Fisher e Mitchell indique que ele estava atento ao desenvolvimento da teoria nos Estados Unidos. Ver A. Löwe, *op. cit.*, pp. 14-26. Em um outro texto, que

qual é atribuída a incompatibilidade. Um método que ele identifica em algumas teorias é o raciocínio circular. Nesse caso, os autores não dão nenhuma explicação sobre o que causa o ciclo, mas simplesmente partem de uma situação de desequilíbrio e apresentam o movimento resultante. Concretamente, tais autores restringem-se a ilustrar como uma depressão leva à prosperidade e vice-versa. O movimento cíclico não é explicado, mas simplesmente descrito, de acordo com Löwe.

Outros autores logram evitar esse raciocínio circular e partem da posição de equilíbrio, a fim de explicar o ciclo econômico. Deste modo, eles são levados a abordar explicitamente o elemento que causa o ciclo. Dependendo da teoria, elementos distintos são mencionados, como uma superprodução em um setor específico, a ação inovadora de um empresário ou a elevação do nível de preços. Em seguida, esses autores passam a explicar como esse movimento inicial é propagado e gera o movimento cíclico geral. O “método da oscilação” busca explicar justamente como a alteração de uma variável provoca alterações em todas as outras. Segundo Löwe, no entanto, não é possível explicar com esse método como o movimento parcial pode gerar um movimento geral que seja conjunto, isto é, paralelo, uma vez que se supõe, pelo “método da oscilação”, que a adaptação será alcançada através do movimento de algumas variáveis em sentido contrário ao movimento da variável inicial. Um aumento da produção de uma determinada mercadoria seria acompanhado, segundo esse método, pela redução e não pelo aumento do seu preço, por exemplo. Essas teorias, incompatíveis então com o método que explica o movimento imanente ao sistema teórico neoclássico, utilizam o que Löwe denomina de método da generalização.

Ainda outros economistas tentam conciliar o sistema teórico, assentado sobre o equilíbrio, com a explicação dos ciclos econômicos através daquilo que Löwe chama de método da progressão temporal. Segundo eles, é possível compreender como um movimento parcial é propagado por toda a economia, e como sua reversão só acontece em um momento posterior, se se supuser que a reação das demais variáveis ao movimento inicial ocorre com certa defasagem temporal. Assim, é possível que a difusão de um movimento em determinado sentido (ascendente, por exemplo) ocorra antes que se inicie o movimento contrário de adaptação. Passada a defasagem temporal, viria então o

aborda as teorias monetárias do ciclo econômico, Löwe revela que tinha contato também com o debate inglês, particularmente com a obra de Hawtrey. Ver A. Löwe, “On the Influence of Monetary Factors on the Business Cycle”, In: H. Hagemann (ed.). *op. cit.*, Vol. III, 2002 [1928], pp. 204-207. Voltarei adiante às especificidades geográficas do debate sobre o ciclo econômico no período entre-guerras.

movimento contrário (descendente), o que produzira a própria reversão cíclica. Contudo, do ponto de vista lógico, a interdependência do sistema requer que a defasagem temporal do efeito da alteração de uma variável sobre as demais, se houver, seja constante. Defasagens distintas “destroem a interdependência geral”, segundo Löwe¹⁴. E, se as defasagens forem constantes, a difusão do movimento em um sentido tardará tanto quanto o movimento de adaptação no sentido contrário e não se produzirá uma alternância cíclica.

Por fim, Löwe também analisa teorias que, para explicar os ciclos econômicos, introduzem variáveis estranhas ao sistema teórico neoclássico. Ele menciona exemplos que vão desde hipóteses sobre a distribuição de renda, a que recorrem as teorias do subconsumo, até variáveis climáticas, utilizadas pela famosa teoria de Jevons que relacionava os ciclos à influência do movimento do Sol sobre a atividade agrícola. Em todos esses casos, as hipóteses a que os teóricos precisam recorrer para explicar o movimento cíclico não têm relação direta com as variáveis do sistema teórico e criam, pois, uma incompatibilidade com a sua característica de ser um sistema fechado. Trata-se do método das variáveis independentes.

A conclusão de Löwe, após essa análise que retomei de maneira extremamente simplificada, representou um enorme desafio à teoria econômica hegemônica, cujo sistema fechado, interdependente e orientado para o equilíbrio, ele denominou de sistema estático. À sua análise sobre a incompatibilidade lógica das teorias do ciclo econômico com a teoria neoclássica, seguia-se apenas uma alternativa: “[a]queles que desejam solucionar o problema do ciclo econômico devem sacrificar o sistema estático. Aqueles que aderem ao sistema estático devem abandonar o problema do ciclo econômico.”¹⁵ Segundo ele, só seria possível dar conta da realidade do ciclo econômico por meio de um sistema teórico que considerasse não apenas movimentos das variáveis de um processo econômico que em si mesmo é tido como dado, mas também a transformação do próprio processo como um todo. Tal sistema, que ele denomina dinâmico, seria aberto, ao contrário do sistema hegemônico, mas manteria a característica de interdependência. O ponto de partida para o desenvolvimento desse sistema, conforme ele explicita, é a obra de Marx, que compreendeu o capitalismo como um modo de produção em constante transformação. E a

¹⁴ A. Löwe, “How is Business Cycle *cit.*”, p. 20.

¹⁵ Idem, p. 27. Löwe ainda acrescenta que não é apenas o ciclo econômico que é incompatível com o sistema teórico hegemônico. Isso ocorre também com outros temas polêmicos, como a taxa de juros e os salários. Ver A. Löwe, “How is Business Cycle *cit.*”, pp. 27-28.

formulação marxista de Rosa Luxemburg pode servir como uma primeira aproximação¹⁶. Nesse sistema dinâmico, o movimento cíclico decorre da sua própria estrutura, assim como o “método de oscilação” decorre do sistema estático.

Não é essencial, contudo, para os objetivos deste trabalho, analisar o conteúdo da proposta de Löwe. Muito mais importante é ressaltar o que já havia sido antecipado no capítulo anterior: o desafio realizado por Löwe consistiu em problematizar a compatibilidade das teorias do ciclo econômico com o sistema teórico neoclássico. Como a realidade do ciclo econômico era aceita pela maioria dos economistas, ele argumentava que eles deveriam abandonar a teoria neoclássica herdada¹⁷. O objetivo, conforme já foi indicado, era transformar a teoria econômica, desvinculando-a da defesa do *laissez-faire* e colocando em xeque a sua função ideológica de legitimar as relações sociais existentes. Vale notar que o argumento de Löwe não permaneceu isolado, como uma contribuição de um radical. Ao contrário, ocupou rapidamente o centro dos debates teóricos. E, embora seu impacto no debate de língua alemã tenha sido mais marcante, o artigo de Löwe publicado em 1926 foi discutido em outros centros importantes de produção do pensamento econômico da época. Percebeu-se imediatamente que ele representava uma alternativa viável para abandonar o sistema neoclássico, que era o que muitos almejavam. Um sinal disso é o artigo de Simon Kuznets, publicado em 1930 em uma das principais revistas de economia dos Estados Unidos, que abordava a questão da compatibilidade entre o equilíbrio e as teorias do ciclo econômico a partir do artigo de Löwe. Na época, Kuznets era um importante economista ligado ao NBER e ao trabalho de Mitchell¹⁸.

¹⁶ A referência de Löwe é, naturalmente, ao trabalho clássico *A Acumulação do Capital*. Ver R. Luxemburg, *A Acumulação do Capital: Contribuição ao Estudo Econômico do Imperialismo*. Vols. I-II. São Paulo: Abril Cultural, 1984 [1913] (Coleção “Os economistas”).

¹⁷ Havia, contudo, economistas que defendiam a teoria neoclássica negando a existência dos ciclos econômicos. É o caso de Friedrich A. Lutz. Ver, a respeito de Lutz, C. Rühl, “The Transformation of Business Cycle Theory: Hayek, Lucas and a Change in the Notion of Equilibrium”. In: M. Colonna, H. Hagemann (eds.), *Money and Business Cycles: The Economics of F. A. Hayek*, Vol. I. Aldershot: Edward Elgar, 1994, esp. pp. 188-189; e H. Hagemann, “Introduction”. In: H. Hagemann (ed.), *op. cit.*, Vol. IV, pp. xv-xix.

¹⁸ S. Kuznets, “Equilibrium Economics and Business-Cycle Theory”. *The Quarterly Journal of Economics*. Vol. 44, n. 3, May 1930, pp. 381-415. É interessante mencionar que Kuznets também segue a conclusão de Löwe, segundo a qual para compreender os ciclos econômicos é necessário abandonar o conceito de equilíbrio. As teorias dinâmicas propostas por ambos são, no entanto, distintas. Outras referências sobre o impacto do artigo de Löwe podem ser encontradas em H. Hagemann, “Hayek and the Kiel school: some reflections on the German debate on business cycles in the late 1920s and early 1930s”. In: M. Colonna, H. Hagemann (eds.), *op. cit.*, p. 102, n. 5. Já acerca das críticas metodológicas de Löwe, relatadas brevemente acima, ver também H. Hagemann, “Hayek and the Kiel school *cit.*”, pp. 101-106; e C. Rühl, *op. cit.*, pp. 175-179.

Para compreender o que era necessário para rebater a crítica de Löwe, é preciso esclarecer que ela visou diretamente o conceito de equilíbrio. Este conceito é central porque serve de base para caracterizar a economia capitalista como uma economia harmônica, eficiente e que se auto-regula se for deixada livre de intervenções. As versões mais sofisticadas da teoria econômica que haviam sido formuladas até o período entre-guerras tinham por finalidade demonstrar que o ponto de equilíbrio alcançado pelo mercado garantia o máximo de bem-estar possível a todos os cidadãos. Por esse motivo, não há outro conceito em todo o arcabouço da teoria econômica com maior normatividade do que o de equilíbrio¹⁹. Dele depende diretamente a defesa do *laissez-faire*. Além disso, o abandono do equilíbrio não traz apenas consequências políticas, mas coloca em risco a própria estrutura lógica do sistema neoclássico. Assim, a ameaça de Löwe não poderia ter sido mais clara: se a explicação dos ciclos econômicos efetivamente não for compatível com o sistema teórico organizado em torno do conceito de equilíbrio, “a ‘superprodução geral’ não levará apenas a economia a crise, mas também a teoria econômica”²⁰. Conforme ele declarou, o propósito do seu artigo de 1926 era estimular o abandono definitivo do sistema estático, que ele afirmava já estar em curso. É preciso agora considerar a formulação com a qual Hayek buscou estancar este processo e restaurar a hegemonia da teoria econômica neoclássica. A hegemonia política em torno da restauração do liberalismo econômico já havia se reconstituído há alguns anos, com o restabelecimento do padrão-ouro, conforme descrevi no capítulo anterior. Coube a Hayek a iniciativa de reconstituir a hegemonia teórica do *laissez-faire*, argumentando que a realidade do ciclo econômico é compatível com a teoria neoclássica e com o conceito de equilíbrio.

2.2. Hayek e a neutralidade da moeda

Harald Hagemann relata que Hayek teve longas discussões com Löwe e com Hans Neisser em uma visita que fez a Alemanha. Alguns dias antes de Löwe apresentar uma conferência em Viena, em 1928, Hayek afirmara estar ansioso para encontrar o colega que certamente teria “discussões controvertidas com Mises, mas provavelmente também com

¹⁹ Nesse sentido, ver R. Backhouse, “History and Equilibrium: A Partial Defense of Equilibrium Economics”. *Journal of Economic Methodology*, Vol. 11, n. 3, Setembro 2004, pp. 297-298.

²⁰ A. Löwe, “How is Business Cycle *cit.*”, p. 13.

Strigl e comigo”²¹. O artigo que serviu de base para Löwe preparar sua conferência de Viena aprofundava as considerações metodológicas mencionadas acima, tratando especialmente das teorias monetárias do ciclo econômico. No mesmo ano, o encontro anual de uma associação acadêmica alemã (*Verein für Sozialpolitik*) tinha como tema principal os ciclos econômicos. Nele, destacaram-se esse texto de Löwe e um artigo de Hayek que seria a base do seu livro *Teoria Monetária e o Ciclo Econômico*, publicado no ano seguinte²². Hayek dedicou parte substancial do seu artigo à resposta às críticas de Löwe às teorias monetárias do ciclo econômico, ainda que concordasse com vários de seus argumentos. Seu objetivo era argumentar que apenas uma teoria monetária do ciclo econômico poderia explicar o fenômeno dos ciclos de modo consistente, do ponto de vista lógico, com o sistema neoclássico. Isso não significa, contudo, que Hayek defendeu as teorias do ciclo econômico existentes em relação às críticas de Löwe. Pelo contrário, ele acompanhou parcialmente essas críticas, afirmando que, de fato, há uma incompatibilidade das teorias existentes com o sistema teórico organizado em torno do conceito de equilíbrio.

“[A] única saída possível para esse dilema”, argumenta Hayek, “é explicar a diferença entre o curso dos eventos descrito pela teoria estática (que apenas permite movimentos em direção ao equilíbrio e que é deduzida do contraste direto entre a oferta e a demanda por bens) e o efetivo curso dos eventos pelo fato de que, com a introdução do dinheiro (ou, estritamente falando, com a introdução da troca indireta), uma nova causa determinante é introduzida. Como o dinheiro é uma mercadoria que, ao contrário de todas as outras, é incapaz de satisfazer definitivamente a demanda, sua introdução retira a interdependência rígida e a auto-suficiência do sistema fechado de equilíbrio e permite movimentos que estariam excluídos deste sistema. Aqui temos um ponto de partida que preenche as condições essenciais para qualquer teoria satisfatória do ciclo econômico.”²³

É interessante notar que Hayek assume que, mesmo rompendo a interdependência do sistema, a introdução do dinheiro permite que o sistema estático e o conceito de

²¹ H. Hagemann, “Hayek and the Kiel School *cit.*”, p. 118, n. 7.

²² Os dois textos foram publicados em inglês pela primeira vez em uma coletânea recente sobre as teorias do ciclo econômico entre 1860 e 1939: H. Hagemann (ed.), *op. cit.* Esta coletânea é ainda constituída por mais quatro volumes que foram editados por Mauro Boianovsky e permite um importante mapeamento do debate do período abordado neste trabalho. Os textos são: A. Löwe, “On the Influence *cit.*”; e F. A. von Hayek, “Some Remarks on the Relation of Monetary Theory to Business Cycle Theory”. In: H. Hagemann (ed.), *op. cit.*. Vol. III, 2002 [1928], pp. 161-197. E o livro que Hayek desenvolveu a partir deste artigo é o já citado F. A. von Hayek, *Monetary Theory cit.* Foi neste encontro acadêmico que, segundo Hansjörg Klausinger, “Mises pôde proclamar, de forma incontestável, que a abordagem austríaca do ciclo econômico era amplamente aceita como a teoria do ciclo econômico”. H. Klausinger, ““In the Wilderness”: Emigration and the Decline of the Austrian School”. *History of Political Economy*, Vol. 38, n. 4, 2006, p. 621.

²³ F. A. von Hayek, *Monetary Theory cit.*, pp. 44-45.

equilíbrio sejam preservados. Essa dilatação do sistema teórico permite que ele conceba movimentos que não tendem a uma situação de equilíbrio, mas levam a desproporcionalidades que, por sua vez, causam instabilidades cíclicas. E tais movimentos podem ser obtidos “de maneira inteiramente dedutiva”²⁴. Além disso, é evidente que Hayek considera todas as teorias não-monetárias do ciclo econômico insuficientes, uma vez que a causa fundamental do movimento cíclico é aquilo que ele chama repetidamente de “organização da moeda e do crédito”²⁵. No entanto, é necessário responder, e ele o faz explicitamente, à crítica de Löwe às teorias monetárias do ciclo econômico, formulada no artigo de 1928. Segundo Löwe, “o estudo da história das teorias monetárias do ciclo econômico (...) leva a um resultado espantoso: *não existe nenhuma teoria monetária do ciclo econômico*. (...) O que quer que tenha sido apresentado como uma teoria monetária do ciclo econômico, (...) é uma mistura confusa de argumentos monetários e não-monetários”²⁶.

A resposta de Hayek consiste em afirmar que até então os economistas restringiram-se a uma compreensão superficial dos fatores monetários. Enfatizou-se apenas variações na quantidade de moeda que influenciam o chamado “valor da moeda”, isto é, o nível de preços. Hayek argumenta que o fundamental não é essa oscilação geral dos preços, mas os desvios de preços específicos em relação a outros preços, isto é, alterações nos preços relativos. Como as teorias anteriores haviam considerado apenas as oscilações gerais, os movimentos que eram causados por mudanças em determinados preços relativos, mesmo havendo estabilidade do nível de preços, eram atribuídos a fatores não-monetários. Por esse motivo, Hayek pôde afirmar que algumas teorias não-monetárias descrevem movimentos de forma apropriada, deixando apenas de perceber que a causa fundamental desses movimentos é monetária e não real. Por outro lado, as teorias monetárias do ciclo econômico existentes, por se restringirem à análise das oscilações do nível de preços, precisam atribuir função determinante a outros fatores, considerados, por elas, não-monetários. Não é surpreendente, então, que Löwe considere essas teorias monetárias “uma mistura confusa de argumentos monetários e não-monetários”. Considerando as oscilações de preços relativos como resultantes de fatores monetários, no entanto, pode-se perceber que uma série de fatores antes considerados não-monetários agora pode ser reclassificada. E mais: tais fatores só podem ser deduzidos do sistema teórico neoclássico,

²⁴ Idem, p. 45.

²⁵ Ibidem, pp. 126 e 135, por exemplo.

²⁶ A. Löwe, “On the Influence *cit.*”, p. 205.

e assim não rompem seu caráter fechado, se “os fatores monetários forem colocados em primeiro lugar”²⁷.

“[A]lterações gerais dos preços não são uma característica essencial de uma teoria monetária do ciclo econômico; *elas não são apenas secundárias, mas seriam completamente irrelevantes desde que fossem completamente ‘gerais’ – isto é, se elas afetassem todos os preços ao mesmo tempo e na mesma proporção.* O ponto de real interesse para a teoria do ciclo econômico é a existência de certos desvios de relações entre preços individuais que ocorrem porque mudanças no volume de dinheiro aparecem em certos pontos específicos; isto é, desvios da posição que é necessária para manter o conjunto do sistema em equilíbrio. Todo distúrbio do equilíbrio de preços leva *necessariamente* a deslocamentos na estrutura da produção, que devem assim ser consideradas como consequência de mudança monetária, nunca como hipótese adicional distinta. (...) Não há dúvida de que a ênfase colocada neste fenômeno marca o avanço mais significativo da teoria monetária para além das verdades elementares da teoria quantitativa.”²⁸

O elemento essencial a ser apreendido deste trecho é a idéia de que o deslocamento da análise do nível de preços para os preços relativos coloca em xeque a hipótese, cara à teoria quantitativa da moeda, de que a moeda é neutra. Segundo essa formulação, a da chamada neutralidade da moeda, qualquer variação do volume de moeda produz alterações apenas no nível de preços, sendo inteiramente neutra em relação à estrutura produtiva. Em outras palavras: variações na quantidade de moeda têm somente efeitos nominais, mas não reais. Nesse sentido, o avanço significativo da teoria monetária, mencionado por Hayek, em relação à teoria quantitativa significa justamente que a neutralidade deixa de existir tão logo se analisem as alterações nos preços relativos produzidas por fatores monetários (como a própria variação no volume de moeda). Se qualquer distúrbio monetário sobre os preços relativos gera necessariamente deslocamentos na estrutura produtiva, não pode haver neutralidade. E, assim, chego a outro ponto importante. A teoria monetária do ciclo, formulada por Hayek, tem um sentido não usual que ele insiste em ressaltar: as flutuações são iniciadas por fatores monetários, mas são constituídas por alterações na estrutura real da produção²⁹. Essa concepção já indica uma opção metodológica que ele explicita e que distingue a sua teoria da maioria das outras, seguindo o que havia sido iniciado por Mises:

²⁷ F. A. von Hayek, *Monetary Theory* cit., p. 134.

²⁸ Idem, pp. 123-124.

²⁹ Ibidem, p. 17, por exemplo.

Hayek busca construir uma teoria do ciclo econômico integrando uma teoria monetária a uma teoria do capital.

Para entender a teoria de Hayek do ciclo econômico é necessário compreender, em primeiro lugar, a causa a que ele atribui às oscilações no volume de moeda. Além disso, é essencial analisar como tais oscilações levam a alterações nos preços relativos e como, subseqüentemente, estas alterações refletem-se em deslocamentos na estrutura produtiva. A maneira como Hayek compreende a taxa de juros ou, mais especificamente, a relação entre a taxa de juros de equilíbrio e a taxa monetária de juros, é o ponto de partida natural para abordar a sua teoria do ciclo econômico. Para ele, não há relação necessária entre a taxa de juros que equilibra a poupança e o investimento e aquela que mantém estável o nível de preços. Daí o argumento de que pode haver estabilidade dos preços e, ao mesmo tempo, desequilíbrios dos preços relativos que geram movimentos cíclicos. Tudo isso é essencial para que ele responda às críticas de Löwe, mantendo o conceito de equilíbrio no centro de sua formulação e explicando os ciclos econômicos de forma logicamente consistente³⁰.

Mas, se a incorporação dos efeitos da moeda na análise permite identificar movimentos que levam a desproporcionalidades e não ao equilíbrio, como é possível afirmar que Hayek manteve o conceito de equilíbrio em sua teoria? Ocorre que tais desproporcionalidades ou, em outras palavras, os efeitos reais dos fatores monetários só se verificam no curto prazo. Após o decurso de certo tempo, o movimento cíclico deve necessariamente ser revertido, eliminando assim as desproporcionalidades e todos os efeitos reais causados pelas variações da taxa de juros. Para compreender como se dá essa reversão será preciso detalhar a teoria monetária de Hayek, o que só será realizado na próxima seção. Contudo, já é possível afirmar que Hayek considera o ciclo apenas como uma oscilação de curto prazo. E, em um prazo maior, mantém-se uma tendência real ao

³⁰ É importante ressaltar que Hayek posteriormente rejeitaria essa concepção de equilíbrio, em decorrência de suas investigações sobre metodologia da economia. Em razão do recorte adotado neste trabalho, no entanto, não abordarei esse desenvolvimento. A chamada “transformação de Hayek” consiste exatamente no afastamento de sua obra em relação à teoria econômica convencional e, especialmente, ao sistema teórico organizado em torno do equilíbrio. Isso o levaria a questionar a relevância de formular uma teoria do ciclo econômico. Ver, sobre essa transformação do pensamento de Hayek, B. Caldwell, *Hayek's Challenge: an Intellectual Biography of F. A. Hayek*. Chicago: University of Chicago Press, 2004, pp. 205-231; L. Paulani, *Modernidade e Discurso Econômico*. São Paulo: Boitempo, 2005, pp. 79-114; J. E. de C. Soromenho, “Os novos-clássicos e a teoria dos ciclos de Hayek”. *Revista de Economia Política*, Vol. 18, n. 3 (71), julho-setembro 1998, pp. 44-46; H. Klausinger, *op. cit.*, p. 631; e T. Lawson, *The (Confused) State of Equilibrium Analysis in Modern Economics: an Explanation*. *Journal of Post Keynesian Economics*, Primavera 2005, Vol. 27, n. 3, pp. 437-442. Sobre a sua dúvida em relação à necessidade de uma teoria do ciclo econômico, ver C. Rühl, *op. cit.*, pp. 189-191.

equilíbrio, além da própria neutralidade da moeda. Pode-se compreender, então, que o sistema teórico neoclássico, na realidade, não sofre alterações: ele ainda leva ao equilíbrio e pressupõe a neutralidade da moeda, ainda que só no longo prazo. Tanto é assim que nem sequer o método estático perde a sua centralidade.

“Ao longo dessa abordagem [monetária do ciclo econômico], serão inevitavelmente contempladas relações que não têm a permanência de relações de equilíbrio. Todos esses resultados, contudo (e isso deve ser enfatizado para evitar mal-entendidos), serão alcançados com a ajuda dos métodos de análise estáticos, porque esses são os únicos instrumentos disponíveis à teoria econômica. A única diferença é que tais métodos serão aplicados a um conjunto de circunstâncias inteiramente novo, que até agora não recebeu a atenção que merece.”³¹

Dessa maneira, pode-se concluir que, segundo Hayek, é possível manter o equilíbrio, o método da estática comparativa, a neutralidade da moeda, enfim, o conjunto da teoria econômica neoclássica, desde que se abandone a hipótese da neutralidade no curto prazo. O desenvolvimento dessa teoria foi realizado em duas etapas. A primeira foi a publicação de *Teoria Monetária e o Ciclo Econômico*, em 1929. Neste livro, ele retoma as teorias do economista sueco Knut Wicksell e do austríaco Ludwig von Mises, a fim de defender a possibilidade de uma teoria monetária do ciclo econômico. Wicksell foi uma influência extremamente importante para uma série de formulações distintas sobre os ciclos econômicos realizadas no período entre-guerras, conforme mencionei no capítulo anterior³². A sua teoria monetária apontou para a superação da neutralidade da moeda e isto se revelou um passo fundamental para a compreensão dos movimentos cíclicos, sendo um pressuposto de teorias como as dos economistas suecos Erik Lindahl e Gunnar Myrdal (representantes da chamada “Escola de Estocolmo”), dos economistas de Cambridge que trabalhavam em torno de Keynes e dos economistas austríacos, particularmente Mises e Hayek, que foram responsáveis pelo que ficaria conhecido como teoria austríaca do ciclo econômico. A segunda etapa do desenvolvimento da teoria de Hayek foi a publicação do livro *Preços e Produção*, compilação de quatro palestras proferidas na *London School of*

³¹ F. A. von Hayek, *Monetary Theory* cit., p. 197.

³² Ver D. Laidler, *Fabricating the Keynesian Revolution: Studies of the Inter-war Literature on Money, the Cycle, and Unemployment*. Nova Iorque: Cambridge University Press, 1999, pp. 27-31; E. Screpanti, S. Zamagni, *An outline of the history of Economic Thought*. 2a. ed. Trad. David Field e Lynn Kirby. Oxford: Oxford University Press, 2005, pp. 234-236; e H. Hagemann “Introduction”. In: H. Hagemann (ed.), *op. cit.*, Vol. III, pp. xii-xix.

Economics (LSE), a convite de Lionel Robbins, entre 1930 e 1931³³. Nestas palestras, Hayek busca integrar a teoria monetária exposta no livro anterior com a teoria austríaca do capital, herdada de Eugen Böhm-Bawerk³⁴. Essa integração já havia sido tentada por Mises, quem, contudo, ainda enfatizava a influência dos fatores monetários apenas sobre o nível de preços, deixando em uma posição secundária os preços relativos. Hayek propõe-se exatamente a refazer a integração da teoria do juro de Wicksell com a do capital de Böhm-Bawerk, trazendo à tona os efeitos das alterações da taxa monetária de juros nos preços relativos.

O conteúdo de cada uma dessas etapas não foi apenas um desdobramento interno à teoria do economista austríaco, mas esteve relacionado a sua tentativa de intervir em dois debates distintos. Durante o período entre-guerras, o debate sobre o ciclo econômico tinha ainda marcantes especificidades geográficas. No debate da Europa continental, particularmente no debate de língua alemã, predominavam as versões não-monetárias das teorias do ciclo econômico. Flutuações do investimento em capital fixo, inovações tecnológicas e desproporcionalidades entre a produção de bens de investimento e bens de consumo eram as principais causas mencionadas para os movimentos cíclicos da economia. Os fatores monetários ficavam em um segundo plano. A influência de Marx era ainda muito presente neste debate, como se pode observar, por exemplo, na teoria de Schumpeter³⁵. Por outro lado, o debate anglo-saxão era hegemonizado pelas teorias monetárias do ciclo econômico, que atribuíam as flutuações cíclicas fundamentalmente às oscilações nas taxas de juros, responsáveis por variações no nível de preços. Hawtrey era o principal expoente dessa teoria na Inglaterra e Fisher, nos Estados Unidos³⁶.

³³ F. A. von Hayek, *Prices and Production*. 2a. ed. London: Routledge, 1935 [1931]. O convite de Robbins a Hayek fazia parte de uma tentativa do primeiro de estabelecer a LSE como um contraponto à crescente influência de Cambridge, e particularmente de Keynes, no debate inglês. Nessa ocasião, Hayek ocupou uma vaga de professor da LSE, onde permaneceria até 1950. Ver R. de Andrade, "Friedrich A. Hayek: A Contraposição Liberal". In: R. Carneiro (org.). *Os Clássicos da Economia*. Vol. 2. São Paulo: Ática, 2003, pp. 175-177.

³⁴ Ver, a respeito, D. Laidler, *op. cit.*, pp. 33-34; e E. Screpanti, S. Zamagni, *op. cit.*, pp. 215-217.

³⁵ Sobre a influência de Marx no debate continental, ver H. Hagemann, "Introduction". In: H. Hagemann (ed.) *op. cit.*, Vol. II, p. xv; e D. Laidler, "Resenha de H. Hagemann (ed.), *Business Cycle Theory: Selected Texts 1860-1939*". *History of Political Economy*, Vol. 35, Outono 2003, p. 590.

³⁶ Sobre o contraste entre o debate continental e o anglo-saxão, ver H. Hagemann, "Introduction *cit.*, Vol. II, pp. xvi-xvii, e D. Laidler, "Resenha *cit.*, pp. 590-592. Após a Segunda Guerra Mundial, o debate econômico tornar-se-ia muito mais internacionalizado. Isso pode ser explicado por alguns fatores. Os principais deles são a constituição de uma hegemonia teórica em torno da obra de Keynes, que superou a maior parte das especificidades regionais, e a disseminação da formalização matemática das teorias, que tornava obsoletas, em grande medida, as barreiras impostas pelos vários idiomas. Um outro fator importante, contudo, foi o abrangente processo de imigração dos economistas da Europa central para a Inglaterra e os Estados Unidos, ocorrido na década de 1930, em decorrência da ascensão dos fascismos. Assim, a hegemonia anglo-americana sobre a teoria econômica, posterior à Segunda Guerra Mundial, não se deve exclusivamente a

Mises e Hayek fundaram o Instituto Austríaco de Pesquisa sobre o Ciclo Econômico precisamente com o intuito de enfatizar os aspectos monetários do ciclo econômico no debate de língua alemã, mas nunca perderam de vista que o ciclo é constituído por alterações na estrutura da produção. Para Hayek, “superar o fosso que divide as teorias monetárias e as não monetárias” era a tarefa mais importante desse campo de pesquisa³⁷. Nesse sentido, é possível compreender o papel desempenhado pela publicação, em alemão, do livro *Teoria Monetária e o Ciclo Econômico* em 1929. Quando Hayek buscou intervir no debate inglês, no entanto, a ênfase em uma teoria monetária seria redundante em um ambiente em que predominava a teoria de Hawtrey. Coube a ele, então, enfatizar os efeitos que as oscilações monetárias produzem sobre a estrutura produtiva. Pode-se compreender, assim, a publicação, em inglês, do livro *Preços e Produção* em 1931³⁸.

Neste ponto, é possível perceber algumas características mais gerais da teoria econômica do período. A economia política clássica de Adam Smith e David Ricardo não atribuía em suas formulações um lugar de destaque para a moeda. Essa omissão persistiu após a revolução marginalista. Assim, no período entre-guerras, tornou-se comum a utilização de expressões como “neutralidade da moeda” para fazer referência a esse postulado tradicional. Dizia-se também com frequência que a teoria econômica analisava os fenômenos por trás do “véu monetário” que os cobria. Considero que a difusão dessas expressões reflete justamente as transformações do capitalismo do período. Uma vez que se multiplicavam os conflitos sociais em torno de fenômenos considerados monetários, como as inflações e as crises cambiais, mencionadas no capítulo anterior, a teoria econômica acabou dando destaque às análises teóricas acerca da moeda, afastando-se,

economistas ingleses e norte-americanos, mas também aos vários economistas da Europa central que se estabeleceram definitivamente nos países para os quais imigraram. Löwe, Hayek e Schumpeter, para mencionar apenas alguns, atuantes no debate de língua alemã durante o período entre-guerras, já na década de 1930 passaram a escrever em inglês e estabeleceram-se em Universidades da Inglaterra e dos Estados Unidos.

³⁷ F. A. von Hayek, *Monetary Theory* cit., p. 41.

³⁸ No prefácio à edição inglesa do livro *Teoria Monetária e o Ciclo Econômico*, de 1933, Hayek revela essas duas intenções distintas: “Na Alemanha, em certo contraste com a situação dos países de língua inglesa, explicações monetárias do ciclo econômico sempre foram, ou ao menos até recentemente, tratadas com alguma desconfiança. Um dos objetivos deste estudo – em relação ao qual um leitor inglês pode sentir que desperdicei esforço desnecessário – era justificar a abordagem monetária a esses problemas. Mas espero que este argumento mais explícito do papel do fator monetário não seja considerado completamente inútil, porque não é apenas uma justificativa para a abordagem monetária, mas também uma refutação de algumas explicações monetárias excessivamente simplificadas que são amplamente aceitas. A fim de salvar os elementos corretos das teorias monetárias do ciclo econômico, tive que buscar, em particular, refutar certas teorias que levaram à crença de que, ao estabilizar o nível de preços, todas as causas monetárias perturbadoras seriam eliminadas.” F. A. von Hayek, *Monetary Theory* cit., p. 16.

assim, da tradição. A formulação das expressões “neutralidade da moeda” e “véu monetário” cumpria justamente a função de problematizar esses pressupostos que o pensamento econômico anterior costumava assumir sem muita discussão³⁹. É possível perceber, mais do que isso, uma gradual rejeição desses pressupostos, que abriu espaço para a formulação de teorias monetárias que desempenhavam um papel importante na compreensão da dinâmica do capitalismo. A politização das relações cambiais, com o abandono do padrão-ouro, e a formulação de uma teoria monetária da produção por John Maynard Keynes parecem ser os pontos de chegada de processos interligados. O próprio Schumpeter afirmaria, em 1939, que

“qualquer teoria dos salários, do desemprego, do comércio internacional ou dos monopólios, por exemplo, deve ser uma teoria ‘monetária’, mesmo que o fenômeno estudado possa ser definido em termos não-monetários. Isso tem sido cada vez mais reconhecido, e esse reconhecimento deve ser listado entre os maiores aperfeiçoamentos pelos quais passou o nosso aparato analítico nos últimos 20 anos.”⁴⁰

Levando esse processo em consideração, pode-se compreender a teoria de Hayek. Com o objetivo de restaurar a hegemonia da teoria neoclássica e, conseqüentemente, do *laissez-faire*, ele precisava dar conta das análises da época acerca dos fenômenos monetários. Ele atribui a tais fenômenos, então, a própria causa fundamental dos ciclos econômicos, criticando o postulado da neutralidade da moeda. No entanto, a fim de manter o pressuposto essencial do automatismo dos mecanismos de mercado, Hayek circunscreveu todos esses fenômenos ao curto prazo, argumentando que após o decurso de um tempo maior, isto é, no longo prazo, a economia tenderia a voltar ao equilíbrio e os efeitos da moeda seriam neutralizados. Essa ambigüidade é a conseqüência da incompatibilidade da restauração do liberalismo econômico sobre a realidade do capitalismo do entre-guerras ou, a partir de uma outra perspectiva, da impossibilidade de

³⁹ Ver D. Patinkin, O. Steiger, “In Search of the ‘Veil of Money’ and the ‘Neutrality of Money’: a Note on the Origin of Terms”. *The Scandinavian Journal of Economics*, Vol. 91, n. 1, março 1989, pp. 131-146. Após um estudo cuidadoso, Patinkin e Steiger afirmam que as duas expressões “aparentemente não eram utilizadas até o período entre-guerras”, ainda que elas sirvam normalmente para fazer referência às formulações da teoria quantitativa da moeda, que é muito anterior. Ver D. Patinkin, O. Steiger, *op. cit.*, p. 132. Klausinger, por sua vez, argumenta que Schumpeter deve ter sido um dos primeiros a utilizar a expressão “véu monetário”. Ver H. Klausinger, “The Early Use of the Term ‘Veil of Money’ in Schumpeter’s Monetary Writings: a Comment on Patinkin and Steiger”. *The Scandinavian Journal of Economics*, Vol. 92, n. 4, dezembro 1990, pp. 617-621. Sobre a compreensão da neutralidade da moeda pelas teorias econômicas mais recentes, ver M. de L. R. Mollo, “Ortodoxia e Heterodoxia Monetárias: a Questão da Neutralidade da Moeda”. *Revista de Economia Política*, Vol. 24, n. 3 (95), julho-setembro 2004, pp. 323-343.

⁴⁰ J. A. Schumpeter, *Business Cycles cit.*, p. 548.

restaurar a neutralidade da moeda ao realizar uma teoria do ciclo econômico. Mas era esse o objetivo de Hayek. E a tendência à integração plena dos fenômenos monetários com os não-monetários na teoria econômica só se realizaria, de fato, posteriormente. Era necessário aguardar os revolucionários anos 1930.

Ainda assim, em 1933, quando o livro *Teoria Monetária e o Ciclo Econômico* foi traduzido para o inglês, Hayek argumentou que havia sido superada a divergência entre as teorias monetárias e não-monetárias do ciclo econômico. Em uma nota acrescentada à nova edição, ele afirma:

“Desde a publicação da edição alemã deste livro, tornei-me menos convicto de que a diferença entre explicações monetárias e não-monetárias é o ponto de divergência *mais importante* entre as várias teorias do ciclo econômico. Por um lado, parece-me que dentre o grupo de explicações monetárias a diferença entre aqueles teóricos que consideram os fenômenos superficiais de alterações no valor da moeda como fatores decisivos na determinação de flutuações cíclicas e aqueles que enfatizam as mudanças reais na estrutura da produção provocadas por fatores monetários é muito maior do que a diferença entre o último grupo e teorias consideradas não-monetárias como as do Prof. Spiethoff e do Prof. Cassel. Por outro lado, parece-me que a diferença entre essas explicações, que buscam a causa das crises na escassez de capital, e as chamadas teorias do ‘subconsumo’ é teórica assim como praticamente de importância muito maior do que a diferença entre teorias monetárias e não-monetárias.”⁴¹

Neste trecho, Hayek revela compreender os riscos de sua estratégia argumentativa anterior. Com o aprofundamento da depressão (a nota foi acrescentada em 1933), as teorias monetárias eram utilizadas para defender a adoção de políticas expansionistas, exatamente a posição política que Hayek condenava. E, para criticar essas teorias, ele precisava recorrer a sua explicação acerca das distorções na estrutura produtiva. O lado real de sua teoria tornava-se mais importante do que o lado monetário. Por isso, ele ressalta que a simples contraposição de sua teoria às teorias não-monetárias pode ser enganosa. Isso porque sua teoria, ao afirmar que são efeitos reais que constituem o ciclo, ainda que ele seja causado por fatores monetários, tem muitas semelhanças com as teorias não-monetárias que, como ele, explicam as crises pela escassez de capital⁴². A divergência

⁴¹ F. A. von Hayek, *Monetary Theory* cit., p. 41. Ver também H. Hagemann “Introduction cit., Vol. II, pp. xvi-xx.

⁴² A expressão “escassez de capital” é utilizada correntemente para se referir à teoria de Hayek, como ele próprio o faz no trecho citado acima. Ela pode levar, contudo, a equívocos, uma vez que o sentido que

principal seria, então, entre esse conjunto de teorias e aquelas que buscariam a explicação das crises não em desproporcionalidades da estrutura produtiva que levam à escassez de capital, mas na insuficiência da demanda. O que Hayek procurava apontar é que a distinção relevante, teórica e politicamente, passava a ser entre as teorias que enfatizavam a oferta e as teorias que colocavam a ênfase na demanda. Dentre essas, ganharia destaque a de Keynes, que se consolidava como seu principal adversário. O restabelecimento do padrão-ouro abriu espaço para a ocorrência de uma crise sem precedentes que levou, no fim, ao abandono do liberalismo econômico. Da mesma forma, a ênfase nas desproporcionalidades causadas pelos fatores monetários, com o objetivo de restaurar a hegemonia da teoria neoclássica, acabou sendo um estímulo para a formulação de uma teoria monetária da produção inteiramente desvinculada do *laissez-faire*. Antes de compreender essa transformação, contudo, é necessário explicar a concepção da taxa de juros adotada por Hayek, que desempenhava um papel central na sua teoria do ciclo econômico.

2.3. Taxa de juros, ciclo econômico e *laissez-faire*

“Todas as teorias do juro que existem,” afirmou ele no livro de 1929, “com algumas exceções muito bem sucedidas, restringem-se à explicação dessa taxa *imaginária* de juros que resulta do confronto imediato de oferta e demanda [de e por poupança].”⁴³ Mas no atual sistema econômico, “o juro não existe nesta forma”, porque em uma economia de crédito “a oferta de, e a demanda por, poupanças nunca se confrontam diretamente”⁴⁴. O ponto de partida da teoria de Hayek para explicar o ciclo econômico é explicitamente o desenvolvimento do sistema de crédito que torna complexa a coordenação entre poupança e investimento. Mais especificamente, a condição “necessária e suficiente” para a ocorrência de oscilações cíclicas, segundo Hayek, é a elasticidade do volume de moeda em circulação, que ocorre, por sua vez, como uma disparidade entre a taxa de juros de equilíbrio (ou natural), a que ele se refere acima com a expressão “taxa imaginária”, e a taxa de juros de mercado (ou monetária)⁴⁵.

pretende transmitir é que a reversão do movimento cíclico ocorre por escassez de poupança, ou seja, capital que possa ser emprestado para a realização de investimentos. Voltarei a esse ponto na próxima seção.

⁴³ F. A. von Hayek, *Monetary Theory* cit., p. 201.

⁴⁴ Idem, p. 200.

⁴⁵ Ibidem, pp. 140-141.

Uma dessas “exceções muito bem sucedidas”, que logrou escapar à superficialidade do restante da teoria econômica em relação ao juro, é a teoria do economista sueco Knut Wicksell, já tantas vezes citado. No livro *Teoria Monetária e o Ciclo Econômico*, Hayek afirma que a abordagem de Wicksell acerca dos efeitos na estrutura de preços de um desvio da taxa monetária de juros em relação à taxa natural “constitui a base mais importante para qualquer teoria monetária do ciclo econômico”⁴⁶. O argumento de Wicksell é que o volume de moeda é neutro em relação ao nível de preços quando a taxa natural de juros coincide com a taxa monetária. No entanto, quando ela é superior a esta, deve ocorrer um aumento do volume de moeda em circulação e, conseqüentemente, uma elevação do nível de preços, isto é, inflação. Devido ao limite das reservas bancárias, imposto em última instância pelo padrão-ouro, essa diferença entre as duas taxas tenderia a se anular, levando à reversão do processo de aumento dos preços. Essa alternância entre inflação e deflação foi denominada, por Wicksell, “processo cumulativo”. A taxa natural de juros, nesta formulação, seria a taxa em que a demanda por empréstimo de capital é igual à oferta de poupança⁴⁷. Já a taxa monetária é a taxa efetivamente cobrada pelos bancos. Quando esta é menor do que aquela, supõe-se que a concessão de crédito será maior do que a poupança disponível e, por isso, aumentará o volume de moeda em circulação.

Hayek parte dessa formulação de Wicksell, fazendo-lhe um reparo importante. Segundo ele, a mesma taxa de juros que equilibra poupança e investimento só mantém também o nível de preços estável em uma economia que se supõe estacionária. No caso de uma economia em expansão – que, segundo ele, é o único caso relevante para uma teoria do ciclo econômico –, a taxa de juros que equilibra poupança e investimento é sempre superior àquela que mantém estável o nível de preços⁴⁸. Em outras palavras, para que haja equilíbrio entre a poupança e o investimento é necessário que haja deflação ou,

⁴⁶ Ibidem, p. 116. Sobre a influência de Wicksell sobre Hayek, ver A. Festré, “Money, Banking and Dynamics: Two Wicksellian Routes from Mises to Hayek and Schumpeter”. *American Journal of Economics and Sociology*, vol. 61, n. 2, abril 2002, pp. 448-450.

⁴⁷ F. A. von Hayek, *Monetary Theory* cit., p. 210.

⁴⁸ Idem, pp. 113-114. É surpreendente, tendo em vista essa afirmação explícita de Hayek de que a teoria do ciclo econômico não pode supor um estado estacionário, o argumento desenvolvido por Marina Colonna no artigo “Hayek’s Trade Cycle Theory and its Contemporary Critics”. Segundo ela, várias críticas a Hayek estão equivocadas porque não compreendem que ele parte da suposição de um estado estacionário. Se isso pode ser verdade em relação à obra *Preços e Produção*, certamente não o é em relação ao livro de 1929. E as críticas que ela, por sua vez, critica estão dirigidas em geral a argumentos de Hayek que (também) estão desenvolvidos no livro *Teoria Monetária e o Ciclo Econômico*. O argumento das duas obras é, aliás, muito similar, independentemente dos pressupostos distintos dos modelos descritos em cada uma delas, o que, por si só, torna problemático o argumento de Colonna. Ver M. Colonna, “Hayek’s Trade Cycle Theory and its Contemporary Critics” In: M. Colonna, H. Hagemann (eds.), *op. cit.*, esp. pp. 38-39.

inversamente, uma taxa de juros que manteria os preços estáveis levaria a um excesso de investimento e, assim, a desequilíbrios na estrutura produtiva. Abordarei adiante a questão dos deslocamentos na estrutura produtiva. Por ora, basta enfatizar que já está implícita nessa formulação de Hayek uma crítica às políticas de estabilização de preços. Como já havia sido antecipado na última seção, ele argumenta, dessa maneira, que o nível de preços não é a variável relevante para se compreender os ciclos econômicos. O foco deve ser desviado para os preços relativos, no caso, para dois preços específicos: aquele cobrado pelo crédito concedido, a taxa monetária de juros, e aquele que reflete a decisão intertemporal de consumo dos indivíduos, a taxa de juros de equilíbrio⁴⁹.

Para compreender o argumento de Hayek é imprescindível que não se perca de vista o desafio que representou o artigo de Adolf Löwe publicado em 1926. A fim de evitar que sua teoria estivesse sujeita à crítica lógica que Löwe realizou às teorias do ciclo econômico, Hayek precisava argumentar que o ciclo poderia ter uma causa endógena à economia, isto é, o início do movimento cíclico não poderia ser atribuído a um fator externo⁵⁰. Este era o equívoco, segundo o próprio Hayek, da teoria de seu mais importante professor, Ludwig von Mises⁵¹. Ele havia sido o primeiro economista a conciliar o processo cumulativo de Wicksell com a teoria do capital de Eugen von Böhm-Bawerk e a formular, a partir de ambas, uma teoria do ciclo econômico. A explicação de Hayek para o ciclo econômico foi, em grande medida, uma sofisticação dessa teoria e, por esse motivo, ela é considerada a versão definitiva da teoria austríaca do ciclo econômico⁵². Para Mises, um aumento do volume de moeda em circulação também era a condição necessária e suficiente para o início do ciclo econômico. No entanto, ele atribuía esse aumento a uma “tendência geral dos bancos centrais a deprimir a taxa monetária de juros abaixo da taxa natural”⁵³. Em outras palavras, a causa do ciclo para Mises era uma ação equivocada da autoridade monetária e não algum fator que necessariamente devesse emergir da própria economia. Hayek considerava que tal hipótese fragilizava desnecessariamente as teorias monetárias do ciclo econômico, sujeitando-as à crítica de Löwe. Segundo ele, o aumento

⁴⁹ F. A. von Hayek, *Monetary Theory* cit., pp. 115-116.

⁵⁰ Idem, pp. 183-185. Ver também H. Hagemann, “Hayek and the Kiel *cit.*, p. 108.

⁵¹ F. A. von Hayek, *Monetary Theory* cit., p. 145.

⁵² Segundo Laidler, é compreensível que a aproximação das teorias de Wicksell e de Böhm-Bawerk tenha sido realizada por economistas austríacos, uma vez que o economista sueco havia sido aluno de Böhm-Bawerk. Este exercera uma influência na teoria monetária de Wicksell que era negligenciada por economistas não-austríacos, menos atentos à teoria austríaca do capital formulada por Böhm-Bawerk. Ver D. Laidler, *Fabricating* cit., p. 33. A teoria austríaca do ciclo econômico é, às vezes, denominada também teoria Mises-Hayek.

⁵³ F. A. von Hayek, *Monetary Theory* cit., p. 145.

do volume de moeda em circulação decorria da possibilidade de criação de depósitos pelos bancos, o que dava a esse volume uma elasticidade intrínseca. Trata-se do chamado multiplicador monetário. Mas, para chegar a esse argumento, Hayek cogita todas as outras possíveis causas de um aumento do volume de moeda em circulação:

“Ao todo, existem três elementos que regulam o volume de moeda em circulação em um país: mudanças no volume de dinheiro, causadas por entradas ou saídas de ouro; alterações na quantidade de papel-moeda colocado em circulação pelos bancos centrais; e, por último e por muitos motivos o mais importante, a controversa ‘criação’ de depósitos pelos outros bancos.”⁵⁴

Segundo Hayek, o primeiro elemento, a entrada e a saída de ouro decorrentes do resultado da balança de pagamentos, causa desvios muito pequenos na taxa monetária de juros para que possa ser considerado o motivo das flutuações observadas. Já o segundo, é o elemento a que Mises atribui a ocorrência dos ciclos econômicos. Hayek o rejeita, afirmando que não é necessário que ele ocorra repetidamente e que, considerá-lo a causa dos ciclos, levaria à conclusão de que as oscilações cíclicas só aconteceriam se estivessem presentes circunstâncias especiais. Ou seja, tal hipótese não permite explicar porque os ciclos econômicos ocorrem continuamente. Hayek conclui, assim, que o terceiro elemento deve ser a causa fundamental dos ciclos econômicos, uma vez que ele permite explicar porque a elasticidade do volume de moeda em circulação é inerente ao sistema de crédito das economias capitalistas⁵⁵. Para demonstrar essa afirmação, Hayek dedica-se, então, ao longo de boa parte do capítulo IV de *Teoria Monetária e o Ciclo Econômico*, a explicar o fenômeno do multiplicador monetário. Para tanto, ele leva em consideração algumas diferenças existentes na época entre as práticas bancárias vigentes na Europa continental, especialmente na Alemanha, e aquelas observadas na Inglaterra.

O multiplicador pode ser explicado pelo fato de que o sistema bancário mantém reservas em dinheiro que representam apenas uma parcela dos saldos dos seus clientes. Assim, quando um indivíduo deposita seu dinheiro em um banco, este mantém como reserva uma fração deste depósito e empresta o restante a um terceiro. O dinheiro

⁵⁴ Idem, pp. 148-149.

⁵⁵ Ibidem, pp. 149-150. Agnès Festré argumenta que Hayek não mantém essa posição de forma coerente no conjunto de sua obra. Já no livro *Preços e Produção*, por exemplo, ele atribui o ciclo econômico a decisões deliberadas da autoridade monetária, aproximando-se assim de Mises. Ver A. Festré, *op. cit.*, p. 451. Em 1931, ao contrário do que ocorria em 1928, a crítica aos defensores de políticas expansionistas, e às autoridades monetárias que as adotavam, era mais urgente do que a refutação à crítica metodológica de Löwe.

emprestado deverá, então, voltar ao sistema bancário (ainda que não ao mesmo banco) como depósito, o que novamente levará à criação de uma reserva proporcional⁵⁶. O restante do depósito, o que não foi mantido como reserva, deverá ser utilizado para novas operações de crédito. Assim, sucessivamente o sistema bancário tende a multiplicar os meios de pagamento disponíveis em uma economia a partir do papel-moeda emitido pelo banco central. Esse fenômeno é essencial para a teoria de Hayek porque explica, segundo ele, porque a taxa monetária de juros pode ficar abaixo da taxa de equilíbrio. “[P]or causa da elasticidade do volume de moeda, a taxa de juros demandada pelos bancos não é necessariamente igual à taxa de equilíbrio, mas é determinada, no curto prazo, por considerações de liquidez bancária.”⁵⁷

Para que se compreenda o sentido da dualidade, existente na teoria de Hayek, entre uma taxa monetária de juros e uma taxa de equilíbrio é necessário que se esclareça o movimento de ambas ao longo da oscilação cíclica. Só assim, será possível perceber que, da mesma forma que o seu abandono da hipótese da neutralidade da moeda é apenas aparente, conforme discuti na última seção, a taxa natural de juros é também apenas aparentemente “imaginária”, como ele a caracteriza. Nos dois casos, Hayek ensaia dar um passo no sentido de superar a dualidade entre um lado real e outro monetário da economia. Mas isso não se concretiza em sua teoria. A superação da dualidade seria deixada para Keynes. Segundo Hayek, a moeda ainda é neutra no longo prazo e o ritmo da acumulação de capital ainda é determinado pelas decisões intertemporais dos consumidores. O sistema de crédito desempenha, assim, um papel produtivo apenas no curto prazo, ao acelerar os investimentos através de uma taxa monetária de juros inferior à taxa natural. Entretanto, no longo prazo, tais investimentos deverão ser liquidados e o ritmo de acumulação determinado pela taxa natural de juros voltará a se afirmar. Para que isso fique claro, no entanto, é essencial resumir a explicação de Hayek acerca da dinâmica do ciclo econômico.

Em geral, ele considera que a disparidade entre as duas taxas de juros é criada por um aumento da taxa natural. Este pode ser provocado por uma série de razões. “Novas

⁵⁶ O argumento de que o segundo depósito não precisa ser realizado no mesmo banco do primeiro e que, assim, o multiplicador é uma característica do sistema bancário em seu conjunto, mesmo que não possa ser causado por um único banco, é utilizado por Hayek para demonstrar que a elasticidade do volume de moeda em circulação pode ocorrer tanto nas economias da Europa continental, quanto na Inglaterra. Isso porque, segundo as práticas bancárias então vigentes na Alemanha, um crédito bancário não seria transformado em depósito no próprio banco credor, mas seria cedido ao devedor na medida em que este o gastasse. Neste caso, o multiplicador ocorre apenas se for considerado o conjunto do sistema bancário. Ver F. A. von Hayek, *Monetary Theory* cit., pp. 152-163.

⁵⁷ F. A. von Hayek, *Monetary Theory* cit., pp. 179-180.

invenções ou descobertas, a abertura de novos mercados, ou mesmo más colheitas; o aparecimento de empresários geniais que criam ‘novas combinações’ (Schumpeter), uma queda dos salários devido a intensa imigração, uma destruição de grandes blocos de capital por uma catástrofe natural, dentre outras.”⁵⁸ Essa enumeração não exaustiva de Hayek indica a variedade de razões para uma elevação da taxa natural de juros. As circunstâncias mencionadas elevam a taxa natural ao elevar a expectativa de lucratividade dos investimentos, de forma que o volume desse investimento supere a disponibilidade da poupança. Como a taxa monetária de juros é determinada por considerações de liquidez, não pela taxa natural, o sistema bancário concede o volume ampliado de crédito que está sendo demandado para a realização dos novos investimentos. Esses novos créditos tenderão a dar origem, através do multiplicador monetário, a créditos adicionais e, conseqüentemente, a novos investimentos. Trata-se do *boom* cíclico. Em algum momento, contudo, as reservas bancárias deverão ser reduzidas a um nível que levará os bancos a estancarem a concessão de crédito para preservar a própria liquidez. Isso levará, por sua vez, a taxa monetária de juros a se elevar até o valor da taxa de equilíbrio. Os resultados são a crise e, na seqüência, a depressão⁵⁹.

A depressão só pode ser compreendida concretamente, ao se levar em conta os efeitos do *boom* na estrutura produtiva. Segundo a teoria linear do capital de Böhm-Bawerk, adotada por Hayek, os processos produtivos são tão mais eficientes quanto mais indiretos eles forem, ou seja, quanto maior for a distância temporal entre a produção de meios de produção e a de bens de consumo. Trate-se do chamado grau de *roundaboutness* da produção. Assim, um conjunto determinado de decisões intertemporais de consumo permite uma determinada eficiência produtiva, isto é, quanto maior for a poupança (a decisão de consumo futuro), mais longo e mais eficiente poderá ser o processo produtivo. Em outras palavras, quando os consumidores decidem poupar, eles permitem que os recursos sejam deslocados da produção de bens de consumo para a produção de meios de produção, o que resultará, no futuro, em uma quantidade ampliada de bens de consumo. Ocorre que, quando a taxa monetária de juros é inferior à taxa natural, é transmitido um sinal aos produtores que não corresponde à decisão dos consumidores. A reversão do processo de ampliação do crédito é, então, a concretização dessa disparidade: neste momento, os investimentos realizados em meios de produção ainda não deram seus frutos

⁵⁸ Idem, p. 168.

⁵⁹ Ibidem, pp. 168-180. Ver também A. Festré, *op. cit.*, p. 452.

em termos de bens de consumo e já não são mais lucrativos. Eles têm que ser, dessa maneira, liquidados, porque não correspondem ao nível de poupança disponível e o processo produtivo, conseqüentemente, voltará a ser relativamente menos indireto (*roundabout*)⁶⁰.

“[D]eve inevitavelmente chegar o momento em que os bancos não são mais capazes de manter a taxa de inflação [expansão do crédito] requerida e, neste momento, haverá sempre alguns processos produtivos, recentemente iniciados e ainda não completados, que só foram empreendidos porque a taxa de juros foi mantida artificialmente baixa.”⁶¹

Resta ainda mencionar o processo denominado “poupança forçada” para que se compreenda porque a reversão da extensão de crédito ocorre paralelamente à perda de lucratividade dos investimentos em meios de produção. Quando a taxa monetária de juros está abaixo da taxa de equilíbrio e acelera-se o investimento, supõe-se que fatores de produção são deslocados da produção de bens de consumo para a produção de meios de produção. No entanto, como não houve uma alteração das decisões intertemporais, a demanda por bens de consumo ficará inalterada e, como sua oferta deverá diminuir (pelo deslocamento dos fatores), o seu preço deverá aumentar. Eis o processo de poupança forçada, pelo qual o consumo diminui (e a poupança aumenta, evidentemente) apesar de não ter ocorrido qualquer alteração nas preferências intertemporais dos consumidores⁶². Ainda, com a continuidade dos investimentos, o nível dos salários deverá subir em resposta à maior demanda por força de trabalho, o que deverá ampliar ainda mais a demanda por bens de consumo. O aumento dos preços deles deverá, então, atingir um patamar em que o investimento em meios de produção resultará menos lucrativo do que o deslocamento dos recursos (de volta) para a produção de bens de consumo. A simultaneidade desse processo com o estancamento da extensão de crédito deve iniciar a crise e a liquidação dos investimentos inconclusos na produção de meios de produção.

⁶⁰ F. A. von Hayek, *Monetary Theory* cit., pp. 212-218. Ver também H. Hagemann, “Hayek and the Kiel school cit., pp. 111-112; e A. Festré, *op. cit.*, pp. 451-452. Uma discussão mais detalhada da teoria do capital de Hayek, que permita explicar com detalhes os efeitos do movimento cíclico na estrutura produtiva, foge aos objetivos deste trabalho. A exposição pelo autor do núcleo do argumento pode ser encontrada em F. A. von Hayek, *Prices and Production* cit., pp. 32-68. Ver também, a esse respeito, J. E. de C. Soromenho, “Capital e Coordenação Intertemporal: a Visão Austríaca”, *Revista Brasileira de Economia*, Vol. 52, n. 3, julho/setembro 1998, pp. 495-522.

⁶¹ F. A. von Hayek, *Monetary Theory* cit., pp. 223-224.

⁶² Idem, pp. 218-226.

Um dos pontos dessa explicação que foi alvo de vários questionamentos é o argumento de que há limite para a extensão de crédito pelo sistema bancário. Hans-Michael Trautwein, por exemplo, argumenta que a teoria de Hayek requer hipóteses *ad hoc* para explicar a reversão do processo de ampliação de crédito, hipóteses como a vigência do padrão-ouro, por exemplo⁶³. Essa hipótese, contudo, é explicitamente adotada, o que é, aliás, extremamente razoável dado que o livro foi escrito em 1929, quando o padrão-ouro havia sido restabelecido na maior parte dos países, conforme descrevi no capítulo 1. Se Hayek afirma que quer explicar os ciclos econômicos a partir das formas institucionais existentes da moeda e do crédito, nada mais natural que ele considere a vigência do padrão-ouro, que não pode ser considerado, por essa razão, uma hipótese *ad hoc*. É o que indica a afirmação dele, no contexto da discussão sobre a reversão do processo de ampliação do crédito, de que não é necessário “examinar o caso de um aumento contínuo da moeda em circulação, o qual só pode ocorrer em um regime de livre emissão de papel-moeda”⁶⁴. No caso da vigência do padrão-ouro, a exigência de conversibilidade da moeda em ouro impõe efetivamente um limite para a expansão do crédito, uma vez que a demanda crescente por papel-moeda (para transações, por exemplo) tende a pressionar as reservas de ouro do país.

Uma outra questão, formulada por Christof Rühl, refere-se ao fundamento do argumento de que a reversão do processo de extensão de crédito deva ocorrer antes que os investimentos na produção de meios de produção completem-se⁶⁵. Caso eles se completassem, os processos produtivos da economia como um todo ficariam mais eficientes (mais *roundabout*) e garantiriam um aumento da oferta de bens de consumo que atenderia às decisões inalteradas dos consumidores. Hayek, no entanto, afirma que isso não poderia ocorrer. Neste caso, ele não fornece nenhuma fundamentação para o seu argumento e tal impossibilidade é simplesmente pressuposta. Esse ponto deve ser enfatizado porque explicita o fato de que sua teoria está construída sobre o princípio da soberania do consumidor. Explico: o processo de investimento não pode se completar porque isso iria contra o pressuposto de que o ritmo da acumulação (e do aumento da eficiência da produção) é exclusivamente determinado pela decisão dos consumidores

⁶³ H.-M. Trautwein, “Hayek’s Double Failure in Business Cycle Theory: a note”. In: M. Colonna, H. Hagemann (eds.), *op. cit.*, pp. 79-80.

⁶⁴ F. A. von Hayek, *Monetary Theory* cit., p. 176, nota. Um argumento semelhante, de que a teoria de Hayek é coerente com o pressuposto da vigência do padrão-ouro, é desenvolvido por Christof Rühl. Ver C. Rühl, *op. cit.*, p. 191.

⁶⁵ Ver C. Rühl, *op. cit.*, p. 191.

acerca do nível de poupança. Isto é, apenas a poupança voluntária permite que se amplie o grau de *roundaboutness* dos processos produtivos. “[É] provavelmente mais adequado”, afirma Hayek, “considerar a poupança forçada como causa das crises econômicas do que esperar que ela restaure uma estrutura produtiva equilibrada”⁶⁶.

O crédito não desempenha, pois, nenhuma função produtiva, como Hayek ressalta seguidamente. As únicas vantagens da organização do crédito seriam indiretas, uma vez que ela impulsiona o avanço do conhecimento técnico e comercial e reforça o incentivo psicológico à realização de novas combinações⁶⁷. Mas esses conhecimentos só poderiam ser aplicados de forma duradoura, e as novas combinações só poder-se-iam consolidar, se o nível de poupança decidido pelos consumidores fosse suficiente. É por esse razão que a taxa de juros não pode ser considerada um fenômeno monetário, para Hayek⁶⁸. Ela ainda está fundamentalmente enraizada em elementos reais, no caso, na decisão intertemporal dos consumidores. A distinção entre poupança forçada e poupança voluntária está assentada, pois, sobre esse pressuposto da teoria de Hayek. A poupança é forçada quando resultar de uma taxa monetária de juros inferior à taxa natural, uma vez que não decorre, neste caso, de uma iniciativa dos consumidores de rever suas decisões intertemporais. Mas, se uma teoria admitir o caráter produtivo do crédito, tanto a poupança forçada quanto a voluntária levarão a uma aceleração do ritmo de acumulação⁶⁹. E assim, se os dois processos apresentam o mesmo resultado, a distinção torna-se mais problemática⁷⁰. É o que discutirei no próximo capítulo.

⁶⁶ F. A. von Hayek, *Monetary Theory* cit., p. 226.

⁶⁷ Idem, pp. 189-191. Marina Colonna argumenta que essa suposição de que o crédito não desempenha função produtiva está ligada ao pressuposto de um estado estacionário. Hayek, contudo, afirma explicitamente que, para a teoria do ciclo econômico, só faz sentido partir da hipótese de uma economia em expansão. Ver, nesse sentido, a nota 48.

⁶⁸ Ver, nesse sentido, G. T. Lima, “Capital Controversy in the Birth of Macrotheory: the Keynes-Hayek Exchange in Retrospect”. *Revista Brasileira de Economia*, Vol. 54, n. 3, jul./set. 2000, pp. 291-292.

⁶⁹ Na realidade, conforme será discutido no próximo capítulo, a suposição de que o crédito desempenha uma função produtiva tem como consequência o fato de que o volume de poupança deixa de ser uma causa determinante do ritmo de acumulação. A poupança torna-se, então, apenas o resultado desse processo.

⁷⁰ Para críticas à distinção de Hayek entre poupança forçada e voluntária, ver H.-M. Trautwein, *op. cit.*, pp. 77-81; e A. Festré, *op. cit.*, pp. 453-454.

CAPÍTULO 3 – A TEORIA ECONÔMICA PARA ALÉM DO *LAISSEZ-FAIRE*

3.1. O equilíbrio e a taxa de juros segundo Keynes

Levando em consideração o que foi exposto nos capítulos anteriores, uma expectativa plausível é que este aborde as formulações de John Maynard Keynes acerca do ciclo econômico. Entretanto, o seu livro de 1936, que, conforme já mencionei, é a obra de Keynes mais importante para os objetivos deste trabalho, relega o ciclo econômico a uma posição secundária. O objeto que monopolizou grande parte do debate econômico na década de 1920 e na primeira metade da década de 1930, destacando-se inclusive na obra de Keynes anterior à *Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda* (daqui em diante *Teoria Geral*, simplesmente), assumia, paradoxalmente, um papel coadjuvante na obra que é, inegavelmente, a mais importante do período entre-guerras¹. A questão a explicar é justamente esta: como e por que Keynes desloca o debate econômico do período, afastando-o do tema dos ciclos econômicos?

Apenas no capítulo 22 da *Teoria Geral*, denominado “Notas sobre o Ciclo Econômico”, Keynes aborda com mais cuidado o fenômeno dos movimentos cíclicos. Segundo ele, como a sua teoria mostra “o que determina o nível de emprego a cada

¹ Sobre o afastamento da *Teoria Geral* em relação ao tema dos ciclos econômicos, ver M. Kohn, “Monetary Analysis, the Equilibrium Method, and Keynes’s ‘General Theory’”. *The Journal of Political Economy*, Vol. 94, n. 6, Dezembro 1986, pp. 1213-1216, e A. C. M. Silva, “A Economia de Keynes e a ‘Armadilha do Equilíbrio’”. In: G. T. Lima, J. Sicsú (orgs.), *Macroeconomia do Emprego e da Renda: Keynes e o Keynesianismo*. São Paulo: Manole, 2003, pp. 350-354. Vale notar que, segundo David Laidler, o *Tratado sobre a Moeda*, livro publicado por Keynes em 1930, é um “trabalho essencialmente acerca do ciclo econômico”. D. Laidler, “Resenha de M. Boianovsky (ed.), *Business Cycle Theory: Selected Texts 1860-1939*, Vols. 5-8”. *History of Political Economy*, Vol. 39, Verão 2007, p. 323.

momento (...), deve ser capaz de explicar o fenômeno do ciclo econômico”². No entanto, isso requereria um longo argumento e uma análise detalhada dos fatos, de modo que ele pretende apenas indicar “a linha de investigação que nossa teoria sugere”³. Tal linha de investigação é, de fato, abordada sucintamente nas duas primeiras seções do capítulo, enquanto as outras cinco são dedicadas essencialmente à crítica de várias teorias do ciclo econômico. Nessa crítica, assumem um lugar de destaque as opções de política econômica que decorrem das teorias do ciclo. Afinal, se é um objetivo claro da *Teoria Geral* a defesa da intervenção do Estado no sentido de administrar o nível da demanda efetiva, não deixa de ser conveniente submeter à crítica as teorias que levassem a sugestões de políticas distintas.

No entanto, não é simples relacionar essas considerações sobre o ciclo econômico com o restante do argumento apresentado no livro. Particularmente, nota-se um aparente contraste entre a perspectiva adotada no capítulo 22 e aquela do capítulo 3. Nesse, Keynes expõe o princípio da demanda efetiva, que é sem dúvida o conceito central de sua teoria. A exposição é feita a partir da postulação de equações que relacionam demanda agregada, consumo, investimento, nível de emprego etc. Essa abordagem levou muitos críticos a argumentarem que a teoria de Keynes seria essencialmente estática e que o capítulo 22 não teria qualquer relação com o conjunto do livro. Gottfried Haberler, por exemplo, em uma resenha da *Teoria Geral* publicada na ocasião do seu décimo aniversário, afirmou que “o sistema de Keynes é inteiramente estático, como se sabe”⁴. Segundo essa interpretação, o caráter estático da teoria explica também a leitura distorcida da história do pensamento econômico, que ele expõe. Keynes apresenta o seu argumento em contraposição à teoria que ele denomina “clássica”, teoria que defenderia a lei de Say, a neutralidade da moeda e a inexistência de equilíbrio com desemprego involuntário. É verdade que esses elementos podem ser encontrados na obra de Ricardo, de Marshall e talvez até na de Pigou. Mas uma parte substancial das teorias do ciclo econômico desenvolvidas nas décadas de 1920 e 1930 já havia abandonado pelo menos alguns desses postulados. Tais teorias, no entanto, desempenham um papel secundário na exposição da *Teoria Geral* e ganham destaque

² J. M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest, and Money*. Amherst: Prometheus, 1997 [1936], p. 313.

³ Idem.

⁴ G. Haberler, “The Place of the General Theory of Employment, Interest, and Money in the History of Economic Thought”, *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 28, n. 4, novembro 1946, p. 188. No mesmo sentido, ver M. Boianovsky, “In Search of a Canonical History of Macroeconomics in the Interwar Period: Haberler’s *Prosperity and Depression* Revisited”, *Revista Brasileira de Economia*, Vol. 54, n. 3, jul./set. 2000, p. 316; e M. Kohn, *op. cit.*

apenas no mencionado capítulo 22⁵. Para a interpretação que considera a teoria de Keynes estática, isso se deveria ao fato de que ele decidiu romper com o método de tais teorias do ciclo econômico. Assim como faziam a maior parte dessas teorias, Keynes colocou a moeda no centro de sua formulação sobre as instabilidades da economia capitalista. Mas, enquanto o debate sobre o ciclo econômico aproximava-se de construções dinâmicas e reduzia o âmbito de aplicação do método estático, Keynes teria buscado recolocar a moeda em um sistema estático, voltado ao equilíbrio⁶.

Tais interpretações, entretanto, parecem estar mais relacionadas à síntese neoclássica do que à essência do argumento exposto na *Teoria Geral*. A teoria de Keynes tornou-se a base da macroeconomia hegemônica, somente após ser despida de alguns elementos importantes por essa síntese neoclássica. No caso, precisamente os elementos que permitiram a Keynes incorporar à sua teoria uma temporalidade inexistente na teoria econômica neoclássica. É por esse motivo que se associa a macroeconomia de Keynes a uma economia com rigidez de salários nominais que se move em torno do equilíbrio, omitindo-se a maior parte de suas considerações a respeito de expectativas e incerteza. Compreender a formulação de Keynes no seu conjunto, considerando as equações do capítulo 3, as observações sobre as expectativas e ainda o que ele expõe no capítulo sobre o ciclo econômico, requer analisar o sentido específico que o conceito de equilíbrio tem em sua obra. É correta a interpretação segundo a qual

“[o] caráter estático de algumas de suas formulações não reside no equilíbrio estático, convencional (...) Reside apenas, a rigor, na delimitação proposital de seu escopo às questões associadas à determinação causal das

⁵ É verdade que a contraposição de sua teoria à dos “clássicos”, realizada por Keynes na *Teoria Geral*, não revela fielmente a natureza do debate econômico do período entre-guerras. Conforme já mencionei, não havia no período uma teoria hegemônica que pudesse ser atribuída aos “clássicos”. Havia, na realidade, uma pluralidade de formulações que refletia a crise hegemônica em curso, teórica e política. No entanto, a forma de exposição adotada por Keynes é um modo usual de argumentação, com finalidade retórica. Expor o contraste da sua teoria com uma versão caricata de uma suposta ortodoxia clássica era parte da estratégia de Keynes para reconstituir a hegemonia teórica em torno de sua alternativa. Além disso, conforme indiquei no capítulo 1, havia uma ortodoxia que Keynes teve que enfrentar de fato: a ortodoxia política e teórica daqueles que defendiam o padrão-ouro e as políticas deflacionistas. A partir de 1931, contudo, essa ortodoxia havia sido enfraquecida pelas sucessivas derrotas políticas que sofreu.

⁶ A formulação mais clara desse argumento pode ser encontrada em M. Kohn, *op. cit.* Antonio Carlos Macedo e Silva argumenta que a opção pela estática foi um exercício retórico. Keynes desejava evitar ser classificado como apenas mais um teórico do ciclo econômico e visava a uma crítica mais eficaz à teoria clássica. No entanto, Silva afirma que isso teria empobrecido o seu tratamento da temporalidade, facilitando a sua absorção pelo sistema hegemônico. Ver A. C. M. Silva, *op. cit.*, pp. 350-354. Como se verá a seguir, não acompanho essa interpretação.

variáveis associadas ao nível de atividade – notadamente a renda e o emprego –, e não ao seu comportamento temporal.”⁷

Para compreender o sentido dessa afirmação, basta lembrar que, para Keynes, o nível da renda e do emprego é determinado, a cada momento, pelas decisões de investimento que dependem, por sua vez, das expectativas radicalmente incertas em relação à eficiência marginal do capital. Ainda que o nível agregado de investimento leve a um dado nível de renda e de emprego, as decisões de investimento precisam ser refeitas a todo o momento e o comportamento temporal dessas variáveis, renda e emprego, não é explicado por essas relações funcionais que se verificam ao se abstrair o tempo. Em outras palavras, a teoria monetária da produção de Keynes permitiu que a teoria econômica incorporasse os efeitos dinâmicos no tempo das decisões de investimento e de produção (decisão de produção refere-se à decisão acerca do nível de atividade produtiva a ser empreendido ou, mais concretamente, do nível de utilização dos fatores de produção disponíveis). Assim, uma decisão de investimento ou de produção, em um momento determinado, produzirá um fluxo de mercadorias em algum momento do futuro, e não há nada que garanta que essas mercadorias serão então demandadas. A incerteza desse resultado é o que determina, em última instância, as decisões de investimento e de produção que são feitas com base em expectativas que só se confirmam por acaso⁸. Assim, os níveis de atividade e de investimento estão sujeitos a oscilações permanentes e não é sequer concebível uma posição de equilíbrio para a qual eles devam convergir, independentemente do prazo.

Teria Keynes abandonado, então, o conceito de equilíbrio? Não. Partindo de uma discussão dos conceitos de longo e curto períodos, de Marshall, Keynes busca compreender como “o sistema econômico em que vivemos, embora sujeito a severas flutuações do produto e do emprego, não é violentamente instável”⁹. Segundo a formulação de Marshall, para que uma economia apresente uma tendência a convergir a valores “normais” ou de equilíbrio, é necessário que haja uma persistência no tempo dos elementos que determinam tais valores. Assim, com a passagem de um determinado prazo, os agentes

⁷ M. Possas, “Para uma Releitura Teórica da Teoria Geral”. In: G. T. Lima, J. Sicsú (orgs.), *op. cit.*, p. 447.

⁸ Neste ponto, ganha relevância a distinção entre expectativas de curto prazo e expectativas de longo prazo. As primeiras determinam o nível de atividade, enquanto as segundas determinam as decisões acerca de novo investimento em meios de produção. Ver, a esse respeito, J. M. Keynes, *op. cit.*, cap. 5, pp. 46-51. Ver também M. Possas, *op. cit.*, pp. 430-446.

⁹ J. M. Keynes, *op. cit.*, p. 249. Essa interpretação é amplamente baseada em F. J. C. de Carvalho, “Keynes e o Longo Período”. In: G. T. Lima, J. Sicsú (orgs.), *op. cit.*, pp. 29-59.

acabam ajustando o seu comportamento em relação à “normalidade”. Por esse motivo, poderia haver, para Marshall, uma tendência ao equilíbrio de longo período, uma vez que os elementos que determinam os valores de longo período persistem no tempo. As instabilidades, nessa interpretação, ficariam relegadas ao curto período.

Segundo a formulação de Keynes, contudo, não é possível conceber a persistência no tempo de quaisquer elementos em uma economia marcada pela incerteza. Segundo ele, a diferença entre o curto período e o longo é que, naquele, supõe-se um estoque de capital invariável. É uma diferença paralela àquela mencionada entre expectativas de curto prazo e de longo prazo. Influenciadas pelas expectativas de curto prazo, as empresas decidem o seu nível de atividade, supondo fixo o estoque de capital disponível. A decisão, concretamente, refere-se ao nível de utilização desse capital disponível, estando excluída, por definição, a opção de adquirir capital adicional. Já com base nas expectativas de longo prazo, seria decidido o nível de investimento em novo capital. No entanto, ainda segundo Keynes, não há nada que garanta uma estabilidade para quaisquer valores de equilíbrio de longo período. Nas palavras dele, “as condições de longo período não são necessariamente estáticas”¹⁰. Assim, ao contrário do que ocorre para Marshall, o longo período não tem capacidade de funcionar como ponto de gravitação, em torno do qual a economia deva oscilar. Os valores de longo período são radicalmente incertos, uma vez que, supondo um estoque de capital variável, a própria eficiência marginal do capital torna-se instável. Mas, de qualquer forma, Keynes argumenta que a economia capitalista apresenta alguma estabilidade porque tanto as decisões de produção quanto as de investimento são realizadas, em geral, supondo a estabilidade dos valores de curto período. Devido à incerteza em relação ao futuro, as empresas tomam as suas decisões, freqüentemente, supondo a manutenção das condições presentes, a não ser que haja algum motivo concreto para acreditar que tais condições devam se alterar. Assim, tanto as expectativas de curto prazo quanto as de longo prazo são formadas em relação a elementos que podem ser considerados de curto período. Mesmo as decisões de investimento, é preciso enfatizar, baseadas em expectativas de longo prazo, são tomadas geralmente supondo a manutenção do estoque existente de capital. É isso que lhes confere alguma estabilidade, porque reduz a incerteza em relação à eficiência marginal do capital. Dessa maneira, Keynes pode conceber um equilíbrio, ainda que instável, de curto período. E o longo período não desempenha, pois, nenhum papel.

¹⁰ J. M. Keynes, *op. cit.*, p. 48, nota.

Nota-se aí a inversão: ao colocar a moeda no centro de sua teoria, de forma mais decisiva do que na teoria pseudo-monetária de Hayek, Keynes compreende a natureza incerta das decisões na economia capitalista e precisa abdicar, por isso, da postulação de qualquer tendência ao equilíbrio que se realize no tempo¹¹. Mas, ao mesmo tempo, ele se esforça para explicar a relativa estabilidade dessa economia tão sujeita a oscilações. E, para tanto, argumenta a existência de um equilíbrio, instável, de curto período. Nas palavras de Hyman Minsky:

“Toda referência de Keynes a um equilíbrio deve ser interpretada como uma referência a um conjunto transitório de variáveis em direção ao qual a economia tende. Mas, em contraste com Marshall, enquanto a economia move-se em direção a esse conjunto de variáveis, ocorrem mudanças determinadas endogenamente que afetam o próprio conjunto em direção ao qual a economia tende. A analogia é com um alvo móvel, que nunca é alcançado a não ser por um instante passageiro, se for. Cada estado, seja *boom*, crise, deflação de dívida [*debt-deflation*], estagnação ou expansão, é transitório. Durante cada equilíbrio de curto período, na visão de Keynes, estão em operação processos que vão ‘desequilibrar’ o sistema.”¹²

Além disso, é preciso notar que ele não sustenta tal equilíbrio de curto período apenas nas restrições a ele associadas, isto é, na suposição de que o estoque de capital é fixo. Há, além de tais restrições, algumas “propensões psicológicas e ambientais do mundo moderno” que reforçam a estabilidade relativa das condições em que são tomadas as decisões no curto período¹³. Elas são basicamente associadas a algumas inflexibilidades comportamentais que evitam variações bruscas, como um multiplicador baixo (aumento do consumo em relação ao aumento da renda), uma oscilação pequena do investimento em relação às variações do retorno do capital e da taxa de juros e uma relativa rigidez do

¹¹ A diferença entre uma teoria monetária e uma teoria pseudo-monetária fica clara ao se comparar o conceito de juro de cada uma. Conforme discuti no capítulo anterior, para Hayek a taxa de juros não é um fenômeno inteiramente monetário. Nesse sentido, ver G. T. Lima, “Capital Controversy in the Birth of Macrotheory: the Keynes-Hayek Exchange in Retrospect”. *Revista Brasileira de Economia*, Vol. 54, n. 3, jul./set. 2000, pp. 276-277. O trecho a seguir corrobora o argumento apresentado: “[E]nquanto para Hayek as tendências adaptativas analisadas pela teoria clássica podem ser temporariamente suspensas em uma economia monetária, a posição de Keynes é mais radical no sentido de que tais mecanismos adaptativos podem ser permanentemente suspensos. Em uma palavra, enquanto Keynes considerava que as influências monetárias persistiriam no tempo, Hayek argumentava que elas não poderiam persistir, porque cedo ou tarde as forças reais (isto é, produtivas) eventualmente dominariam tais influências puramente monetárias. É então neste sentido preciso que eu sugeriria que a teoria de Hayek é, na realidade, uma teoria pseudo-monetária da produção e do emprego como um todo.” G. T. Lima, *op. cit.*, pp. 291-292.

¹² H. Minsky, *John Maynard Keynes*. Nova Iorque: McGraw-Hill, 2008 [1975], p. 59.

¹³ Ver J. M. Keynes, *op. cit.*, p. 250.

salário nominal em relação às mudanças do nível de emprego¹⁴. O comportamento convencional, que segundo Keynes é típico do capitalismo, é outro fator que colabora para reduzir a instabilidade econômica. Assim, graças às restrições sob as quais se realizam as decisões de curto período, às “propensões psicológicas e ambientais” e ao comportamento convencional, a economia não é violentamente instável. Isso permite que ele analise os ciclos econômicos de outra maneira:

“Flutuações podem se iniciar bruscamente, mas parecem se esgotar antes de serem levadas a grandes extremos, e uma situação intermediária, nem desesperadora nem satisfatória, é o caso normal. É com base neste fato de que as flutuações tendem a se esgotar antes de atingirem extremos e tendem a se reverter, que a teoria de um *ciclo* econômico de fase regular foi formulada.”¹⁵

Assim, no caso de Hayek, os ciclos seriam explicados como flutuações de curto prazo que não comprometeriam uma tendência ao equilíbrio no longo prazo. Já para Keynes, são fatores psicológicos e ambientais que, ao moderar a instabilidade a que o capitalismo está sujeito, produzem os movimentos cíclicos. O equilíbrio não é, nesse caso, uma posição em torno da qual se desenvolve a oscilação cíclica. Mas é uma estabilidade de curto período que impede que as flutuações adquiram características explosivas. Interessa, por fim, observar que, como a estabilidade deve-se às propensões do mundo moderno, a dinâmica resultante não é invariável, ou seja, insuscetível a alterações políticas. É exatamente o que afirma Keynes:

“[N]ão devemos concluir que a posição média então determinada por tendências ‘naturais’, a saber, por aquelas tendências que provavelmente vão persistir, na ausência de medidas expressamente destinadas a corrigi-las, seja, pois, estabelecida por leis necessárias. O domínio desimpedido das condições acima [as propensões psicológicas e ambientais] é um fato empírico do mundo atual ou recente, e não um princípio necessário que não possa ser mudado.”¹⁶

Keynes chega, assim, ao seu objetivo. O equilíbrio de curto período que determina a oscilação cíclica não é necessariamente um equilíbrio com pleno emprego dos fatores de produção (capital e força de trabalho). Na verdade, esse pleno emprego raramente ocorre.

¹⁴ Idem, pp. 250-254.

¹⁵ Ibidem, p. 250.

¹⁶ Ibidem, p. 254.

Mas, por outro lado, esse equilíbrio não é uma posição necessária que se afirma inexoravelmente. Pelo contrário, a posição de equilíbrio e o próprio movimento do ciclo econômico podem ser alterados por meio de políticas econômicas adequadas¹⁷. A transformação do conceito de equilíbrio cumpriu os dois requisitos mais importantes para que tais políticas fossem consideradas possíveis. Em primeiro lugar, se o equilíbrio não garante o pleno emprego, há motivos suficientes para que a ação do Estado busque aumentar o nível de emprego, conseqüentemente deslocando a economia do equilíbrio anterior. A premissa tradicional de que a posição de equilíbrio representa o maior bem-estar possível passa a ser contestável. Em segundo lugar, se há apenas um equilíbrio de curto período, a trajetória da economia capitalista no longo prazo é indeterminada. Muitas das críticas ao intervencionismo estatal dependiam do argumento de que no longo prazo a economia convergiria para uma posição de equilíbrio pré-determinada e que, por esse motivo, a ação do Estado só criaria alterações no curto prazo as quais seriam anuladas após o decurso de um prazo maior. Essa objeção, obviamente, depende de que a trajetória da economia (ou, mais precisamente, o ponto de chegada dessa trajetória, que é representado pela posição de equilíbrio) seja determinada. Ao inserir a incerteza, Keynes retira a determinação de qualquer normalidade no longo período. É esse o sentido mais importante da afirmação usual de que ele inseriu o tempo na teoria econômica. Os resultados do passado e as expectativas em relação ao futuro determinam, incessantemente, a trajetória da economia no presente. Todas as decisões de investimento e de produção, que supõem expectativas incertas sobre o futuro, determinam a trajetória da economia a qual é, naturalmente, alterada a cada revisão de tais expectativas, que leva a uma alteração das próprias decisões.

Essa abertura teórica à intervenção estatal e a rejeição à determinação *ex ante* da trajetória da economia alteram, evidentemente, o que se pode compreender por ciclo econômico. A idéia de fases bem definidas de um movimento cíclico ou a idéia de uma periodicidade constante dos ciclos econômico ficam prejudicadas uma vez que qualquer alteração das expectativas pode inverter, subitamente, a trajetória da economia. Além disso, a nova trajetória também não tem estabilidade garantida por um período pré-determinado. A forma do movimento cíclico é, por esse motivo, imprevisível e, se ela se

¹⁷ Para uma interpretação abrangente das políticas econômicas que decorrem da elaboração teórica realizada por Keynes, especificamente na *Teoria Geral*, ver F. J. C. de Carvalho, "Políticas Econômicas para Economias Monetárias". In: G. T. Lima, J. Sicsú, L. F. de Paula (orgs.), *Macroeconomia Moderna: Keynes e a Economia Contemporânea*. Rio de Janeiro: Campus, 1999 pp. 258-283.

adequar à regularidade prevista pelas teorias do ciclo econômico, isso terá ocorrido por um mero acaso. Nesse sentido, é preciso compreender que Keynes não nega que a economia capitalista seja relativamente instável e que possa apresentar prosperidades e depressões. Mas ele atribui à explicação dessas regularidades uma importância menor, priorizando a elaboração teórica acerca das possibilidades de intervir politicamente nessa trajetória instável, moderando-a e garantindo um nível de emprego maior. Essa é a razão pela qual o ciclo econômico desempenha apenas um papel coadjuvante na exposição da *Teoria Geral*, ficando relegado ao mencionado capítulo 22. E pode-se perceber, ainda, que Keynes logra assim evitar as críticas de Adolf Löwe à teoria econômica convencional, que foram abordadas no capítulo anterior. Por um lado, ao transformar o conceito de equilíbrio, restringindo-o a um ponto instável de curto período, deixa de haver uma incompatibilidade entre a realidade dos ciclos econômicos e o sistema teórico organizado em torno do conceito de equilíbrio. Um sistema teórico em que um equilíbrio de curto período desempenha um papel relevante, como o de Keynes, é compatível com a realidade instável do capitalismo. Por outro lado, a transformação teórica decorrente da nova compreensão do equilíbrio não é comparável à alternativa sugerida por Löwe. Em vez de construir um sistema teórico dinâmico destinado a explicar os movimentos cíclicos, Keynes prioriza a formulação de uma teoria que apreenda a normalidade (instável) de curto período de uma economia cuja trajetória é marcada por uma instabilidade latente. Assim, é possível formular, com mais precisão, as políticas econômicas adequadas para deslocar essa normalidade de curto período com o objetivo de aproximá-la de uma trajetória que seja preferível em termos de emprego e renda. A alternativa de Keynes logra, desse modo, superar a alternativa entre as posições de Löwe e de Hayek. Mas, para que fiquem mais claras as divergências substanciais entre Keynes e Hayek, resultantes das compreensões distintas da dinâmica do capitalismo, é importante discutir a teoria da taxa de juros exposta por Keynes na *Teoria Geral*.

Um ponto de partida adequado é a discussão de Keynes acerca do conceito de poupança, que revela que ele admite, ao contrário de Hayek, uma função produtiva para o crédito. Torna-se problemática, assim, a distinção entre poupança forçada e poupança voluntária, adotada por Hayek. Em uma determinada passagem da *Teoria Geral*, ao esclarecer o conceito de poupança que adota, Keynes menciona a expressão “poupança forçada” (relacionando-a explicitamente com a teoria de Hayek) e a descarta com o seguinte argumento:

“[M]udanças na quantidade de moeda podem resultar, através do seu efeito na taxa de juros, em uma alteração do volume e da distribuição da renda (...), tais mudanças podem envolver, indiretamente, uma alteração da quantidade poupada. Mas essas alterações no volume de poupança não são ‘poupanças forçadas’ assim como qualquer outra alteração na quantidade poupada decorrente de uma mudança nas circunstâncias também não o é; e não há meios de distinguir entre os dois casos (...)”¹⁸

Neste trecho, Keynes já indica qual será um dos principais elementos que distingue a sua teoria da de Hayek. Ele procura compreender as alterações nos agregados econômicos, como os volumes de poupança e de investimento, através de alterações na renda da economia como um todo¹⁹. Segundo ele, não é possível apreender os efeitos de um aumento do investimento em relação à poupança, supondo uma renda determinada, uma vez que tal aumento no investimento deve levar justamente a uma alteração do nível de renda anterior. “A noção de que a criação de crédito pelo sistema bancário permite que sejam realizados investimentos aos quais não corresponde nenhuma ‘poupança genuína’ só pode ser o resultado de uma análise que isola uma das conseqüências do aumento do crédito bancário excluindo todas as outras.”²⁰ A conseqüência isolada é, evidentemente, o aumento do investimento, enquanto as demais, excluídas, devem ser aquelas que resultam da função produtiva do crédito, qual seja, o aumento da renda (que, diga-se de passagem, não precisa ser temporário). “Se a concessão de um crédito bancário a um empresário, adicional aos créditos já existentes,” segue argumentado Keynes, “permitir a ele realizar um investimento que não ocorreria de outra forma, a renda será necessariamente aumentada (...)”²¹. E será esse aumento da renda que deverá resultar em um aumento da poupança agregada, precisamente na quantidade necessária para viabilizar o investimento inicial. Dessa maneira, através dos efeitos na renda, os atos de investimento conseguem criar a poupança que lhes corresponde, independentemente das decisões intertemporais dos consumidores. Ironicamente, aliás, tais consumidores não têm capacidade de efetivar essas decisões intertemporais, porque os efeitos agregados de suas decisões levam a sua frustração.

¹⁸ J. M. Keynes, *op. cit.*, pp. 79-80.

¹⁹ Para a discussão da formulação de Keynes, é importante que fique claro que, segundo a sua definição, a renda é a soma do consumo com o investimento ($Y=C+I$, segundo a notação convencional, na qual Y representa a renda, C, o consumo, e I, o investimento). As definições precisas desses agregados podem ser encontradas em J. M. Keynes, *op. cit.*, cap. 6, pp. 52-65.

²⁰ J. M. Keynes, *op. cit.*, p. 82.

²¹ Idem.

“[E]mbora a quantia de sua poupança [a de um indivíduo qualquer] não deva exercer nenhuma influência significativa na sua própria renda, os efeitos do volume do seu consumo nas rendas dos outros impossibilita que todos indivíduos simultaneamente poupem qualquer quantia determinada. Todas essas iniciativas de poupar mais, reduzindo o consumo, devem ter um tal efeito sobre as rendas que leve as iniciativas a se frustrarem.”²²

Os atos de poupar resultam, então, em uma diminuição da renda que leva a um encolhimento da própria poupança agregada. A conclusão a que Keynes chega é que as decisões determinantes em uma economia capitalista são as decisões de gasto, ou seja, as decisões de consumo e de investimento.

“A poupança, na realidade, é um mero resíduo. As decisões de consumir e as decisões de investir determinam, entre elas, a renda. Considerando que os investimentos efetivem-se, eles devem, dessa forma, ou reduzir o consumo ou expandir a renda. Então, o ato de investir em si não pode evitar que o resultado residual ou marginal, que denominamos poupança, aumente em uma proporção correspondente.”²³

A profunda diferença entre essas formulações e a teoria de Hayek já começa a ser percebida²⁴. Para o economista austríaco, as decisões intertemporais dos consumidores determinariam em última instância a quantidade de investimento que poderia ser feita de forma sustentada. É a abstinência dos indivíduos de consumir no presente que determina o ritmo de acumulação de uma economia. E se os investimentos lograssem ultrapassar o volume de poupança, quando o sistema crédito permitia (cobrando uma taxa de juros inferior à taxa natural), eles levariam a desequilíbrios na estrutura produtiva que, cedo ou tarde, teriam que ser liquidados. A economia voltaria, dessa maneira, ao curso determinado pelas decisões dos consumidores. Keynes realiza uma verdadeira inversão. Em sua teoria, as decisões fundamentais que determinam o ritmo da acumulação são as decisões de investimento, as quais não são limitadas de forma alguma pela poupança disponível, uma

²² Ibidem, p. 84.

²³ Ibidem, p. 64.

²⁴ É importante deixar claro que as críticas de Keynes destinam-se a todo um conjunto de economistas a que ele atribuiu a formulação do que denominou “teoria clássica”, conforme discuti acima. Destacam-se, entre eles, A. Marshall e A. C. Pigou. No entanto, Keynes refere-se criticamente também a formulações de economistas mais antigos, como David Ricardo e John Stuart Mill, e debate com frequência com seus contemporâneos ingleses, como Hawtrey e Robertson, e austríacos, como Ludwig von Mises, além do já mencionado Hayek. É possível, por esse motivo, reconstruir a exposição presente na *Teoria Geral* como um debate com a teoria de Hayek, embora o argumento de Keynes seja mais abrangente.

vez que criam a poupança que lhes corresponde. Então, desde que o sistema de crédito permita, o investimento é autônomo e, em conjunto com as decisões de consumo, determina o nível da renda. A poupança é simplesmente um resíduo dessa renda e sua quantidade agregada não é objeto de decisão por parte dos indivíduos, mas um resultado da coordenação social das decisões individuais pelo mercado²⁵.

Nesse sentido, Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo e Júlio Sérgio Gomes de Almeida afirmam, com toda a razão, que Keynes propõe uma hierarquia determinada das decisões de gasto no capitalismo, de forma que o gasto capitalista, isto é, o investimento realizado pelo empresário, está acima dos demais, determinando-os²⁶. A importância hierárquica do próprio consumo é menor, uma vez que a renda disponível para o consumo é aquela derivada dos salários que resultam de investimentos anteriores. Assim, o ritmo da acumulação é determinado exclusivamente pelo investimento, ainda que, em cada momento específico, o nível de renda dependa do montante investido e do montante consumido. Passa-se, dessa maneira, da soberania do consumidor, sobre a qual Hayek construiu sua teoria, para a soberania do capitalista, como o único responsável pela acumulação, segundo Keynes. O avanço, em termos de realismo e de poder explicativo, é evidente. Quando Keynes estabelece as relações lógicas de determinação, ao construir o seu modelo acerca da economia capitalista, fica claro ainda que o que determina o nível de investimento é a expectativa de rentabilidade do capital (o lucro esperado), aquilo que ele definiu como eficiência marginal do capital. Assim, ele afirma que os três determinantes independentes do sistema econômico são a propensão a consumir, a eficiência marginal do capital e a taxa de juros. Já os elementos determinados, segundo ele, são os volumes de investimento e de poupança, sendo que aquele tem precedência sobre este²⁷. Ou, nas próprias palavras de Keynes:

“A análise tradicional era consciente de que a poupança depende da renda, mas negligenciava o fato de que a renda depende do investimento, de forma que, quando o nível de investimento é alterado, o nível da renda deve necessariamente mudar na medida justamente necessária para tornar a alteração do volume de poupança igual à do volume de investimento.”²⁸

²⁵ J. M. Keynes, *op. cit.*, p. 65.

²⁶ L. G. de M. Belluzzo, J. S. G. de Almeida, “Enriquecimento e Produção: Keynes e a Dupla Natureza do Capitalismo”. *Novos Estudos CEBRAP*, n. 23, março 1989, p. 121.

²⁷ Ver J. M. Keynes, *op. cit.*, pp. 183-184. Ver, para o conceito de eficiência marginal do capital, J. M. Keynes, *op. cit.*, cap. 11, pp. 135-146. Ver também G. T. Lima, *op. cit.*, pp. 287-288.

²⁸ J. M. Keynes, *op. cit.*, p. 184. Vale ressaltar que Keynes argumenta seguidamente que, apesar dessa relação lógica entre investimento e poupança, os seus volumes sempre resultam iguais, sendo impossível o nível de

Se há vários níveis de equilíbrio possíveis para a poupança e o investimento, e se não é possível distinguir entre poupança forçada e poupança voluntária, é óbvio que não faz sentido conceber uma taxa natural de juros ou uma taxa de equilíbrio. Essa taxa, tal como exposta por Hayek, era determinada pelas preferências dos consumidores. Se tais preferências não podem determinar o nível de poupança e de investimento, segundo Keynes, é evidente que uma taxa natural de juros perdeu o fundamento. É o próprio Keynes quem chega a essa conclusão: “existe (...) uma taxa natural de juros *diferente* para cada nível hipotético de emprego”²⁹. Ou seja, um equilíbrio distinto entre poupança e investimento é possível (na verdade, necessário) para cada nível de emprego ou, conforme enfatizado acima, cada nível de renda. O nível da renda novamente coloca-se como um passo intermediário para a determinação do equilíbrio entre o nível de poupança e o nível de investimento, resultando na possibilidade de uma pluralidade de “taxas naturais de juros”, isto é, taxas que equilibram os dois agregados. Olhando pelo outro lado, a conclusão fica ainda mais evidente: “para cada taxa de juros há um nível de emprego para o qual aquela taxa é a taxa ‘natural’, no sentido de que o sistema estará em equilíbrio com esta taxa de juros e este nível de emprego”³⁰. Keynes explica, então, porque abandona o conceito de “taxa natural de juros” que havia utilizado no seu livro de 1930, *Tratado sobre a Moeda*. “Eu não havia compreendido naquela época,” ele afirma, “que, em algumas condições, o sistema poderia estar em equilíbrio em um nível abaixo do pleno emprego.”³¹ E, como consequência, declara enfaticamente: “[E]u não tenho mais a opinião de que o

investimento ser maior do que o de poupança e vice-versa. Trate-se de uma igualdade contábil, que decorre da própria definição dos dois agregados. Ver, por exemplo, J. M. Keynes, *op. cit.*, pp. 63, 77-79, 81-85. Seguiu-se à publicação da *Teoria Geral* um intenso debate sobre essa relação entre investimento e poupança, protagonizado por Keynes, de um lado, e R. Hawtrey, D. Robertson e B. Ohlin, de outro. Os três economistas insistiam que o nível de poupança colocava um limite para o nível de investimento. Keynes, no entanto, reafirmou sua posição, enfatizando o papel desempenhado pela forma como é determinada a renda na economia capitalista, e recorreu àquilo que denominou “motivo finanças” para a demanda por moeda. Ver, a respeito desse debate, J. L. Oreiro, “O Debate entre Keynes e os ‘Clássicos’ sobre os Determinantes da Taxa de Juros: uma Grande Perda de Tempo?” *Revista de Economia Política*, Vol. 20, n. 2 (78), abril/junho 2000, pp. 103-113; J. Bibow, “The Loanable Funds Fallacy in Retrospect”. *History of Political Economy*, Vol. 32, n. 4, 2000, pp. 814-820; D. Laidler, *Fabricating the Keynesian Revolution: Studies of the Inter-war Literature on Money, the Cycle, and Unemployment*. Nova Iorque: Cambridge University Press, 1999, pp. 281-287; e L. A. de O. Lima, “A Teoria do Dinheiro em uma Economia Monetária: a Análise de Keynes”. In: G. T. Lima, J. Sicsú (orgs.), *op. cit.*, pp. 331-336.

²⁹ J. M. Keynes, *op. cit.*, p. 242.

³⁰ Idem. Keynes demonstra graficamente a existência dessa pluralidade de “taxas de juros de equilíbrio” no capítulo 14 da *Teoria Geral*. Ver J. M. Keynes, *op. cit.*, esp. pp. 179-182.

³¹ J. M. Keynes, *op. cit.*, pp. 242-243.

conceito de uma taxa ‘natural’ de juros, que anteriormente me pareceu uma das idéias mais promissoras, tenha algo de útil ou significativo a contribuir para a nossa análise.”³²

Resta, ainda, o essencial. Se Keynes abre mão dos conceitos de poupança forçada e de taxa natural de juros, fica claro que não resta mais nada da teoria do juro de Hayek. A questão é, pois, que teoria ele coloca no lugar. Neste ponto, adquire centralidade a teoria da preferência pela liquidez. A recusa, por parte dele, a conceber um papel relevante à decisão de poupar (ou àquilo que ele denomina propensão a poupar) leva necessariamente a uma separação teórica entre a determinação do consumo e a determinação do que podemos denominar de composição de portfólio. Segundo a teoria de Hayek, seria a própria divisão da renda, pelos indivíduos, entre consumo e poupança que determinaria a oferta de fundos emprestáveis. Keynes recorre, para criticar essa teoria, à evidência empírica de que parte da poupança das pessoas é mantida na forma de moeda, não sendo transformada em fundos emprestáveis. Assim, é necessária alguma explicação acerca da parcela da poupança que é mantida na forma de moeda, para que se possa determinar a oferta de fundos emprestáveis e, conseqüentemente, a taxa de juros. Essa explicação é dada pela teoria da preferência pela liquidez que visa a expor a forma pela qual os indivíduos e as empresas definem a composição de seu portfólio entre ativos mais ou menos líquidos e que garantem retornos distintos. Como se pode perceber, essa decisão é relativamente independente da decisão de consumo³³.

O ponto de partida da exposição de Keynes da teoria da preferência pela liquidez é a indagação acerca do motivo pelo qual as pessoas decidem manter a posse sobre certa quantidade de moeda, que não rende qualquer juros, mesmo sabendo que poderiam transformar esse valor mantido sob a forma de moeda em ativos que renderiam juros³⁴. A preferência pela liquidez é justamente a preferência para manter uma parte de seus ativos na forma mais líquida possível, isto é, na forma de moeda. Ela explica, em outras palavras, algo que seria em si inconcebível para a teoria de Hayek: a demanda por moeda. Aí está um ponto fundamental da distinção entre ambas as teorias. Ainda que Hayek afirme que é preciso abandonar a hipótese da neutralidade da moeda, ele não consegue incorporar a

³² Idem, p. 243. Ver, nesse sentido, G. T. Lima, *op. cit.*, pp. 289-290; e L. A. de O. Lima, *op. cit.*, pp. 326-327. Vale notar que no obituário que escreveu em homenagem a Keynes, Joseph A. Schumpeter afirma que no *Tratado sobre a Moeda* “o argumento é exposto nos termos da divergência wickselliana entre a taxa ‘natural’ de juros e a taxa ‘monetária’”. J. A. Schumpeter, “John Maynard Keynes, 1883-1946”. In: J. A. Schumpeter, *Ten Great Economists: from Marx to Keynes*. San Diego: Simon Publications, 2003 [1946], p. 278.

³³ J. M. Keynes, *op. cit.*, pp. 165-166.

³⁴ Idem, p. 168.

moeda de forma significativa na sua teoria. Uma das principais razões para tanto é supor que a totalidade da renda não consumida, ou seja, poupada é transformada em fundos emprestáveis, o que requer que se adote o pressuposto de que a demanda por moeda é inexistente. Keynes, por sua vez, avança no sentido de formular uma teoria monetária da produção, integrando de forma substantiva o lado real e o monetário da economia e superando, assim, a dualidade existente na teoria de Hayek. E ele o faz a partir da teorização explícita acerca de uma demanda por moeda, isto é, de uma preferência pela liquidez³⁵.

Quais seriam, então, os fatores que determinariam a demanda por moeda? Keynes enumera três motivos pelos quais as pessoas desejariam manter os seus ativos na forma de moeda. O primeiro deles, o motivo transacional, consiste na necessidade de possuir moeda face à separação temporal entre o momento de recebimento de receitas e de realização de gastos. Na prática, reflete-se no fato de as pessoas manterem uma parcela do salário em dinheiro, ao invés de investi-lo, a fim de arcar com os gastos do mês³⁶. O segundo é o motivo precaucional. Como a transformação de ativos de menor liquidez em moeda, de um momento para o outro, pode resultar em perdas de capital (é o caso da venda de ações negociadas em bolsa de valores em um momento de baixa dos preços), as pessoas costumam manter uma parcela do seu patrimônio na forma de moeda a fim de arcar com

³⁵ A teoria da preferência pela liquidez aproxima o pensamento de Keynes da compreensão do capitalismo desenvolvida por Karl Marx, uma vez que para este, como a moeda é a forma geral do valor, há uma necessidade permanente por parte dos indivíduos de afirmar o caráter socialmente necessário do seu trabalho (do trabalho assalariado que empregam, na realidade) vendendo as mercadorias no mercado, isto é, transformando-as em dinheiro. Essa conversão das mercadorias em dinheiro garantiria a validação social da riqueza no capitalismo. Partindo desse ponto, foram empreendidas algumas tentativas de relacionar as formulações de Keynes e de Marx, argumentando, por exemplo, que é concebível uma preferência pela liquidez na teoria de Marx. Dois exemplos desse esforço, realizados, respectivamente, a partir da perspectiva pós-keynesiana e da perspectiva marxista, são: F. J. C. de Carvalho, “A Teoria Monetária de Marx: uma Interpretação Pós-keynesiana”, *Revista de Economia Política*, Vol. 6, n. 4, outubro-dezembro 1986, pp. 5-21; e M. de L. R. Mollo, “Moeda, Taxa de Juros e Preferência pela Liquidez em Marx e Keynes”. In: G. T. Lima, J. Sicsú (orgs.), *op. cit.*, pp. 451-498. Leda Paulani, por sua vez, formula um argumento contrário a essa possibilidade de integração, buscando demonstrar as contradições do pensamento de Keynes acerca da moeda e, conseqüentemente, suas diferenças em relação à compreensão de Marx sobre o assunto. Segundo Paulani, Marx compreendia a moeda como um objeto obscuro. Ver L. Paulani, *Do Conceito de Dinheiro e do Dinheiro como Conceito*, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo (Tese de Doutorado). São Paulo: 1991, esp. pp. 92-97. Acredito que é importante, principalmente, compreender o caráter historicamente determinado da formulação de Keynes, revelando como a transformação da teoria da taxa de juros, que ele realizou, está relacionada a uma transformação do capitalismo e, conseqüentemente, do papel desempenhado pela teoria econômica na realidade efetiva.

³⁶ J. M. Keynes, *op. cit.*, pp. 195-196. Depósito em conta corrente é, evidentemente, equiparável à moeda, do ponto de vista teórico. Ambos têm liquidez máxima, em uma escala que classifique todos os ativos. Além disso, o motivo transacional atinge também as empresas, não apenas as famílias, como pode sugerir o exemplo acima.

despesas emergenciais imprevistas, sem que isso implique na tal perda de capital³⁷. O terceiro motivo para possuir moeda é o chamado motivo especulativo. Segundo a explicação de Keynes, trata-se da manutenção de uma parcela dos recursos na sua forma líquida em virtude de uma divergência de opinião em relação ao futuro das taxas de juros dos ativos. Se alguém acredita que a taxa de juros deve cair no futuro, é possível que tente realizar ganhos de capital, vendendo ativos no presente e comprando-os novamente no futuro, quando o seu preço estiver menor³⁸. Como se pode perceber, a demanda por moeda, isto é, a possibilidade de as pessoas optarem por manter recursos em sua forma líquida ao invés de os emprestarem a uma dada taxa de juros, é explicada pela incerteza quanto aos rumos da economia, que caracteriza o capitalismo. O papel da incerteza é, assim, segundo a própria ênfase de Keynes, fundamental para a determinação da taxa de juros.

Esclarecida a determinação da demanda por moeda, ou seja, da preferência pela liquidez, pode-se passar para a apresentação dos determinantes da taxa de juros.

“Deve ser óbvio que a taxa de juros não pode ser um retorno para a poupança ou simplesmente para a espera [para consumir]. Porque, se uma pessoa acumula sua poupança em dinheiro, ela não recebe juros, ainda que poupe tanto quanto antes. Ao contrário, a mera definição da taxa de juros nos diz em muitas palavras que a taxa de juros é o prêmio por abrir mão da liquidez por um período determinado (...) é o prêmio para não-entesourar.”³⁹

Dessa maneira, a taxa de juros é determinada, dada a oferta de moeda, pela preferência pela liquidez⁴⁰. É nesse sentido que se afirma que, para Keynes, ela é um fenômeno estritamente monetário. Ou seja, ela é determinada exclusivamente pela oferta e demanda por moeda, não guardando qualquer relação com elementos considerados reais, como, por exemplo, as preferências intertemporais de consumo.

Como se pode antecipar, essa teoria sobre a taxa de juros tem grandes implicações para a compreensão da dinâmica da economia capitalista, principalmente a partir de suas conseqüências para a determinação do nível de investimento. Para que haja investimento

³⁷ J. M. Keynes, *op. cit.*, p. 196.

³⁸ Idem, pp. 196-199. Ver também, sobre os motivos que determinam a demanda por moeda para Keynes, J. L. Oreiro, *op. cit.*, pp. 101-102.

³⁹ J. M. Keynes, *op. cit.*, pp. 166-167 e 174.

⁴⁰ Há divergência a respeito da hipótese de Keynes para a determinação da oferta de moeda. Alguns afirmam que ela é apresentada como exógena na *Teoria Geral*, isto é, determinada autonomamente pela autoridade monetária. Outros discordam, afirmando que, como Keynes leva em consideração o multiplicador monetário, ele considera a oferta de moeda um fenômeno endógeno. Ver, por exemplo, J. L. Oreiro, *op. cit.*, p. 102; e M. de L. R. Mollo, *op. cit.*, pp. 472-475.

na produção de meios de produção é necessário que a eficiência marginal desses ativos seja superior à taxa de juros. Assim, uma elevada preferência pela liquidez, uma vez que deve levar ao aumento da taxa de juros, afeta negativamente o nível de investimento. Dada a posição hierárquica do investimento na determinação da renda, mencionada acima, essa elevada preferência pela liquidez pode resultar em baixos níveis de emprego (isto é, elevado desemprego) e de renda. Por essa razão, independente do nível de poupança, se as pessoas decidirem manter os seus recursos na forma de moeda, ao invés de emprestá-los, aumentará o custo do investimento, reduzindo a renda agregada. As pessoas, ao fugirem para a liquidez, a fim de preservar a sua riqueza, acabam por reduzir a riqueza total e, conseqüentemente, a sua própria. É a contradição, apontada por Keynes, entre a riqueza na sua forma produtiva e a riqueza na sua forma capitalista, conforme notam Belluzzo e Almeida⁴¹. A conseqüência dessa contradição é um dos elementos mais importantes da obra de Keynes. Nas palavras de Fernando Cardim de Carvalho:

“É essa contradição entre racionalidade individual e racionalidade social que cria a necessidade de intervenção [do Estado na economia]. Se as incertezas não podem ser eliminadas, e têm de ser suportadas pelos próprios indivíduos, não se pode esperar que soluções surjam de forma espontânea. Algo deve ser feito de *fora* da economia.”⁴²

3.2. A posição intermediária de Schumpeter

Antes de discutir as conseqüências da teoria elaborada por Keynes e, particularmente, da transformação que realizou nos conceitos convencionais de equilíbrio e de taxa de juros, será útil realizar uma breve digressão para abordar a teoria de Joseph A. Schumpeter. Será interessante notar, especialmente, a posição intermediária que a obra de Schumpeter ocupa, entre a de Hayek e a de Keynes. Isso se deve, essencialmente, ao fato de que ele compartilha com Keynes uma compreensão da taxa de juros como um fenômeno monetário, admitindo, conseqüentemente, uma função produtiva para o crédito, mas insiste

⁴¹ L. G. de M. Belluzzo, J. S. G. de Almeida, *op. cit.*, pp. 124-125. Keynes faz um grande esforço para determinar os elementos que tornam a moeda um ativo especial. Uma de suas conclusões é que a taxa de juros da moeda tende a cair em menor velocidade do que as taxas de juros dos demais ativos, o que explicaria a tendência da economia capitalista permanecer em um nível abaixo do pleno emprego, uma vez que isso deprimiria o nível de investimento. Ver J. M. Keynes, *op. cit.*, pp. 225-242. Ver também L. G. de M. Belluzzo, J. S. G. de Almeida, *op. cit.*, pp. 125-126; F. J. C. de Carvalho, “Políticas Econômicas *cit.*”, pp. 264-265; e L. A. de O. Lima, *op. cit.*, pp. 302-308.

⁴² F. J. C. de Carvalho, “Políticas Econômicas *cit.*”, p. 266.

em explicar a regularidade do movimento cíclico⁴³. Ele é obrigado a adotar, dessa maneira, uma compreensão ambígua do conceito de equilíbrio, o qual não pode ser fixo, como o de Hayek, uma vez que há uma função produtiva do crédito, mas também não pode ser apenas um ponto instável de curto período, como o de Keynes, porque precisa servir para explicar a reversão cíclica. Uma breve discussão da teoria de Schumpeter poderá, assim, ressaltar o vínculo necessário das divergências entre as formulações de Hayek e de Keynes, isto é, o vínculo entre as concepções de equilíbrio e de taxa de juros adotadas por cada um deles. Uma abordagem que tenha como objetivo preservar elementos das duas abordagens, como a de Schumpeter, está destinada a se tornar dual. E ela será, ainda, suscetível à crítica de Löwe. Mas para que tudo isso fique claro, é necessário passar, finalmente, a Schumpeter.

Inicialmente, é importante ressaltar que a teoria do juro de Schumpeter, ainda que distinta da de Keynes, é igualmente uma teoria monetária. O aspecto essencial da semelhança, conforme indiquei, é o fato de ambos admitirem uma função produtiva para o crédito. Nesse sentido, é possível compreender o sentido da seguinte afirmação de Schumpeter acerca da teoria de Keynes, feita em uma resenha da *Teoria Geral* publicada ainda em 1936: “desejo saudar a sua teoria puramente monetária do juro que, pelo que posso perceber, é a primeira a seguir à minha própria”⁴⁴. Ainda que, em seguida, ele aponte algumas diferenças, a avaliação positiva é mantida. O que pode ser comprovado pelo fato de que na *História da Análise Econômica* ele faz o seguinte comentário no capítulo denominado “Keynes e a Macroeconomia Moderna”: “exclusivamente do ponto de vista da análise teórica, talvez a contribuição original mais importante da *Teoria Geral*” seja a teoria monetária do juro⁴⁵.

Além dessa semelhança das suas formulações acerca do juro, vale notar que Schumpeter analisa a concepção de Keynes sobre o equilíbrio sem incidir no erro de

⁴³ Ver, nesse sentido, G. T. Lima, “Capital Controversy *cit.*”, p. 276, n. 11; e G. T. Lima, “Development, technological change and innovation: Schumpeter and the neo-Schumpeterians”. *Revista Brasileira de Economia*, Vol. 50, n. 2, abr./jun. 1996, pp. 183-184.

⁴⁴ J. A. Schumpeter, “Review of Keynes’s General Theory”. In: J. A. Schumpeter, *Essays on Entrepreneurs, Innovations, Business Cycles, and the Evolution of Capitalism*. Organizados por Richard V. Clemence. New Brunswick: Transaction Publishers, 1989 [1936], p. 163. Essa resenha foi publicada originariamente no *Journal of the American Statistical Association*, em dezembro de 1936. A formulação mais detalhada da teoria do juro de Schumpeter é aquela que ele realizou em *Ciclos Econômicos*. Não a discutirei aqui para não desviar em excesso do argumento central deste trabalho. Ver, a respeito, J. A. Schumpeter, *Business Cycles: A Theoretical, Historical, and Statistical Analysis of the Capitalist Process*. Vols. I-II. Nova Iorque: McGraw-Hill Book Company, 1939, cap. III, esp. pp. 109-129, e cap. XII, pp. 602-638. Ver também, subsidiariamente, G. Haberler, “Schumpeter’s Theory of Interest”, *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 33, n. 2, maio 1951, pp. 122-128.

⁴⁵ J. A. Schumpeter, *History of Economic Analysis*. Nova Iorque: Oxford University Press, 1994 [1954], p. 1178, n. 16.

considerá-la simplesmente estática, conforme a interpretação convencional que mencionei acima. Por um lado, ele argumenta que o sistema de Keynes pertence “à macroestática, e não à macrodinâmica” e que ele, Keynes, concentrou seus esforços “em considerações de equilíbrio estático”⁴⁶. Por outro lado, contudo, ele faz a seguinte ressalva: “[e]m parte, essa limitação [à macroestática] deve ser atribuída àqueles que formalizaram a sua teoria e não à sua própria teoria, que contém vários elementos dinâmicos, particularmente as expectativas”⁴⁷. E na *História da Análise Econômica*, ele afirma, então, que “essa teoria estática não é a estática da normalidade de longo prazo, mas uma teoria de equilíbrios de curto prazo”⁴⁸.

É preciso notar, no entanto, que nem Keynes, nem as versões dinâmicas de sua teoria conseguem apreender o aspecto essencial do processo capitalista, segundo a interpretação de Schumpeter. Estática e dinâmica têm, para ele, um sentido restrito: são métodos distintos de análise econômica, mas não dizem respeito às características da própria realidade. Assim, é possível analisar uma economia estacionária com um instrumental dinâmico, desde que as variáveis do modelo tenham uma dimensão temporal, isto é, façam referência a valores obtidos em algum outro período. Do mesmo modo, um processo evolucionário (de transformação estrutural) pode ser analisado por meio da estática comparativa⁴⁹. Pode-se compreender, então, que a distinção fundamental, sobre a qual se estrutura toda a obra de Schumpeter, não é entre estática e dinâmica, mas entre fluxo estacionário e processo evolucionário⁵⁰. O que essencialmente distingue os dois é a ocorrência de inovações no processo evolucionário, as quais são compreendidas como novas combinações de fatores de produção. Enfatiza-se que as inovações não são restritas às inovações tecnológicas, mas abrangem também a descoberta de novas fontes de matérias-primas, o estabelecimento de novas formas de organização industrial e a abertura de novos mercados, por exemplo⁵¹. Rigorosamente, as inovações representam alterações

⁴⁶ J. A. Schumpeter, “John Maynard Keynes *cit.*”, p. 282.

⁴⁷ *Idem*, p. 282.

⁴⁸ J. A. Schumpeter, *History cit.*, p. 1174. Vale ainda mencionar que neste livro, Schumpeter sugere que o maior legado de Keynes poderia ser o impulso que deu, com ou sem intenção, à macrodinâmica, independentemente do caráter estático da sua teoria. Ver J. A. Schumpeter, *History cit.*, pp. 1183-1184; e, no mesmo sentido, R. Meek, *Economia e Ideologia: o Desenvolvimento do Pensamento Econômico*. Trad. Ruy Jungmann. Rio de Janeiro: Zahar, 1971 [1967], pp. 249-250.

⁴⁹ A exposição mais clara dessas distinções está em J. A. Schumpeter, *History cit.*, pp. 963-965.

⁵⁰ Essas são as expressões adotadas no livro *Ciclos Econômicos*. Schumpeter, contudo, utiliza expressões diferentes em vários momentos de sua obra para se referir a essa mesma distinção. Assim, “fluxo estacionário” também é denominado, em outros momentos, “fluxo circular” ou “equilíbrio”. Por outro lado, “processo evolucionário” é equivalente a “desenvolvimento”, segundo a sua terminologia.

⁵¹ Ver J. A. Schumpeter, *Business Cycles cit.*, pp. 87-102.

nas funções de produção. Como Schumpeter deixaria claro mais tarde, no seu livro *Capitalismo, Socialismo e Democracia*, as inovações resultam da própria essência da concorrência capitalista que “revoluciona incessantemente a estrutura econômica *desde o seu interior*, destruindo incessantemente a antiga, criando incessantemente uma nova”⁵². O problema da teoria de Keynes, e mesmo das teorias dinâmicas baseadas na obra de Keynes, é não abordar esse processo e, então, restringir-se a considerações sobre o fluxo estacionário, segundo a interpretação de Schumpeter. Afinal, Keynes explicitamente assume como fixos os métodos de produção.

Seria possível supor, assim, que Schumpeter relegaria o conceito de equilíbrio a sua teoria do fluxo estacionário e que ele não desempenharia nenhum papel na sua teoria do ciclo econômico. Para avaliar essa afirmação, é preciso compreender a relação que ele estabelece entre o fluxo estacionário e o processo evolucionário. Vale deixar claro que ele considera os ciclos econômicos como sendo a forma essencial do processo capitalista (processo que é caracterizado como evolucionário). Assim, a teoria do ciclo econômico é o mesmo que a teoria do processo evolucionário. A partir dessas definições, já fica claro que o fluxo estacionário não é a descrição de uma fase determinada da realidade ou de um estado em que uma economia pode se encontrar. Pelo contrário, a teoria do fluxo estacionário é o primeiro passo, essencial, de qualquer teoria econômica, mesmo que seja simplesmente uma “ficção metodológica”, uma vez que a economia capitalista está sempre em *desequilíbrio*⁵³. Ele considera, dessa forma, que a teoria econômica deveria ser formada por um aperfeiçoamento da teoria do equilíbrio geral, elaborada por Léon Walras, complementada por uma teoria do processo evolucionário do capitalismo, que ele busca formular desde o seu livro *Teoria do Desenvolvimento Econômico*, publicado originariamente em 1912. Assim, ainda que ele considere o capitalismo como uma economia em permanente *desequilíbrio*, isso não o leva a abrir mão da teoria econômica hegemônica, construída em torno do conceito de equilíbrio. Mas ele tampouco se restringe a ela.

O papel da ficção metodológica do fluxo estacionário, para Schumpeter, é o de estabelecer o sistema de interdependência geral dos elementos de uma economia, relacionando todos os preços e todas as quantidades. Esse fluxo estacionário somente poderia se reproduzir, absorvendo, no máximo, pequenas mudanças graduais que

⁵² J. A. Schumpeter, *Capitalism, Socialism and Democracy*. 3a. ed. Nova Iorque: Harper Perennial, 1975 [1950], p. 83.

⁵³ Ver J. A. Schumpeter, *History* cit., pp. 965-966.

pudessem ser incorporadas por um comportamento adaptativo das variáveis. É o caso, por exemplo, do crescimento populacional. A incorporação das inovações, por sua vez, significaria a ruptura com esse equilíbrio que arrastaria toda a economia até que ela atingisse uma nova posição de equilíbrio, distinta da primeira. Compreender esse movimento decorrente das inovações significa, segundo Schumpeter, explicar os ciclos econômicos.

Conforme já foi mencionado, o “método da oscilação”, isto é, a estática comparativa não é capaz, segundo a crítica de Löwe, de apreender o movimento geral e conjunto das variáveis econômicas, ou seja, o ciclo econômico. A avaliação de Schumpeter é semelhante. Segundo ele, a utilização da estática comparativa para descrever processos evolucionários “assume que os fenômenos de ‘transição’ podem ser negligenciados” e que, então, pode-se referir “a um ‘resultado final’ do processo iniciado por um distúrbio do estado anterior do organismo econômico” sem teorizar acerca dessa transição. Ele avalia esse procedimento como “altamente questionável”⁵⁴. O objeto da teoria do ciclo econômico de Schumpeter é exatamente o conjunto de tais fenômenos de transição entre uma posição de equilíbrio e o outro equilíbrio resultante dos distúrbios provocados pela inovação.

Após descrever com algum detalhe a teoria do fluxo estacionário, no livro *Ciclos Econômicos*, incorporando uma série de qualificações ao modelo de Walras (como a questão da concorrência imperfeita, das expectativas e das fricções, por exemplo), Schumpeter afirma que ela tem quatro utilidades⁵⁵. Duas delas são inteiramente compatíveis com a idéia de ficção metodológica. A primeira é o fato de a teoria do fluxo estacionário ser um pressuposto indispensável ao rigor da análise, uma vez que estabelece um ponto de partida para as definições dos principais conceitos da teoria econômica. A segunda é o papel dessa teoria, como ponto de referência, para a análise e o diagnóstico de situações econômicas concretas. Schumpeter baseia-se na tendência de todos os

⁵⁴ Idem, p. 965, n. 4. Esben Sloth Andersen analisa as restrições que Schumpeter apresentou ao método da estática comparativa já no seu primeiro livro, publicado em 1908. Ver E. S. Andersen, “The Essence of Schumpeter’s Evolutionary Economics: a Centennial Appraisal of his First Book”. Artigo apresentado a *International Schumpeter Society Conference*, Julho 2008, pp. 17-20. Tem sido recorrente um retorno dos economistas neo-schumpeterianos mais rigorosos, como é o caso de Andersen, a esse primeiro livro de Schumpeter, *Das Wesen und Hauptinhalt der theoretischen Nationalökonomie*. O objetivo é reinterpretar as bases da teoria evolucionária proposta por Schumpeter a partir da formulação detalhada exposta no livro de 1908, e muito pouco discutida (o livro só teve duas traduções, para o italiano e para o japonês). Parece que este livro representa para os neo-schumpeterianos o que os *Grundrisse* representaram para os marxistas, algumas décadas atrás.

⁵⁵ J. A. Schumpeter, *Business Cycles* cit., pp. 68-71.

empresários a julgar as situações do mercado como acima ou abaixo de um nível considerado “normal”, e afirma que essa conduta, de bom senso, faz sentido e que a teoria do fluxo estacionário pode lhe dar um maior rigor econômico. As outras duas utilidades da teoria do fluxo estacionário, no entanto, concernem diretamente ao movimento real da economia e, assim, tem implicações maiores para o assunto deste capítulo.

“Embora (...) todo evento ocorra em um mundo econômico que já sofreu um distúrbio e que está desequilibrado, nossa compreensão acerca da forma como o organismo econômico reage a qualquer novo evento é inevitavelmente baseada no nosso conhecimento dessas relações de equilíbrio. (...) Esse é o sentido da nossa afirmação de que a teoria do equilíbrio é *uma descrição de um aparato de resposta*. Sabemos que ela não é mais do que um primeiro passo para essa descrição, mas ainda assim é tão importante para o estudo das flutuações quanto a teoria dos distúrbios ou dos processos de deslocamento em si.”⁵⁶

Essa utilidade – ser um aparato de resposta – mostra que Schumpeter considera que a teoria do fluxo estacionário tem um papel complementar, para explicar o movimento cíclico do capitalismo, às teorias da inovação (é o que ele quer dizer por “teoria dos distúrbios”) e dos processos de deslocamento que se seguem a elas. Aqui se revela, pela primeira vez, uma compreensão do equilíbrio como um ponto em direção ao qual a economia tende durante a dinâmica cíclica, ainda que se refira apenas a uma parte dessa dinâmica. Ressalte-se a semelhança com a elaboração de Hayek. No entanto, resta entender como se dividem esses papéis entre a teoria do processo evolucionário e a teoria do fluxo estacionário. A outra, quarta, utilidade da teoria do fluxo estacionário pode esclarecer esse ponto. Segundo Schumpeter, ela depende da existência de uma tendência ao equilíbrio, que ele esclarece que se deve tratar de uma “força efetiva, e não a mera existência de pontos de equilíbrio ideais, de referência”⁵⁷. Ele assume, então, que é necessário distinguir períodos determinados em que o sistema econômico distancia-se do equilíbrio de períodos em que ele se aproxima do equilíbrio. O ciclo econômico seria caracterizado justamente pela alternância desses períodos e, no último deles, é possível afirmar que haja realmente uma tendência ao equilíbrio. Schumpeter faz apenas a ressalva de que, como tal equilíbrio jamais é alcançado, é mais conveniente utilizar a expressão “vizinhança do equilíbrio”⁵⁸. Fica claro, dessa maneira, o papel da teoria do fluxo estacionário em relação à teoria do

⁵⁶ Idem, p. 68.

⁵⁷ Ibidem, p. 70.

⁵⁸ Ibidem, p. 71.

processo evolucionário. As inovações, e os deslocamentos resultantes, provocam o distanciamento do sistema da posição de equilíbrio e podem ser explicados pela teoria do processo evolucionário. Já o movimento do período seguinte, de aproximação do equilíbrio, pode ser apreendido pela teoria do fluxo estacionário. O aparato de resposta é aplicável para esse último movimento.

O que importa notar, para os objetivos deste capítulo, é que a tendência ao equilíbrio proposta por Schumpeter é em parte distinta daquela a que recorre Hayek. Por um lado, é verdade que a tendência de Schumpeter requer o decurso de um prazo para se efetivar, como a de Hayek, revertendo o movimento de distanciamento do equilíbrio. Por outro, o ponto de equilíbrio a que o sistema econômico converge, na teoria do ciclo econômico de Schumpeter, é um ponto diferente do inicial, do qual ele foi deslocado pela inovação. O que está por trás dessa diferença é que, para Schumpeter, a inovação produz conseqüências de longo prazo que não são revertidas pela tendência ao equilíbrio⁵⁹. Conforme busquei argumentar acima, todas as oscilações, para Hayek, ainda que desloquem a estrutura produtiva, tendem a ser revertidas. São flutuações de curto prazo e, no longo prazo, o equilíbrio é restabelecido. A economia capitalista, segundo essa compreensão, é essencialmente adaptativa e determinada apenas pelo seu lado real, grosso modo, pelas preferências dos consumidores. Schumpeter, ao contrário, concebe um mecanismo inerente ao capitalismo que tende a transformá-lo incessantemente e, por essa razão, os ciclos econômicos oscilam em torno de pontos de equilíbrio sempre novos, que refletem a ocorrência das inovações. Isso, ainda que os efeitos dessas inovações sejam parcialmente limitados por uma tendência ao equilíbrio que se afirma em determinados períodos.

A dualidade dessa formulação teórica é evidente e pode levar a muitas complicações. Mario Possas, por exemplo, argumenta que o recurso a uma tendência ao equilíbrio é um artifício que serve à teoria de Schumpeter uma vez que ela não contém uma explicação adequada para o processo de reversão cíclica. Assim, a expansão simplesmente terminaria porque a tendência ao equilíbrio afirma-se contra o movimento de distanciamento⁶⁰. De qualquer forma, a dualidade da teoria de Schumpeter explica a

⁵⁹ Christof Rühl interpreta esse aspecto da teoria de Schumpeter, de não reversão, em termos de um sistema que apresenta *path dependence*. Ver C. Rühl, “The Transformation of Business Cycle Theory: Hayek, Lucas and a Change in the Notion of Equilibrium”. In: M. Colonna, H. Hagemann (eds.), *Money and Business Cycles: The Economics of F. A. Hayek*. Vol. I. Aldershot: Edward Elgar, 1994, pp. 179-182.

⁶⁰ Ver M. Possas, *A Dinâmica da Economia Capitalista: uma Abordagem Teórica*. São Paulo: Brasiliense, 1987, pp. 195-198.

afirmação que Löwe faz no seu texto sobre a compatibilidade do ciclo econômico com o equilíbrio. Segundo ele, “resquícios do antigo sistema estático” seguem vinculados ao sistema dinâmico que deveria se estabelecer, o que é comprovado pela “teoria estática do ciclo econômico de Schumpeter”⁶¹.

3.3. A teoria econômica e o capitalismo de Estado

É possível, agora, discutir as conseqüências das transformações descritas neste trabalho. Para tanto, convém fazer uma breve recapitulação do argumento desenvolvido até aqui. Em primeiro lugar, ressaltei o vínculo existente entre o padrão-ouro e o liberalismo econômico. Após a Primeira Guerra Mundial, assistiu-se a uma tentativa de restauração do liberalismo econômico, que permitisse retomar o processo, que havia se acelerado a partir da segunda metade do século XIX, de expansão mundial do capitalismo. Um dos pontos mais delicados deste projeto conservador era o restabelecimento do sistema monetário internacional organizado em torno da conversibilidade das moedas em ouro. Considerando que houve, na maior parte dos países europeus, uma ampliação significativa do sufrágio após o fim da guerra, a restauração do padrão-ouro adquiria uma importância decisiva. Isso porque o automatismo implícito nesse sistema monetário internacional garantia que os interesses econômicos das classes dominantes não fossem ameaçados pelas crescentes bancadas parlamentares dos partidos vinculados aos trabalhadores. Como a hegemonia parlamentar das classes dominantes era cada vez mais instável, a saída natural era retirar as políticas econômicas da esfera de influência dos governos nacionais, vinculando-as à manutenção do sistema monetário internacional. Na prática, o que ocorria é que, toda a vez que um governo de esquerda chegasse perto de realizar políticas que visassem a combater o desemprego ou a distribuir a renda, assistia-se a uma fuga de capitais que ameaçava a adesão do país em questão ao padrão-ouro e obrigava o governo a desistir das políticas mencionadas. Se o governo hesitasse, temendo descontentar a base eleitoral, provavelmente cairia. O padrão-ouro garantia, dessa maneira, a preservação do liberalismo econômico em um momento em que ele era ameaçado politicamente.

Karl Polanyi classifica os anos 1920 como uma década conservadora precisamente porque a história do período só pode ser compreendida a partir dos processos de

⁶¹ A. Löwe, “How is Business Cycle *cit.*, p. 30.

estabilização das moedas e restabelecimento da conversibilidade. Em 1926, a estabilização do franco marcava a vitória desse projeto de restauração liberal. Mas a própria crise hegemônica que obrigava as classes dominantes a cercear a luta política pela adesão ao padrão-ouro tenderia a frustrar essa reconstrução do sistema monetário internacional. A partir do *crash* de 1929, as políticas deflacionistas necessárias para preservar a conversibilidade impunham custos sociais imensos. O nível de desemprego aumentou abruptamente na maior parte dos países e a miséria assumia uma face concreta nas maiores cidades do mundo. Essa situação era politicamente instável, naturalmente. A partir de 1931, então, coalizões políticas vitoriosas de vários países começaram a romper os limites que lhes eram impostos pela manutenção do padrão-ouro e, gradualmente, uma série de países suspenderam a conversibilidade de suas moedas. Foi possível, assim, adotar políticas econômicas ativas que estimulassem a recuperação econômica e reduzissem o desemprego. O sistema monetário internacional restaurado na década de 1920 foi desmontado no começo da década seguinte. Estancava-se, paralelamente, o processo de expansão mundial do capitalismo e o comércio internacional encolhia com rapidez.

O contraste entre as décadas de 1920 e 1930 era também perceptível na teoria econômica, que desempenhou papéis distintos em cada um dos períodos. Nos anos 1920, a tentativa de restauração foi auxiliada por uma ideologia econômica que legitimava o *laissez-faire* com argumentos que tinham a intenção de demonstrar a eficiência dos mecanismos de mercado na alocação dos recursos. Segundo essa ideologia, toda intervenção do Estado, principalmente toda iniciativa que contrariasse o funcionamento do padrão-ouro, síntese do *laissez-faire*, levaria a conseqüências econômicas nefastas, empobrecimento da sociedade e desperdício de recursos. A defesa do liberalismo econômico observada no período nada mais era do que uma atualização da função ideológica que a teoria econômica desempenhava desde o século XIX. O seu papel na reprodução do modo de produção capitalista ainda consistia em legitimar as relações sociais existentes e as políticas econômicas destinadas a reproduzi-las. Mas os desafios crescentes que o liberalismo econômico enfrentava politicamente também encontravam o seu equivalente na disputa teórica. A crise de hegemonia abria espaço para uma série de formulações alternativas que contestavam a validade do sistema teórico normativamente vinculado ao *laissez-faire*. Além disso, a Revolução Russa de 1917, que fortalecia os movimentos e partidos anti-capitalistas dos países da Europa ocidental, agravando a instabilidade política, também exercia influência na disputa teórica. Economistas

soviéticos elaboravam teorias que permitissem a adoção do planejamento econômico para substituir os mecanismos de mercado na organização da produção e distribuição de bens. Essas discussões acerca do planejamento migravam para os demais países e agravavam a crise de hegemonia teórica.

Se a mudança de rumo da década de 1920 para a década de 1930 foi propiciada pela vitória de coalizões políticas que derrotaram os grupos que sustentavam a tentativa de restauração do liberalismo econômico, é natural que esse deslocamento político tenha influenciado o debate teórico. Mais do que isso, na realidade, a vitória política daqueles que lutavam contra o padrão-ouro dependia em parte do fortalecimento de uma compreensão da teoria econômica que a permitia cumprir uma outra função na reprodução do capitalismo. Não se tratava simplesmente de opor teorias ligadas ao *laissez-faire* a teorias que defendessem a intervenção do Estado na economia. Eram necessárias formulações teóricas que permitissem que a teoria econômica servisse de instrumento à racionalização das políticas econômicas. Nesse sentido, destacaram-se o desenvolvimento de métodos estatísticos que permitiram a coleta e a difusão inéditas de dados sobre os agregados econômicos, facilitando o diagnóstico sobre as situações conjunturais das economias nacionais e a mensuração dos efeitos das políticas adotadas. Assim, ao mesmo tempo em que alguns desenvolvimentos da teoria econômica desafiavam o *laissez-faire*, ao questionar a eficiência da auto-regulação do mercado, consolidava-se uma série de formulações teóricas que permitiam que a teoria econômica desempenhasse um novo papel, no lugar da justificação ideológica que desempenhava anteriormente. É possível compreender, então, que a derrota do liberalismo econômico nos debates teóricos do período entre-guerras não pode ser explicada simplesmente como um processo de tomada de consciência dos economistas acerca das ineficiências do mercado. Na realidade, o próprio desenvolvimento do capitalismo, através do processo de concentração e centralização do capital, estimulava o aperfeiçoamento das técnicas de racionalização da produção que, uma vez desenvolvidas para a utilização das grandes corporações, não tardaram a ser adaptadas para servirem à racionalização das economias nacionais como um todo, através de sua adoção pelo Estado. Essa era a base material da crise do liberalismo econômico.

Acredito que as obras de Hayek e Keynes só podem ser compreendidas neste contexto. A teoria austríaca do ciclo econômico, que na versão de Hayek adquiriu sua forma mais sofisticada, foi uma das principais formulações teóricas que buscaram atualizar

o papel da teoria econômica como instrumento de justificação ideológica do *laissez-faire*. A sua ligação com a tentativa de restauração do liberalismo econômico empreendida nos anos 1920 é evidente. O próprio posicionamento acerca do padrão-ouro ressalta esse vínculo: Hayek julgava a conversibilidade conveniente para evitar a adoção de políticas econômicas expansionistas. E isso não se tratava de uma opção política aleatória. Pelo contrário, a sua teoria visava a demonstrar que o aumento da oferta de moeda (que seria permitido pelo abandono do padrão-ouro) era a principal razão para os desequilíbrios da estrutura produtiva. A única forma de evitar quaisquer desequilíbrios, aliás, seria um processo permanente de deflação. Não é coincidência que a manutenção do padrão-ouro exigia justamente a adoção de políticas deflacionistas.

Já a teoria de Keynes é o melhor exemplo das teorias que serviam ao projeto político que derrotaria, na década de 1930, essa tentativa de restauração liberal. A formulação exposta na *Teoria Geral* consistiu em uma crítica poderosa ao *laissez-faire*, argumentando que era provável que os mecanismos de mercados, deixados a sua auto-regulação, levassem a situações de desemprego. Além disso, essa crítica era acompanhada de uma exposição abrangente das alternativas de política econômica que poderiam ser adotadas para combater o desemprego e estimular o crescimento da produção e da renda. Dessa maneira, a sua teoria não significou apenas, como recorrentemente se argumenta, a criação da macroeconomia moderna. Ela significou, mais concretamente, a mudança do papel desempenhado pela teoria econômica, que passou a exercer a função de instrumento da gestão macroeconômica das economias capitalistas. A sua ligação com o abandono do padrão-ouro é reveladora. Além de Keynes ter sido um adversário do padrão-ouro desde a década de 1920, denominando-o “reliquia bárbara”, as políticas que propôs pressupunham a suspensão da conversibilidade, uma vez que, para que as políticas monetária e fiscal pudessem administrar o nível da demanda efetiva, era essencial que elas não estivessem restritas pela necessidade de manutenção das reservas internacionais.

É importante ainda ressaltar que as transformações da teoria econômica, de Hayek a Keynes, implicaram alterações significativas de conceitos e hipóteses teóricas específicas. O abandono da idéia de uma taxa de juros de equilíbrio e a formulação de uma teoria puramente monetária do juro é um dos aspectos dessa transformação que discuti acima. Ele foi paralelo à emancipação da política monetária dos “grilhões de ouro”, para usar uma expressão de Eichengreen, e é óbvio que os dois processos são relacionados. Outro deslocamento teórico foi a mudança do conceito de equilíbrio, que deixou de ser um ponto

de atração ao qual a economia tende no longo prazo e passou a ser compreendido como um ponto instável que se refere apenas às condições de curto período. A defesa ideológica do *laissez-faire* inviabilizou-se com essa transformação. Uma outra mudança importante, que, no entanto, não foi discutida detalhadamente neste trabalho, referiu-se ao papel da matemática. No período entre-guerras, a maior parte das elaborações teóricas dos economistas ainda era realizada sem o recurso a um instrumental matemático sofisticado. Mesmo o livro de Keynes de 1936, que marcou a alteração do papel desempenhado pela teoria econômica, é caracterizado por uma exposição quase exclusivamente discursiva, excetuando-se as raras enunciações de algumas equações e a utilização, igualmente rara, de alguns exemplos gráficos. No entanto, a construção da hegemonia teórica em torno da obra de Keynes é incompreensível se não se levar em conta a formulação do modelo IS-LM⁶².

Para que se compreenda este processo, é necessário observar que o mencionado desenvolvimento da economia estatística no período entre-guerras foi acompanhado de um desenvolvimento paralelo da formalização matemática das teorias. Muitos economistas consideravam que o principal desafio do período consistia na utilização dos métodos estatísticos para aperfeiçoar esses modelos econômicos, que eram apresentados como sistemas de equações. Surgia, dessa maneira, a econometria, como uma técnica de verificação estatística das relações teóricas postuladas. No entanto, o desenvolvimento da econometria apenas passaria ao centro da teoria econômica a partir da obra de Keynes. Com o modelo IS-LM, uniam-se uma teoria que servia para orientar a intervenção do Estado na economia e uma técnica que poderia ser utilizada para racionalizar estatisticamente essa intervenção. É verdade que o modelo IS-LM abre mão de alguns dos elementos mais importantes da elaboração teórica de Keynes, como a idéia de incerteza, por exemplo, o que levou Joan Robinson a se referir a ele por “keynesianismo bastardo”. Mas não é possível compreender o papel de Keynes para a transformação da teoria econômica em um instrumento de gestão macroeconômica do capitalismo, separando-o de

⁶² O modelo IS-LM consistiu em uma tentativa de formalizar matematicamente a *Teoria Geral*, transpondo o seu argumento para um sistema de equações. O primeiro a tomar essa iniciativa foi John Hicks, mas vários outros economistas assumiram a tarefa de aperfeiçoar o modelo. Ele viria a se tornar a base fundamental da macroeconomia keynesiana tal como difundida pelos cursos e manuais de economia a partir da segunda metade do século XX. A desconsideração de elementos importantes da teoria de Keynes pelo modelo fez com que ele se tornasse conhecido como uma síntese neoclássica da *Teoria Geral*. Como um aparte, vale notar que a sigla refere-se aos dois equilíbrios enfatizados pelo modelo: o equilíbrio entre investimento e poupança (*investment e saving*, a curva IS), e o equilíbrio entre a oferta e a demanda por moeda (a oferta de moeda é expressa pelo M, de *money*, e a demanda, isto é, a preferência pela liquidez é o L, de *liquidity preference*. Daí a curva LM.).

sua síntese neoclássica. Uma discussão mais detalhada desse tema, contudo, foge aos objetivos deste trabalho⁶³.

É preciso passar, então, a uma discussão introdutória das implicações da transformação discutida, da teoria econômica, para o desenvolvimento posterior da própria teoria e para a história posterior do capitalismo. Parto, para tanto, de uma afirmação de John Hicks acerca de Keynes:

“Ele estava escrevendo durante e logo após a crise econômica mundial de 1929-34; este é o pano de fundo do que ele estava dizendo. Naquela época, era óbvio para os seus leitores que havia essa associação. Não apenas os seus artigos de ocasião, que seriam compilados como *Ensaio de Persuasão*, mas também suas principais obras tinham um lado atual. Elas refletiam a percepção dele acerca do que estava ocorrendo a sua volta: a passagem de uma forma de organizar os assuntos econômicos para outra. Outros economistas – acho que se pode dizer seguramente, a maioria dos outros economistas que publicavam e lecionavam – não tinham essa percepção. Eles tinham uma idéia própria do que estava ocorrendo: eles olhavam para a crise como um exemplo, reconhecidamente um dos maiores exemplos, de um tipo familiar de distúrbio que era chamado de ciclo comercial ou ciclo econômico.”⁶⁴

De fato, a grande transformação da década de 1930, para utilizar a expressão de Polanyi, marca a transição para um novo período da história do capitalismo. Período que transformaria a dinâmica do capitalismo, alterando a forma de manifestação das instabilidades do modo de produção. Os ciclos econômicos não se desenvolveriam mais da forma que o faziam no século XIX. Segundo Friedrich Pollock, “[a] substituição dos meios econômicos pelos políticos como a garantia última da reprodução da vida econômica muda o caráter de todo o período histórico. Significa a transição de uma era predominantemente econômica para uma essencialmente política.”⁶⁵ A derrota do padrão-ouro, o abandono do liberalismo econômico e a transformação da teoria econômica em um instrumento de

⁶³ Evidentemente, isso não implica defender o modelo IS-LM. É preciso ter claro que o poder explicativo e a sofisticação de uma teoria não estão relacionados diretamente com a sua capacidade de influenciar a realidade efetiva. Para uma crítica ao modelo IS-LM, contrastando-o com o argumento de Keynes, ver G. T. Lima, “O Império Contra-Ataca: a Macroeconomia de Keynes e a Síntese Neoclássica”. In: G. T. Lima, J. Sicsú (orgs.), *op. cit.*, pp. 389-426. Para uma discussão interessante sobre a matematização da teoria econômica, relacionando-a aos seus determinantes históricos, ver M. Morgan, “The Formation of ‘Modern’ Economics: Engineering and Ideology”. *Working Paper*, n. 62/01, London School of Economics, Maio 2001.

⁶⁴ J. Hicks, “The Old Trade Cycle”. In: J. Hicks, *A Market Theory of Money*. Oxford: Clarendon Press, 1989, p. 93.

⁶⁵ F. Pollock, “State capitalism: its possibilities and limitations”. In: A. Arato, E. Gebhardt (eds.), *The essential Frankfurt School reader*. Nova Iorque: Continuum, 1982 [1941], p. 78. Ver, a respeito dessa análise de Pollock, M. Nobre, *A Dialética Negativa de Theodor W. Adorno: a ontologia do estado falso*. São Paulo: FAPESP/Illuminuras, 1998, pp. 21-36.

gestão macroeconômica do capitalismo são os aspectos concretos deste processo. Ainda para Pollock, trata-se da transição entre o capitalismo privado e o capitalismo de Estado e a mudança de papel da teoria econômica não poderia ser mais claramente enunciada:

“Podemos até mesmo dizer que, sob o capitalismo de Estado, a economia enquanto ciência social perdeu o seu objeto. Não existem mais problemas econômicos no velho sentido do termo quando a coordenação de todas as atividades é realizada por um planejamento consciente e não pelas leis naturais do mercado. Onde antes o economista quebrava a cabeça para resolver o enigma do processo de troca, ele encontra, sob o capitalismo de Estado, meros problemas administrativos.”⁶⁶

Do ponto de vista da política, Pollock concebe dois tipos possíveis de capitalismo de Estado: o democrático e o totalitário. No totalitário, o Estado é um instrumento de poder de uma nova classe dominante, constituída pela elite empresarial, pela camada mais alta da burocracia estatal (incluindo os militares) e pelas lideranças do partido vitorioso. O resto da população torna-se simplesmente objeto de dominação. Na forma democrática do capitalismo de Estado, o povo exerce controle sobre o aparelho estatal⁶⁷. Essa possibilidade de o abandono do liberalismo econômico ocorrer em contextos tanto democráticos quanto autoritários também é mencionada por Keynes. Segundo ele, “[o]s atuais Estados autoritários parecem resolver o problema do desemprego ao custo da eficiência e da liberdade. (...) Mas pode ser possível, através de uma análise correta do problema, curar o mal preservando a eficiência e a liberdade.”⁶⁸

Todos esses prognósticos foram realizados antes do término da Segunda Guerra Mundial, que viria a inverter a tendência política do período entre-guerras. Com a derrota militar do Eixo, o recuo do liberalismo político a que se assistia desde a década de 1920 foi, em grande medida, estancado e as instituições democráticas foram reconstruídas em diversos países. Não há dúvida de que as três décadas que se seguiram ao fim da guerra, a chamada “era de ouro” do capitalismo, só podem ser compreendidas ao se levar em consideração o abandono do liberalismo econômico e a restauração do liberalismo político

⁶⁶ F. Pollock, *op. cit.*, p. 87.

⁶⁷ *Idem*, pp. 72-73.

⁶⁸ J. M. Keynes, *op. cit.*, pp. 381. Vale notar que Polanyi sugere um prognóstico similar ao de Pollock e de Keynes. Segundo ele, a solução fascista “pode ser descrita como uma reforma da economia de mercado alcançada através da exterminação de todas as instituições democráticas”. K. Polanyi, *The Great Transformation: The Political and Economic Origins of Our Time*. Boston: Beacon Press, 2001 [1944], p. 245. A alternativa democrática a essa solução, ele denomina, contudo, socialismo, ressaltando que tal conceito não abrange, segundo a sua leitura, a experiência soviética.

pelos países centrais do mundo capitalista. O resultado conhecido dessa combinação envolveu taxas elevadas de crescimento econômico aliadas a um baixo nível de desemprego na Europa ocidental e nos Estados Unidos. Concretamente, assistiu-se à generalização de padrões de consumo inéditos, com a disseminação de bens duráveis como geladeiras, televisores e automóveis. Até a periferia do capitalismo desfrutou de um acelerado crescimento econômico que levou à incorporação de contingentes crescentes de sua população à economia industrial. Isso foi possível também porque se reverteu a desintegração da economia mundial e retomou-se a expansão global do capitalismo. Naturalmente, essa expansão foi muito distinta da que se buscou estabelecer na década de 1920, através da restauração do padrão-ouro. As negociações de Bretton Woods, que foram responsáveis pela reconstrução do sistema monetário internacional e do comércio entre os países, chegaram a uma definição que impôs limites políticos à expansão da economia capitalista⁶⁹.

No entanto, não é possível afirmar que se tratou de uma plena concretização do capitalismo de Estado na sua forma democrática. Por um lado, a gestão macroeconômica do capitalismo, que decorreu da alteração do papel desempenhado pela teoria econômica, permitiu que muitos países superassem as dificuldades impostas pelas crises e pelos elevados níveis de desemprego. Por outro lado, porém, a resultante transformação do Estado dificultou o seu controle pela população, abrindo espaço para uma crescente dominação tecnocrática. Foram criadas instituições estatais supostamente técnicas, que não se subordinavam ao controle democrático. O próprio debate público sobre as políticas econômicas adotadas foi freqüentemente deslegitimado com argumentos técnicos. As elites burocráticas do Estado, geralmente em associação com as elites empresariais, passaram a deter um grande poder sobre a definição da ação estatal. A transformação do capitalismo no pós-guerra confirmou, assim, em alguma medida, o sombrio prognóstico realizado por Max Horkheimer em 1937:

“Com a redução do número dos que são efetivamente poderosos aumenta a possibilidade da elaboração consciente de ideologia e do estabelecimento de uma dupla verdade, onde o saber é reservado aos

⁶⁹ Ver, sobre a “era de ouro” do capitalismo, R. Brenner, *The Economics of Global Turbulence: The Advanced Capitalist Economies from Long Boom to Long Downturn, 1945-2005*. Londres: Verso, 2006, pp. 43-96. Para uma abordagem que inclui os efeitos do desenvolvimento do período nos países periféricos, ver L. G. de M. Belluzzo, L. G. Coutinho, “Estado, Sistema Financeiro e Formas de Manifestação da Crise: 1929-1974”. In: L. G. de M. Belluzzo, R. Coutinho (orgs.). *Desenvolvimento Capitalista no Brasil: Ensaio sobre a Crise*. Vol. 1. 4a. ed. Campinas: UNICAMP, 1998 [1982/1983], esp. pp. 22-30.

insiders e a interpretação deixada ao povo, e se espalha o cinismo contra toda verdade e todo pensamento.”⁷⁰

Além disso, as transformações econômicas e políticas ocorridas a partir da década de 1970 elevaram novamente os níveis de desemprego, reduziram as taxas de crescimento econômico e, ainda, reproduziram a opressão tecnocrática. Esses desdobramentos históricos, delineados resumidamente, colocam uma série de questões para o argumento deste trabalho. Em primeiro lugar, parece claro que o novo papel desempenhado pela teoria econômica, relacionado a uma transformação do nexos do econômico com o político, tem consequências ambíguas, criando novos potenciais emancipatórios ao mesmo tempo em que possibilita novas formas de opressão. Em segundo lugar, a performance econômica posterior à crise da década de 1970 indica que a eficácia da gestão macroeconômica do capitalismo é limitada. As tensões criadas pelo modo de produção capitalista não permitem que a estabilidade econômica seja reproduzida permanentemente. Em terceiro lugar, as décadas que se seguiram ao fim da Segunda Guerra Mundial indicam que o sistema monetário internacional segue desempenhando uma função central. Um dos marcos da ruptura da “era de ouro” e da retomada do desemprego foi o colapso do instável equilíbrio acordado em Bretton Woods. Assim, como o padrão-ouro é determinante na história do período entre-guerras, o fim do padrão dólar-ouro, entre 1971 e 1973, ocupa uma posição de destaque na história do pós-guerra. Em quarto lugar, do ponto de vista da teoria econômica, é notável que uma nova crise hegemônica marcou a década de 1970, acompanhando a indefinição política do período, e foi caracterizada pelo surgimento de algumas alternativas à teoria keynesiana, especialmente o monetarismo e a teoria novo-clássica. O fato de que a neutralidade da moeda e o equilíbrio de longo prazo voltaram à pauta teórica, ainda que a teoria econômica continuasse instrumentalizando a gestão macroeconômica, é particularmente desconcertante.

Finalmente, o que todos esses pontos indicam é que a investigação do nexos entre o econômico e o político, a partir da análise do papel desempenhado pela teoria econômica, é fundamental para compreender a história do capitalismo. As transformações ocorridas no período entre-guerras, analisadas neste trabalho, são indubitavelmente o ponto de partida desse esforço, uma vez que levaram ao surgimento do capitalismo de Estado, com sua

⁷⁰ M. Horkheimer, “Teoria Tradicional e Teoria Crítica”. In: M. Horkheimer et alli, *Walter Benjamin, Max Horkheimer, Theodor W. Adorno, Jürgen Habermas*. São Paulo: Abril Cultural, 1975 (Coleção “Os Pensadores”), p. 158.

combinação específica de gestão macroeconômica e opressão tecnocrática. Os potenciais emancipatórios criados a cada momento, além dos riscos de reprodução da opressão em formas inéditas, só podem ser corretamente diagnosticados a partir da renovação da teoria crítica, herdeira de Marx, que permite revelar a permanente transformação da economia, da política e dos seus vínculos recíprocos. As possibilidades abertas à luta política que almeja transformar o existente e caminhar em direção à emancipação só poderão ser apreendidas através dessa perspectiva crítica. Todos aqueles que compartilham da indignação em face do presente saberão reconhecer a urgência dessa tarefa.

BIBLIOGRAFIA PRELIMINAR¹

ALTVATER, Elmar. “A Crise de 1929 e o Debate Marxista Sobre a Teoria da Crise”. In: HOBBSBAWM, Eric J. (org.). *História do Marxismo*. Vol. 8. 2a. ed. Trad. Luiz Sérgio N. Henriques. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1989, pp. 79-133.

ANDERSEN, Esben Sloth. “The Essence of Schumpeter’s Evolutionary Economics: a Centennial Appraisal of his First Book”. Artigo apresentado a *International Schumpeter Society Conference*, Julho 2008. (Disponível em: <http://www.business.aau.dk/evolution/esapapers/esa08/AndersenRio2008.pdf>, último acesso em 21.11.2008).

ANDRADE, Rogério de. “Friedrich A. Hayek: A Contraposição Liberal”. In: CARNEIRO, Ricardo (org.). *Os Clássicos da Economia*. Vol. 2. São Paulo: Ática, 2003, pp. 175-183.

ANUATTI, Francisco. “Persuasão Racional: Uma Análise do Esforço de Keynes na Formação de uma Opinião Favorável à Mudança nas Políticas Econômicas”. In: GALA, Paulo; REGO, José Marcio (orgs.). *A História do Pensamento Econômico como Teoria e Retórica: Ensaio sobre Metodologia em Economia*. São Paulo: Ed. 34, 2003, pp. 283-308.

ARRIGHI, Giovanni. *The Long Twentieth Century: Money, Power, and the Origins of our Times*. London: Verso, 1994.

BACKHOUSE, Roger. “History and Equilibrium: A Partial Defense of Equilibrium Economics”. *Journal of Economic Methodology*, Vol. 11, n. 3, Setembro 2004, pp. 291-305.

BATISTA Jr. Paulo Nogueira. “Keynes e a Estabilização do Marco Alemão”. In: LIMA, Gilberto Tadeu; SICSÚ, João; PAULA, Luiz Fernando de (orgs.). *Macroeconomia Moderna: Keynes e a Economia Contemporânea*. Rio de Janeiro: Campus, 1999, pp. 340-370.

BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello. “Finança Global e Ciclos de Expansão”. In: FIORI, José Luís (org.). *Estados e Moedas no Desenvolvimento das Nações*. 3a. ed. Petrópolis: Vozes, 1999, pp. 87-117.

_____. “Três Crises do Capitalismo”. In: BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello. *O Senhor e o Unicórnio: a Economia dos Anos 80, Crônicas*. São Paulo: Brasiliense, 1984, pp. 27-41.

_____. *Valor e Capitalismo: um Ensaio sobre a Economia Política*. 3a. ed. Campinas: UNICAMP, 1998 [1980].

¹ As datas indicadas entre colchetes referem-se à primeira publicação da obra.

BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello; ALMEIDA, Júlio Sérgio Gomes de. “Enriquecimento e Produção: Keynes e a Dupla Natureza do Capitalismo”. *Novos Estudos CEBRAP*, n. 23, março 1989, pp. 120-127.

BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello; COUTINHO, Luciano G. “Estado, Sistema Financeiro e Formas de Manifestação da Crise: 1929-1974”. In: BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello de; COUTINHO, Renata (orgs.). *Desenvolvimento Capitalista no Brasil: Ensaio sobre a Crise*. Vol. 1. 4a. ed. Campinas: UNICAMP, 1998 [1982/1983], pp. 11-43.

BERCOVICI, Gilberto. *Constituição e Estado de Exceção Permanente: Atualidade de Weimar*. Rio de Janeiro: Azougue, 2004.

_____. *Soberania e Constituição: Para uma Crítica do Constitucionalismo*. São Paulo: Quartier Latin, 2008.

BIBOW, Jörg. “The Loanable Funds Fallacy in Retrospect”. *History of Political Economy*, Vol. 32, n. 4, 2000, pp. 789-831.

BOIANOVSKY, Mauro. “In Search of a Canonical History of Macroeconomics in the Interwar Period: Haberler’s *Prosperity and Depression* Revisited”. *Revista Brasileira de Economia*, Vol. 54, n. 3, jul./set. 2000, pp. 303-331.

BOIANOVSKY, Mauro; TRAUTWEIN, Hans-Michael. “Haberler, the League of Nations, and the Quest for Consensus in Business Cycle Theory in the 1930s”. *History of Political Economy*, Vol. 38, n.1, Primavera 2006, pp. 45-89.

BRENNER, Robert. *The Economics of Global Turbulence: The Advanced Capitalist Economies from Long Boom to Long Downturn, 1945-2005*. Londres: Verso, 2006.

BRENNER, Robert; GLICK, Mark. “The Regulation Approach: Theory and History”. *New Left Review*, n. 188, julho/agosto 1991, pp. 45-119.

CALDWELL, Bruce. *Hayek’s Challenge: an Intellectual Biography of F. A. Hayek*. Chicago: University of Chicago Press, 2004.

CARVALHO, Fernando J. Cardim de. “A Teoria Monetária de Marx: uma Interpretação Pós-keynesiana”. *Revista de Economia Política*, Vol. 6, n. 4, outubro-dezembro 1986, pp. 5-21.

_____. “Bretton Woods aos 60 Anos”. *Novos Estudos CEBRAP*, n. 70, novembro 2004, pp. 51-63.

_____. “Keynes e o Longo Período”. In: LIMA, Gilberto Tadeu; SICSÚ, João (orgs.). *Macroeconomia do Emprego e da Renda: Keynes e o Keynesianismo*. São Paulo: Manole, 2003, pp. 29-59.

_____. “Políticas Econômicas para Economias Monetárias”. In: LIMA, Gilberto Tadeu; SICSÚ, João; PAULA, Luiz Fernando de (orgs.). *Macroeconomia Moderna: Keynes e a Economia Contemporânea*. Rio de Janeiro: Campus, 1999, pp. 258-283.

COLONNA, Marina. “Hayek’s Trade Cycle Theory and its Contemporary Critics”. In: COLONNA, Marina; HAGEMANN, Harald (eds.). *Money and Business Cycles: The Economics of F. A. Hayek*. Vol. I. Aldershot: Edward Elgar, 1994, pp. 27-52.

CRAVER, Earlene. “Patronage and the Directions of Research in Economics: the Rockefeller Foundation in Europe, 1924-1938”. *Minerva*, Vol. 24, 1986, pp. 205-222.

DARITY Jr., William A.; HORN, Bobbie L. “Rudolf Hilferding: the Dominion of Capitalism and the Dominion of Gold”. *The American Economic Review*, Vol. 75, n. 2, maio 1985, pp. 363-368.

DOBB, Maurice. “The Discussions of the Twenties on Planning and Economic Growth”. *Soviet Studies*, Vol. 17, n. 2, outubro 1965, pp. 198-208.

_____. “‘Vulgar Economics’ and ‘Vulgar Marxism’: a Reply”. *The Journal of Political Economy*, Vol. 48, n. 2, abril 1940, pp. 251-258.

_____. *Theories of Value and Distribution since Adam Smith: Ideology and Economic Theory*. Cambridge: Cambridge University Press, 1973.

_____. *Political Economy and Capitalism: Some Essays in Economic Tradition*. 2a. ed. Londres: Routledge, 1940.

EICHENGREEN, Barry. “The Keynesian Revolution and the Nominal Revolution: Was There a Paradigm Shift in Economic Policy in the 1930s”. Artigo preparado para o livro CASTRONOVO, Valerio (ed.). *Storia dell-economia mondiale*, março de 1999. (Disponível em: <http://www.econ.berkeley.edu/~eichengr/research/castronov.pdf>, último acesso em 14.01.2009).

_____. *Globalizing Capital: A History of the International Monetary System*. Princeton: Princeton University Press, 1996.

_____. *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1939*. Nova Iorque: Oxford University Press, 1992.

EICHENGREEN, Barry; MITCHENER, Kris. “The Great Depression as a Credit Boom Gone Wrong”. *BIS Working Papers*, n. 137, Setembro de 2003.

EICHENGREEN, Barry; TEMIN, Peter. “The Gold Standard and the Great Depression”. *Contemporary European History*, Vol. 9, n. 2, 2000, pp. 183-207.

FESTRÉ, Agnès. “Money, Banking and Dynamics: Two Wicksellian Routes from Mises to Hayek and Schumpeter”. *American Journal of Economics and Sociology*, vol. 61, n. 2, abril 2002, pp. 439-480.

GARVY, George. "Keynes and the Economic Activists of Pre-Hitler Germany". *The Journal of Political Economy*, Vol. 83, n. 2, abril 1975, pp. 391-405.

HABERLER, Gottfried. "Schumpeter's Theory of Interest". *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 33, n. 2, maio 1951, pp. 122-128.

_____. "The Place of the General Theory of Employment, Interest, and Money in the History of Economic Thought". *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 28, n. 4, novembro 1946, pp. 187-194.

_____. *Prosperity and Depression: a Theoretical Analysis of Cyclical Movements*. Honolulu: University Press of the Pacific, 2001 [1937].

HAGEMANN, Harald. "Hayek and the Kiel school: some reflections on the German debate on business cycles in the late 1920s and early 1930s". In: COLONNA, Marina; HAGEMANN, Harald (eds.). *Money and Business Cycles: The Economics of F. A. Hayek*. Vol. I. Aldershot: Edward Elgar, 1994, pp. 101-120.

HAGEMANN, Harald (ed.). *Business Cycle Theory: Selected Texts 1860-1939*. Vols. I-IV. Londres: Pickering & Chatto, 2002.

HARVEY, David. *The Condition of Postmodernity: An Enquiry into the Origins of Cultural Change*. Cambridge, Mass.: Blackwell, 1990.

HAYEK, Friedrich August von. "Some Remarks on the Relation of Monetary Theory to Business Cycle Theory". In: HAGEMANN, Harald (ed.). *Business Cycle Theory: Selected Texts 1860-1939*. Vol. III. Londres: Pickering & Chatto, 2002 [1928], pp. 161-197.

_____. "The Present State and Immediate Prospects of the Study of Industrial Fluctuations". In: HAYEK, Friedrich August von. *Profits, Interest and Investment: and Other Essays on the Theory of Industrial Fluctuations*. Londres: Routledge, 1939 [1933], pp. 171-182.

_____. *Monetary Theory and the Trade Cycle*. Trad. N. Kaldor e H. M. Croome. Nova Iorque: Augustus Kelley, 1966 [1929].

_____. *Prices and Production*. 2a. ed. London: Routledge, 1935 [1931].

HICKS, John. "The Old Trade Cycle". In: HICKS, John. *A Market Theory of Money*. Oxford: Clarendon Press, 1989, pp. 93-101.

HILFERDING, Rudolf. "Democracy and the Working Class" (trecho de *Die Aufgaben der Sozialdemokratie in der Republik*). In: BOTTOMORE, Tom; GOODE, Patrick (eds.). *Readings in Marxist Sociology*. Trad. Patrick Goode. Oxford: Clarendon Press, 1983, pp. 146-149.

_____. *O Capital Financeiro*. Trad. Reinaldo Mestrinel. São Paulo: Nova Cultural, 1985 [1910] (Coleção "Os economistas").

HOBSBAWM, Eric J. *The Age of Extremes: a history of the world, 1914-1991*. Nova Iorque: Vintage Books, 1994.

HORKHEIMER, Max. “Filosofia e Teoria Crítica”. In: HORKHEIMER, Max et alli. *Walter Benjamin, Max Horkheimer, Theodor W. Adorno, Jürgen Habermas*. São Paulo: Abril Cultural, 1975 (Coleção “Os Pensadores”), pp. 163-169.

_____. “Teoria Tradicional e Teoria Crítica”. In: HORKHEIMER, Max et alli. *Walter Benjamin, Max Horkheimer, Theodor W. Adorno, Jürgen Habermas*. São Paulo: Abril Cultural, 1975 (Coleção “Os Pensadores”), pp. 125-162.

KEYNES, John Maynard. “From Keynes to Roosevelt: Our Recovery Plan Assayed”. *The New York Times*, 31 de dezembro de 1933.

_____. *Essays in Persuasion*. Nova Iorque: W. W. Norton, 1963 [1931].

_____. *The End of Laissez-Faire / The Economic Consequences of the Peace*. Nova Iorque: Prometheus Books, 2004 [1926 e 1919, respectivamente].

_____. *The General Theory of Employment, Interest, and Money*. Amherst: Prometheus, 1997 [1936].

KINDLEBERGER, Chales P. *The World in Depression, 1929-1939*. 2a. ed. Berkeley: University of California Press, 1986.

KLAUSINGER, Hansjörg. “‘In the Wilderness’: Emigration and the Decline of the Austrian School”. *History of Political Economy*, Vol. 38, n. 4, 2006, pp. 617-664.

_____. “Gustav Stolper, *Der deutsche Volkswirt*, and the Controversy on Economic Policy at the End of the Weimar Republic”. *History of Political Economy*, Vol. 33, n. 2, 2001, pp. 241-267.

_____. “The Austrian School of Economics and the Gold Standard Mentality in Austrian Economic Policy in the 1930s”. Artigo apresentado ao *Center for Austrian Studies at the University of Minnesota*, dezembro de 2002. (Disponível em: <http://129.3.20.41/eps/mhet/papers/0501/0501001.pdf>, último acesso em 10.01.2009).

_____. “The Early Use of the Term ‘Veil of Money’ in Schumpeter’s Monetary Writings: a Comment on Patinkin and Steiger”. *The Scandinavian Journal of Economics*, Vol. 92, n. 4, dezembro 1990, pp. 617-621.

KOHN, Meir. “Monetary Analysis, the Equilibrium Method, and Keynes’s ‘General Theory’”. *The Journal of Political Economy*, Vol. 94, n. 6, Dezembro 1986, pp. 1191-1224.

KUZNETS, Simon. “Equilibrium Economics and Business-Cycle Theory”. *The Quarterly Journal of Economics*. Vol. 44, n. 3, May 1930, pp. 381-415.

LAIDLER, David. “Resenha de H. Hagemann (ed.), *Business Cycle Theory: Selected Texts 1860-1939, Vols. 1-4*”. *History of Political Economy*, Vol. 35, Outono 2003, pp. 588-594.

_____. “Resenha de M. Boianovsky (ed.), *Business Cycle Theory: Selected Texts 1860-1939, Vols. 5-8*”. *History of Political Economy*, Vol. 39, Verão 2007, pp. 321-324.

_____. “The Price Level, Relative Prices and Economic Stability: Aspects of the Interwar Debate”. *BIS Working Papers*, n. 136, Setembro 2003.

_____. *Fabricating the Keynesian Revolution: Studies of the Inter-war Literature on Money, the Cycle, and Unemployment*. Nova Iorque: Cambridge University Press, 1999.

LANDES, David S. *The Unbound Prometheus: Technological Change and Industrial Development in Western Europe from 1750 to the Present*. 2a. ed. Cambridge: Cambridge University Press, 2003.

LAWSON, Tony. “The (Confused) State of Equilibrium Analysis in Modern Economics: an Explanation”. *Journal of Post Keynesian Economics*, Primavera 2005, Vol. 27, n. 3, pp. 423-444.

LERNER, Abba P. “From Vulgar Political Economy to Vulgar Marxism”. *The Journal of Political Economy*, Vol. 47, n. 4, agosto 1939, pp. 557-567.

_____. “A Further Note”. *The Journal of Political Economy*, Vol. 48, n. 2, abril 1940, pp. 258-260.

LIMA, Gilberto Tadeu. “Capital Controversy in the Birth of Macroeconomy: the Keynes-Hayek Exchange in Retrospect”. *Revista Brasileira de Economia*, Vol. 54, n. 3, jul./set. 2000, pp. 261-301.

_____. “Development, technological change and innovation: Schumpeter and the neo-Schumpeterians”. *Revista Brasileira de Economia*, Vol. 50, n. 2, abr./jun. 1996, pp. 179-204.

_____. “O Império Contra-Ataca: a Macroeconomia de Keynes e a Síntese Neoclássica”. In: LIMA, Gilberto Tadeu; SICSÚ, João (orgs.). *Macroeconomia do Emprego e da Renda: Keynes e o Keynesianismo*. São Paulo: Manole, 2003, pp. 389-426.

LIMA, Luiz Antonio de Oliveira. “A Teoria do Dinheiro em uma Economia Monetária: a Análise de Keynes”. In: LIMA, Gilberto Tadeu; SICSÚ, João (orgs.). *Macroeconomia do Emprego e da Renda: Keynes e o Keynesianismo*. São Paulo: Manole, 2003, pp. 301-338.

LÖWE, Adolf. “How is Business Cycle Theory Possible at All?”. In: HAGEMANN, Harald (ed.). *Business Cycle Theory: Selected Texts 1860-1939*. Vol. IV. Londres: Pickering & Chatto, 2002 [1926], pp. 1-30.

_____. “On the Influence of Monetary Factors on the Business Cycle”. In: HAGEMANN, Harald (ed.). *Business Cycle Theory: Selected Texts 1860-1939*. Vol. III. Londres: Pickering & Chatto, 2002 [1928], pp. 199-211.

LUXEMBURG, Rosa. *A Acumulação do Capital: Contribuição ao Estudo Econômico do Imperialismo*. Vols. I-II. São Paulo: Abril Cultural, 1984 [1913] (Coleção “Os economistas”).

MAIER, Charles S. *Recasting Bourgeois Europe: Stabilization in France, Germany, and Italy in the Decade After World War I*. Princeton: Princeton University Press, 1975.

MARX, Karl. *O Capital: Crítica da Economia Política*. Livro I, Vol. 1. Trad. Reginaldo Sant’Anna. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2002 [1867].

MASON, Edward S. “The Harvard Department of Economics from the Beginning to World War II”. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 97, n. 3, Aug. 1982, pp. 383-433.

MCCRAW, Thomas. *Prophet of Innovation: Joseph Schumpeter and Creative Destruction*. Cambridge, Mass.: Belknap, 2007.

MEEK, Ronald L. *Economia e Ideologia: o Desenvolvimento do Pensamento Econômico*. Trad. Ruy Jungmann. Rio de Janeiro: Zahar, 1971 [1967].

MINSKY, Hyman. *John Maynard Keynes*. Nova Iorque: McGraw-Hill, 2008 [1975].

MOGGRIDGE, D. E.; HOWSON, Susan. “Keynes on Monetary Policy, 1910-1946”. *Oxford Economic Papers*, New Series, Vol. 26, n. 2, julho 1974, pp. 226-247.

MOLLO, Maria de Lourdes Rollemberg. “Moeda, Taxa de Juros e Preferência pela Liquidez em Marx e Keynes”. In: LIMA, Gilberto Tadeu; SICSÚ, João (orgs.). *Macroeconomia do Emprego e da Renda: Keynes e o Keynesianismo*. São Paulo: Manole, 2003, pp. 451-498.

_____. “Ortodoxia e Heterodoxia Monetárias: a Questão da Neutralidade da Moeda”. *Revista de Economia Política*, Vol. 24, n. 3 (95), julho-setembro 2004, pp. 323-343.

MORGAN, Mary S. *The History of Econometric Ideas*. Cambridge: Cambridge University Press, 1990.

_____. “The Formation of ‘Modern’ Economics: Engineering and Ideology”. *Working Paper*, n. 62/01, London School of Economics, Maio 2001.

NEUMANN, Franz. *Behemoth: pensamiento e acción en el nacional-socialismo*. Trad. Vicente Herrero y Javier Márquez. México: Fondo de Cultura Económica, 1943 [1942].

NOBRE, Marcos. *A Dialética Negativa de Theodor W. Adorno: a ontologia do estado falso*. São Paulo: FAPESP/Iluminuras, 1998.

_____. “Teoria Crítica Hoje”. In: PERES, Daniel Tourinho et alli. *Tensões e Passagens: Filosofia Crítica e Modernidade*. São Paulo: Singular / Esfera Pública, 2008, pp. 265-283.

OREIRO, José Luís. “O Debate entre Keynes e os ‘Clássicos’ sobre os Determinantes da Taxa de Juros: uma Grande Perda de Tempo?”. *Revista de Economia Política*, Vol. 20, n. 2 (78), abril-junho 2000, pp. 95-119.

PATINKIN, Don; STEIGER, Otto. “In Search of the ‘Veil of Money’ and the ‘Neutrality of Money’: a Note on the Origin of Terms”. *The Scandinavian Journal of Economics*, Vol. 91, n. 1, março 1989, pp. 131-146.

PAULANI, Leda. “Sobre Dinheiro e Valor: uma crítica às posições de Brunhoff e Molloy”. *Revista de Economia Política*, Vol. 14, n. 3 (55), julho-setembro 1994, pp. 67-77.

_____. *Do Conceito de Dinheiro e do Dinheiro como Conceito*. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo (Tese de Doutorado). São Paulo: 1991.

_____. *Modernidade e Discurso Econômico*. São Paulo: Boitempo, 2005.

PIORE, Michael J.; SABEL, Charles F. *The Second Industrial Divide: Possibilities for Prosperity*. New York: Basic Books, 1984.

POLANYI, Karl. “Mechanisms of the World Economic Crisis, 1931-1933”. In: MCROBBIE, Kenneth; LEVITT, Kari Polanyi (eds.). *Karl Polanyi in Vienna: The Contemporary Significance of The Great Transformation*. 2a. ed. Montreal: Black Rose Books, 2006 [1933], pp. 347-358.

_____. *The Great Transformation: The Political and Economic Origins of Our Time*. Boston: Beacon Press, 2001 [1944].

POLLOCK, Friedrich. “La Situazione Attuale del Capitalismo e le Prospettive di un Riordinamento Pianificato dell’Economia”. POLLOCK, Friedrich. *Teoria e Prassi dell’Economia di Piano: antologia degli scritti 1928-1941*. Organizado por Giacomo Marrao. Bari: De Donato, 1973 [1932], pp. 85-108.

_____. “Resenha de G. Haberler, *Prosperity and Depression*; H. Neisser, *Some International Aspects of the Business Cycle*; R. F. Harrod, *The Trade Cycle*; A. B. Adams, *Analyses of Business Cycles*”. *Zeitschrift für Sozialforschung*, Vol. VII, 1938, pp. 298-301.

_____. “State capitalism: its possibilities and limitations”. In: ARATO, A.; GEBHARDT, E. (eds.). *The essential Frankfurt School reader*. Nova Iorque: Continuum, 1982 [1941], pp. 71-94.

POSSAS, Mario Luiz. “Para uma Releitura Teórica da Teoria Geral”. In: LIMA, Gilberto Tadeu; SICSÚ, João (orgs.). *Macroeconomia do Emprego e da Renda: Keynes e o Keynesianismo*. São Paulo: Manole, 2003, pp. 429-449.

_____. *A Dinâmica da Economia Capitalista: uma Abordagem Teórica*. São Paulo: Brasiliense, 1987.

POSTONE, Moishe. “Teorizando o mundo contemporâneo: Robert Brenner, Giovanni Arrighi, David Harvey”. *Novos Estudos CEBRAP*, Vol. 81, Julho 2008, pp. 79-97.

RÖTHELI, Tobias F. “Business Forecasting and the Development of Business Cycle Theory”. *History of Political Economy*, Vol. 39, n. 3, Outono 2007, pp. 481-510.

RÜHL, Christof. “The Transformation of Business Cycle Theory: Hayek, Lucas and a Change in the Notion of Equilibrium”. In: COLONNA, Marina; HAGEMANN, Harald (eds.). *Money and Business Cycles: The Economics of F. A. Hayek*. Vol. I. Aldershot: Edward Elgar, 1994, pp. 168-202.

SCHUMPETER, Joseph A. “Review of Keynes’s General Theory”. In: SCHUMPETER, Joseph A. *Essays on Entrepreneurs, Innovations, Business Cycles, and the Evolution of Capitalism*. Organizados por Richard V. Clemence. New Brunswick: Transaction Publishers, 1989 [1936], pp. 160-164.

_____. *Business Cycles: A Theoretical, Historical, and Statistical Analysis of the Capitalist Process*. Vols. I-II. Nova Iorque: McGraw-Hill Book Company, 1939.

_____. *Capitalism, Socialism and Democracy*. 3a. ed. Nova Iorque: Harper Perennial, 1975 [1950].

_____. *History of Economic Analysis*. Nova Iorque: Oxford University Press, 1994 [1954].

_____. *Ten Great Economists: from Marx to Keynes*. San Diego: Simon Publications, 2003 [1951].

SCREPANTI, Ernesto; ZAMAGNI, Stefano. *An outline of the history of Economic Thought*. 2a. ed. Trad. David Field e Lynn Kirby. Oxford: Oxford University Press, 2005.

SILVA, Antonio Carlos Macedo e. “A Economia de Keynes e a ‘Armadilha do Equilíbrio’”. In: LIMA, Gilberto Tadeu; SICSÚ, João (orgs.). *Macroeconomia do Emprego e da Renda: Keynes e o Keynesianismo*. São Paulo: Manole, 2003, pp. 339-388.

SILVA, Marcos Fernandes Gonçalves da. “A Epistemologia da Economia Teórica em Schumpeter”. *Revista de Economia Política*, Vol. 22, n. 1 (85), janeiro-março 2002, pp. 109-130.

SMALDONE, William. *Rudolf Hilferding: The Tragedy of a German Social Democrat*. DeKalb: Northern Illinois University Press, 1998.

SOROMENHO, José Eduardo de Castro. “Capital e Coordenação Intertemporal: a Visão Austríaca”. *Revista Brasileira de Economia*, Vol. 52, n. 3, julho/setembro 1998, pp. 495-522.

_____. “Os novos-clássicos e a teoria dos ciclos de Hayek”. *Revista de Economia Política*, Vol. 18, n. 3 (71), julho-setembro 1998, pp. 38-54.

TELÒ, Mario. “Teoria e política da planificação no socialismo europeu entre Hilferding e Keynes”. In: HOBSBAWM, Eric J. (org.). *História do Marxismo*. Vol. 8. 2ª. ed. Trad. Luiz Sérgio N. Henriques. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1989, pp. 135-197.

TOOZE, J. Adam. “Weimar’s Statistical Economics: Ernst Wagemann, the Reich’s Statistical Office, and the Institute for Business-Cycle Research, 1925-1933”. *Economic History Review*, Vol. LII, n. 3, Aug. 1999, pp. 523-543.

TRAUTWEIN, Hans-Michael. “Hayek’s Double Failure in Business Cycle Theory: a note”. In: COLONNA, Marina; HAGEMANN, Harald (eds.). *Money and Business Cycles: The Economics of F. A. Hayek*. Vol. I. Aldershot: Edward Elgar, 1994, pp. 74-81.

WHITE, Lawrence H. “Did Hayek and Robbins Deepen the Great Depression?”. *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 40, n. 4, junho 2008, pp. 751-768.

WIGGERSHAUS, Rolf. *The Frankfurt School: Its History, Theories, and Political Significance*. Trad. Michael Robertson. Cambridge, Mass.: MIT Press, 1994 [1986].