

# O futuro da economia keynesiana \*

JAMES TOBIN \*\*

## 1 — Introdução

Todas essas comemorações são difíceis para os mais velhos. Há três anos comemorou-se o centésimo aniversário dos nascimentos de Keynes e Schumpeter e da morte de Marx. No ano passado foi a vez do centenário da American Economic Association e dos 50 anos do Social Security Act. Este ano temos o quadragésimo aniversário do Employment Act e do Council of Economic Advisers. Aqui comemoramos o quinquagésimo aniversário da *Teoria Geral*, e tenho a certeza de que esta data é também lembrada por outras pessoas organizadoras de programas e de conferências.

Noto, com alguma tristeza, que a maior parte destas comemorações tem ocorrido justamente quando as pessoas e as instituições que estão sendo lembradas não se encontram no auge de sua reputação, tanto em termos profissionais quanto no que diz respeito à sociedade como um todo. Este fato confere a essas ocasiões uma característica antiquada, nostálgica e apologética e, provavelmente, explica a idade avançada da maioria dos oradores. Eu gostaria realmente de ouvir um orador de 28 anos discorrer sobre o tema do qual eu fui encarregado; ele, ou ela, certamente terá muito mais a ver com o futuro da macroeconomia do que eu. Além disso, já me pronunciei muitas vezes sobre este assunto, e temo que não vá dizer nada além do esperado.

De alguma forma este é um ano festivo também para mim. Iniciei meus estudos de economia como calouro em 1936 e, porque meu jovem orientador no Harvard College não possuísse conhecimentos mais profundos, aprendi a *Teoria Geral* por mim mesmo. Algumas pessoas pensam que, desde então, não aprendi mais nada.

\* Palestra proferida na Eastern Economic Association, Filadélfia, em 10 de abril de 1986.

\*\* Da Universidade de Yale.

## 2 — Revolução, contra-revolução e síntese em macroeconomia

Terá a economia keynesiana um futuro? Observando a profissão, vejo sinais de que o seu período de recessão já atingiu o nível mais fundo e que uma leve recuperação já ocorreu. Não devemos esperar uma recuperação capaz de conduzir ao *status quo ante* 1968. Esta simplesmente não é a forma de funcionamento dos ciclos intelectuais. Nós aprendemos algo com tais movimentos, e uma nova síntese ocupa o lugar das duas antíteses precedentes. A chamada síntese neokeynesiana neoclássica dos anos 50 e 60 diferia da ortodoxia macroeconômica neoclássica contra a qual Keynes rebelou-se, assim como da produtiva revolução keynesiana da década de 40. A macro atual dos novos clássicos não é somente uma contra-revolução contra a síntese ortodoxa precedente, mas sim uma versão melhorada da ortodoxia pré-keynesiana. A macro nunca mais será a mesma como antes de Keynes ou antes de Lucas.

Os ciclos vividos pela economia profissional ocorrem paralelamente àqueles verificados na política e na opinião pública. Ambos são altamente influenciados por eventos importantes e por explicações simplistas. Este paralelo não satisfaz a uma profissão que tem pretensões científicas. A teoria e a política keynesianas, como aparecem na síntese acima mencionada, foram tidas em alta conta tanto pelo público quanto em termos profissionais durante o período de euforia relacionado à *performance* da economia americana em meados dos anos 60. A inflação e a estagflação subsequentes trouxeram uma grande adesão ao monetarismo, à macro dos novos clássicos e até à "economia da oferta". \*

No entanto, as recessões que ocorreram após 1979 nos Estados Unidos e na Europa parecem ter levado a um certo descrédito a idéia dos novos clássicos-novos monetaristas de que a desinflação não tem custos muito elevados ou não leva muito tempo se a contração monetária for anunciada e interpretada como uma medida firme e irreversível. A estagnação da Europa dos anos 80 originada por políticas antikeynesianas ortodoxas e a aparente força da política fiscal como estimuladora da demanda nos Estados Unidos também geram dúvidas até para teóricos mais jovens. Numa discussão mais científica, as proposições dos novos clássicos não passaram nos testes econométricos a que foram submetidas. Atualmente, vários macroeconomistas pensam que as idéias de Keynes não constituem uma boa teoria, mas também que as boas teorias não se aplicam aos fatos observados. Resta-nos observar de que forma a ciência econômica irá escapar deste impasse.

\* "Supply side economics" [N. do E.].

### 3 — Teorias reais e irreais dos novos clássicos sobre o ciclo econômico

Uma das razões pela qual a economia keynesiana possui um futuro é que as teorias rivais a respeito das flutuações econômicas não o possuem.

As controvérsias dos anos recentes toram centradas na inércia dos preços e dos salários nominais e nas suas taxas de variação, na irracionalidade das expectativas adaptativas ou nos contratos, implícitos ou explícitos, com indexação parcial, na curva de Phillips e na realidade e durabilidade do processo de substituição entre políticas econômicas, tendo tudo isto resultado das idéias acima mencionadas. A "Curva de Oferta" de Lucas propôs uma interpretação das correlações estatísticas ao estilo da curva de Phillips que nega qualquer efetividade à política monetária além daquela derivada de medidas monetárias inesperadas, que levam, por sua vez, a interpretações momentaneamente equivocadas sobre os preços relativos. Tais falhas e assimetrias de informação enfraqueceram a base de sustentação de uma teoria dos ciclos econômicos adequada aos fatos modelados. Na verdade, não é comum ouvir-se falar sobre este tipo de teoria de ciclo hoje em dia. O que ocorre é que a velha curva de Phillips para o curto prazo parece ter sido ressuscitada. (No Apêndice 1 forneço um resumo da teoria do ciclo econômico dos novos clássicos, caso a mesma tenha sido esquecida.)

A macro dos novos clássicos possui uma teoria alternativa das flutuações econômicas, a chamada teoria do ciclo econômico real ou de equilíbrio. Os ciclos são movimentos que incidem sobre o equilíbrio geral intertemporal, obtido através do pleno conhecimento de uma economia. A moeda e outras variáveis nominais são consideradas fatores irrelevantes. A preocupação dos teóricos e econométricos desta escola é mostrar de que forma uma teoria pura, desenvolvida em termos reais, pode explicar os fatos por ela estilizados. (No Apêndice 2 forneço uma versão resumida deste tipo de teoria do ciclo econômico, caso seja necessário relembra-la.)

Ironicamente, penso, Keynes também possuía uma teoria de equilíbrio puramente real, sendo que no seu caso o equilíbrio sofria uma restrição de demanda em função dos níveis de emprego. A preocupação com os desdobramentos decorrentes da rigidez dos salários e preços nominais em Keynes faz com que muitos economistas modernos, especialmente aqueles que nunca leram o livro que aqui celebramos, desprezem o segundo argumento de Keynes sobre os salários monetários. Ele afirmou que a flexibilidade dos salários nominais não seria suficiente para resolver o problema do desemprego. Ainda poderiam ocorrer deficiências na demanda agregada em um mundo de salários e preços flexíveis. Ele utilizou um argumento clássico, isto é, que a demanda real deveria ser independente dos preços absolutos. Os primeiros modelos cíclicos keynesianos eram não-monetários, e é por isto que foram criticados e saíram de moda. Eles deixavam espaço para a utilização de políticas econômicas, tal como

o estímulo real dado à demanda pela política fiscal, e neste sentido, naturalmente, eles diferem dos modelos dos novos clássicos, nos quais os mercados de trabalho estão sempre em equilíbrio.

Os efeitos da taxa de juros e da riqueza aparentemente refutam a neutralidade do argumento keynesiano. No entanto, estes efeitos podem ser muito fracos para contrabalançar os efeitos desestabilizadores da expectativa de preços flexíveis sobre a demanda agregada. A deflação e até mesmo a desinflação possuem, quando ocorrem, efeitos negativos sobre a demanda que podem ser evitados somente se os preços e os salários nominais atingirem *rapidamente* os seus valores de equilíbrio. É claro que a introdução de fatores dinâmicos faz com que seja abandonada a pretensão keynesiana de uma teoria do equilíbrio com desemprego. Eu pessoalmente não lamento que tal ocorra. Há alguns anos apresentei alguns “modelos keynesianos para situações de recessão e depressão”, nos quais a flexibilidade dos preços não podia evitar períodos prolongados de desemprego numa situação de desequilíbrio e nem mesmo garantir a estabilidade global do equilíbrio de pleno emprego.

Arrisco afirmar que dentro de alguns anos nenhum dos dois tipos de “teoria do ciclo econômico” oferecidos pela macroeconomia dos novos clássicos será encarado como uma explicação séria e confiável para as flutuações econômicas. Qualquer tipo de teoria do ciclo que surja a partir de uma nova síntese conterá importantes elementos da teoria keynesiana. Mais tarde retornarei a um tema um pouco diferente, embora relacionado com a *Teoria Geral* e à sua relevância para a contra-revolução antikeynesiana: a dependência da demanda agregada de curto prazo com relação aos investimentos de longo prazo, cujos retornos são intrinsecamente imprevisíveis mesmo em termos de probabilidade. Antes, porém, desejo fazer alguns comentários sobre o aspecto metodológico da contra-revolução dos novos clássicos.

#### 4 — A metodologia dos “microfundamentos” da macroeconomia moderna

A *Teoria Geral* fundou a macroeconomia como um tópico distinto em termos de teoria e de investigação empírica. Ela estabeleceu a modelagem do equilíbrio geral como uma forma de estudar os ciclos econômicos, as políticas monetária e fiscal, assim como outros eventos de grande importância para a economia. Naturalmente, representava uma teoria de equilíbrio geral simples. Os modelos macroeconômicos são muito sintetizados, assumem hipóteses simplificadoras, e suas equações estruturais não são necessariamente derivadas de teorias de equilíbrio geral mais sofisticadas, como foi o caso de Walras e, mais tarde, de Arrow e Debreu. De modo geral, nenhuma delas viola os cânones de tal teoria. Apesar de não inten-

cionar discutir aqui o assunto, acredito que até mesmo a idéia dos salários monetários rígidos possa ser defendida do ponto de vista da “ilusão monetária”. Tais sínteses e simplificações constituíram e constituem um custo inevitável para a obtenção de proposições relevantes e passíveis de serem testadas, as quais não podem ser obtidas a partir de proposições mais sofisticadas sobre o equilíbrio geral.

A partir de Keynes, os outros autores de modelos macroeconômicos basearam-se nos paradigmas padrões da teoria neoclássica a respeito do comportamento dos agentes individuais, a fim de especificar as suas equações comportamentais. Se você duvida disto, recomendo que releia, ou leia, os capítulos de Keynes a respeito da propensão a consumir; duvido que qualquer aspecto do comportamento do consumo e da poupança que os estudiosos da função consumo tenham levantado no decorrer dos 50 anos de vida desta função não esteja de alguma forma contido na discussão inicialmente formulada por Keynes. No entanto, Keynes e seus sucessores tiveram que usar, e na verdade usaram, informações e hipóteses comportamentais diferentes daquelas derivadas da teoria da otimização. Em primeiro lugar, eles puderam apelar para a observação empírica ou para idéias que dessem maior plausibilidade teórica com o fim de estabelecer restrições ao comportamento individual. Em segundo lugar, as relações agregadas são o resultado dos comportamentos individuais de um grande número de agentes; uma equação macroeconômica estrutural combina hipóteses sobre comportamento individual e hipóteses sobre agregação. Em terceiro lugar, os autores de modelos macroeconômicos utilizam um certo grau de realismo com respeito às estruturas e instituições econômicas integrantes das diferentes economias que desejam descrever. Tais economias não se conformaram, e não se conformam, com as hipóteses dos modelos de equilíbrio geral, como, por exemplo, com a hipótese de mercados de concorrência perfeita. Naturalmente, os teóricos mais exigentes consideram os modelos macroeconômicos esteticamente pouco atraentes e intelectualmente confusos. Mas a quem tais teóricos recorrem quando estão na posição de simples leitores dos jornais e curiosos sobre os *deficits* comerciais e orçamentários?

“Microfundamentos” era a palavra de ordem da contra-revolução metodológica contra a economia keynesiana e, na verdade, contra toda a macroeconomia. Os seus protagonistas reclamaram da falta de derivações explícitas a partir da situação de otimização para as equações macroeconômicas comportamentais; eles propuseram a construção de uma nova macroeconomia baseada de forma clara e sólida na idéia da racionalidade individual. Somente as relações originadas a partir dos fundamentos microeconômicos são, segundo eles, passíveis de manterem-se estáveis nas diversas aplicações — não somente nos casos de previsões simples, mas também naqueles de previsões condicionadas a respeito dos efeitos de políticas intervencionistas e de outras variações exógenas — relevantes para a macroeconomia. Esta contra-revolução tem influenciado em muito a profissão até o presente momento, não sendo um exagero afirmar que nenhum artigo que não empregue os “microfundamentos” metodo-

lógicos seja publicado na maior parte das revistas especializadas, que nenhuma proposta de pesquisa que supostamente viole os seus preceitos resista a uma análise crítica, que nenhum doutor recém-formado, que não possa mostrar que as suas relações hipotetizadas de comportamento são devidamente derivadas, consiga um bom emprego na área acadêmica.

E onde chegamos após 15 ou 20 anos desta contra-revolução metodológica? O que se ganha de um lado se perde de outro. A agregação é um problema de difícil solução, que deve ser contornada através de um artifício. É fácil utilizar os "microfundamentos" quando se supõe que todo o setor privado da economia pode ser representado por um único agente (ou, no segundo semestre, por dois agentes que diferem entre si somente na idade e na dotação que apresentam). Este agente, ou o conjunto de agentes iguais, opera em mercados competitivos com preços flexíveis, mas, naturalmente, nenhuma transação é realizada nestes mercados (exceto no segundo semestre, considerando-se um esquema de dois períodos). O imenso volume de transações observado nos mercados de ativos e de mercadorias simplesmente não é explicado. Nenhuma atenção é dispensada a todos os problemas de coordenação e comunicação, ao contrário do que acontece com Keynes e outros teóricos da macroeconomia — às diferenças existentes entre poupadores e investidores, tomadores e emprestadores, altistas e baixistas, propensos e avessos ao risco, e assim por diante.

O motivo pelo qual a hipótese de um "agente representativo" é uma simplificação menos *ad hoc* e mais defensável do que os esquemas dos primeiros autores de modelos macro e dos macroeconométricos de hoje foge à minha percepção. É possível identificar alguns vieses aos quais esta metodologia conduz. A abstração de um único agente faz com que o bem-estar social seja idêntico ao bem-estar do agente individual. Isto exclui, por definição, qualquer discrepância entre as noções de ótimo individual e social, e em particular os custos devidos ao desemprego involuntário, a falha de mercado que motivou a macroeconomia nas suas origens a 50 anos atrás. A metodologia trata o governo como um agente estranho em um jogo de dois participantes que tem um setor privado antropomórfico, um jogo no qual o governo incompreensivelmente tenta retirar o setor privado do seu ponto ótimo, enquanto que o agente privado tenta superar com astúcia o mau formulador de política econômica. Esses vieses atuam de maneira conservadora e panglossiana, o que constitui uma implicação política que não se acha presente na formulação abstrata da teoria de equilíbrio geral e nem é admitida pelos seus defensores e formuladores.

É um exagero de minha parte. Um número crescente de artigos teóricos usando a nova metodologia tenta modelar situações nas quais não se caminha para o ótimo e o governo pode até participar desempenhando um papel corretivo e benéfico. Chamo atenção para o fato de que este é dificilmente um papel keynesiano, pois a distorção que o governo pode corrigir é, raramente, proveniente de uma falha de equilíbrio dos mercados. Além disso, devido à metodologia, tais artigos são, como aqueles que

glorificam a mão invisível, exercícios lógicos ao invés de modelos que tentam descrever seriamente uma economia real.

Nas revistas, seminários, conferências e salas de aula a discussão macroeconômica tornou-se uma discussão de parábolas. As parábolas são normalmente específicas para um determinado fato estilizado, como, por exemplo, a correlação entre os preços nominais e o produto real nas flutuações cíclicas. A sua usual incapacidade de se adequar a outros fatos estilizados parece não incomodar nem mesmo aos autores dos artigos deste gênero. As parábolas baseiam-se sempre na otimização individual, através do tempo e de diferentes configurações naturais. Elas diferem entre si nas restrições institucionais arbitrárias que especificam sobre tecnologia, mercados ou informação. O porquê de estas parábolas serem menos *ad hoc* do que as hipóteses dos velhos modelos macro, incluindo o de Keynes, foge-me à imaginação.

Até mesmo o problema da otimização individual é simplificado e especializado em favor do tratamento analítico. As funções de utilidade e de produção assumem formas paramétricas. Por convenção, as equações são lineares, log-lineares ou aproximam-se disto. O ponto central dos “microfundamentos” é encontrar relações estáveis que sobrevivam a variações de política econômica, a choques exógenos e à passagem do tempo. Mas não existem bases de confirmação empírica que permitam afirmar que, por exemplo, a função utilidade de um indivíduo permaneça a mesma durante toda a sua vida, independentemente da sua experiência e do seu ambiente. Certamente, não temos base para assumir que a função utilidade com uma taxa constante de aversão ao risco relativo seja uma base estável para escolhas intertemporais e para escolhas envolvendo risco.

Existe hoje uma grande diferença entre a macroeconomia acadêmica e a macroeconomia orientada para os eventos e para as políticas contemporâneas. Sendo você responsável pelo Congressional Budget Office ou pelo Council of Economic Advisers, quem lhe seria de maior utilidade: um especialista em parábolas ou um adepto do velho esquema IS/LM e de modelos econométricos estruturais construídos de acordo com os seus preceitos? Eu acredito que esta diferença deverá e irá reduzir-se, e esta é uma das razões pela qual eu tenho esperança no futuro da economia keynesiana.

## 5 — As incertezas de uma economia com alto nível de investimento

Retorno agora da metodologia para a essência.

Quando Keynes estava escrevendo sua obra, “o equilíbrio” no seu sentido completo e preciso significava um estado constante e repetitivo, na verdade um estado estacionário sem crescimento populacional e progresso técnico.

Keynes observou que a propensão a poupar de uma economia capitalista avançada era muito alta para permitir um estado constante de equilíbrio a pleno emprego. Existiam duas possibilidades extremas: uma delas seria operar a economia com desemprego suficiente para reduzir a poupança líquida a zero (chamo atenção para o fato de que este estado constante de baixa poupança era apontado por Pigou como não sendo uma situação de equilíbrio; o seu artigo sobre o “efeito Pigou” foi intitulado “O estado estacionário clássico”); a outra opção seria operar a economia a pleno emprego com investimento líquido positivo e um crescente estoque de capital (segundo Keynes, este era um cenário repleto de incertezas, por motivos que irei relembrar).

Em primeiro lugar, no entanto, desejo lembrar que desde 1939 Harrod desviou a discussão do estado estacionário para um estado de crescimento sustentado. Ele recolocou o problema levantado por Keynes como sendo o de um excesso da taxa “garantida” sobre a taxa “natural” de crescimento. Como no caso de Keynes, esta diferença é originada por uma alta propensão a poupar. Seguindo Keynes, Harrod alegou que nesta situação o pleno emprego tornar-se-ia, eventualmente, insustentável, uma vez que o crescimento do estoque de capital à frente do crescimento do produto faria com que a eficiência marginal do capital se tornasse potencialmente menor do que a taxa de juros dada pelo estado de liquidez. Segundo ele, o pleno emprego com um alto nível de investimento era uma situação de equilíbrio instável a partir do qual qualquer defasagem acionaria a espiral do mecanismo acelerador-multiplicador em sentido descendente, sendo esta uma idéia exposta com mais detalhes por Goodwin, Hicks e outros. Autores mais velhos e mais novos, incluindo nosso reverenciado presidente da EEA e este ex-presidente, ambos usando nossos chapéus neoclássicos, apontamos, na década de 50, várias formas pelas quais esta instabilidade poderia ser evitada. Um ponto em comum é que a política monetária teria que acomodar qualquer queda na eficiência marginal do investimento decorrente do acúmulo de capital; mesmo não havendo a armadilha da liquidez, ainda assim teríamos um problema monetário.

Observo, a propósito, que nem Keynes nem Harrod vislumbraram o estado inflacionário como algo dissociado da armadilha da liquidez. E por que não? Acho que Keynes tinha uma razão, a saber: se existisse uma tendência inflacionária, os salários monetários tornar-se-iam indexados. Desta forma, eles não seriam rígidos no curto prazo e, portanto, não seria possível elevar o nível de emprego através de aumentos de preços que reduzissem o salário real. Keynes encarava a rigidez dos salários nominais como uma característica estabilizadora, desejável, da economia.

As considerações de Keynes a respeito da alta propensão nacional a poupar não são, naturalmente, relevantes hoje em dia para os Estados Unidos, assim como para outras economias maduras que encontraram formas alternativas para sustentar os níveis dos gastos públicos e do consumo privado. Tais medidas e instituições são keynesianas em sentido macroeconômico, apesar de nós que tomamos parte na síntese do pós-guerra

termos desejado ansiosamente libertar a economia keynesiana das distorções com respeito ao consumo e contra a formação de capital. De qualquer forma, o Japão, a Alemanha e outros países europeus ainda exibem, na década de 80, as altas propensões a poupar que Keynes identificou nos Estados Unidos e no Reino Unido na década de 30; eles apresentam, também, as tendências à estagnação observadas por ele há 50 anos atrás.

Chego agora ao meu ponto principal. Ao contemplar uma economia cuja demanda de curto prazo é dependente de um alto nível de investimento e do crescimento do estoque de capital, Keynes tinha em mente uma idéia mais engenhosa e radical do que aquelas consideradas, e já mencionadas, pelos teóricos do crescimento e do ciclo econômico. Um estado estacionário que sempre se repete envolve muito pouco risco, sendo esse *risco* definido no sentido de Knight, calculável probabilisticamente e, em princípio, segurável — poder-se-ia dizer também calculável no sentido do *Tratado da probabilidade*, de Keynes. Tal estado foi definido por Schumpeter como “fluxo circular” e encarado como pouco interessante. Uma economia com alto nível de investimento caminha, necessariamente, para uma *terrae incognitae*, com um nível de *incerteza* knightiano ou keynesiano que se distingue do risco puro essencialmente, apenas, pelo total desconhecimento das probabilidades envolvidas. As incertezas são originadas pelas novas técnicas ainda não utilizadas, pelas proporções entre fatores de produção ainda não experimentadas e pela dependência da natureza e do montante do investimento futuro, dos retornos observados no investimento corrente. Todas estas incertezas estariam presentes mesmo no caso de o pleno emprego ser mantido indefinidamente. Elas são compostas pelas incertezas inerentes à demanda agregada.

Keynes é muito explícito quanto ao fato de que a inexistência de mercados futuros de todos os tipos deixa os produtores em dúvida a respeito da demanda futura pelos seus produtos. Quando um consumidor decide suprimir o almoço de hoje para poupar visando ao consumo futuro, ele não dá nenhum tipo de sinal que permita aos produtores preparar a oferta futura e realizar os investimentos necessários. O poupador realiza uma poupança financeira em sentido geral, estando completamente livre, no futuro, para decidir quando e o que irá consumir.

O comportamento, a confiança, o otimismo e o espírito animal afetam o investimento quando tornam o seu cálculo inconclusivo. É este o motivo pelo qual Keynes considerou o investimento, em grande parte, exógeno, e também a razão de ele não ser totalmente favorável ao controle do investimento através da política monetária via taxa de juros, assim como de ter sugerido que alguma forma de se organizarem centralmente os investimentos talvez fosse necessária para estabilizar as economias capitalistas. Talvez ele estivesse pensando em algo como o Plano Francês do pós-guerra, projetado para permitir aos vários setores da economia programar os seus investimentos de acordo com uma perspectiva comum do futuro macroeconômico e com conhecimento dos planos dos seus consumidores e fornecedores. Talvez pensasse em iniciativas de coordenação e

planejamento como aquelas do MITI\* e de outras instituições da "Japan Inc."

Há alguns verões atrás eu ouvi um jovem macroeconomista descrever a teoria keynesiana como uma "economia sem expectativas". Isto pode ser verdade para os modelos mais simples que alguns de nós já usamos e ensinamos. Não é, porém, verdade do ponto de vista da *Teoria Geral*, na qual as expectativas de longo prazo desempenham um papel decisivo. A verdade é que Keynes não pensa que essas expectativas possam ser geradas endogenamente e nem que todos possuem (ou são compelidos pela lógica e pela evidência a possuir) as mesmas expectativas a respeito do mesmo futuro. Mercados acionários organizados oferecem pouca orientação para empresários e dirigentes, segundo Keynes, porque os seus maiores participantes visam aos ganhos de curto prazo, buscando antecipar as opiniões dos outros participantes ao invés de basearem-se nos fundamentos de longo prazo.

Keynes e Schumpeter eram rivais; discordavam em muitos pontos. Eram, porém, convergentes na ênfase de que o crescimento capitalista — desenvolvimento para Schumpeter — é qualitativamente diferente das situações estáveis ou dos fluxos circulares.

Poderia uma sociedade achar melhor uma situação estável com um nível de desemprego permanentemente alto a uma situação de crescimento com alto nível de investimento, preferindo uma subutilização crônica às incertezas do pleno emprego e ao nível de poupança por ele gerado? Isto parecia improvável até meados da década de 70 e na década de 80. A Europa Ocidental parece ser o caso em foco. Dominada pela Alemanha, a Europa prefere canalizar a sua poupança para a acumulação de ativos contra o resto do mundo, em particular os Estados Unidos, ou desperdiçá-la numa situação de alto desemprego e baixo nível de atividade, ao invés de aceitar os riscos da inovação e do investimento doméstico. O mesmo pode ser dito sobre o Japão, onde o crescimento está abaixo do potencial, apesar de ainda ser muito alto. Nestes países, o estímulo de demanda causado pelas exportações para as nações que recebem as suas poupanças é o único tipo de estímulo aceitável.

Estes baixos níveis de equilíbrio político, social e econômico são, em certo sentido, keynesianos. Mas são também mantidos por algumas das instituições vislumbradas por Schumpeter quando previu o declínio do capitalismo, os excessos do Estado enquanto promotor do bem-estar e das relações industriais que tendem a tornar o desemprego keynesiano cíclico em um desemprego clássico e estrutural. Paradoxalmente, os mesmos governos conservadores que apelam para esses tipos de austeridades e excessos como desculpas para a estagnação das suas economias mantêm-se no poder porque desarmam as oposições naturais às suas políticas macroeconômicas.

Os Estados Unidos são um caso à parte. Não somos, em circunstâncias normais, uma sociedade com alto nível de poupança, e o *nosso* governo

\* Ministério da Indústria e do Comércio do Japão [N. do E.].

conservador engajou-se numa política de maciça despoupança. Desta forma, criamos um escoadouro para as poupanças que outros países não desejam ou não sabem como utilizar. Fascinada pela ideologia da economia do lado da oferta, a administração Reagan adotou de forma não intencional e em grau extremado uma das prescrições de Keynes para um alto nível de desemprego: os elevados consumos privado e público. Keynes encararia esta solução como melhor do que a que gerou o desemprego crônico de dois dígitos na Europa. Mas, de qualquer forma, aquela não seria a sua solução preferida, porque uma taxa muito mais alta de formação de capital público e privado financiada domesticamente encontrava-se ao nosso alcance. Keynes e Schumpeter teriam compreendido a exacerbação do espírito animal dos capitalistas trazida pela administração Reagan e o entusiasmo que ela gerou na comunidade empresarial. Infelizmente, o potencial desta euforia foi desperdiçado na estranha combinação das políticas monetária e fiscal desta década.

Sim, a economia keynesiana tem futuro por ser essencial à explicação e compreensão de um conjunto de observações e experiências, passadas e presentes, que as abordagens macroeconômicas alternativas não explicam. Isto inclui a questão das incertezas e expectativas na atividade econômica. E, definitivamente, inclui as flutuações econômicas e as políticas monetária e fiscal.

## Apêndice 1

### ADRIFT IN THE ISLANDS

or

#### Unreal Business Cycle Theory

She lies despondent on the isle  
And gazes at the sky.  
She'll be here just a little while.  
This travel makes her cry.  
She brought some coins, a tiny pile,  
Some coconuts to buy.

Coins are all that you can carry  
When you ride the islands' ferry.

Here too she sees the tall palm trees  
And shudders at their height.  
She'd rather lie and take her ease,

But soon it will be night.  
And now she feels a quicker breeze.  
The choppers are in sight!

They drop some coins and fly away;  
They'll rain on all the isles today.

What money fell she cannot sense,  
So random is the Fed.  
Should she rest here and spend her pence?  
Or work and save instead  
For lazy feasts some islands hence?  
She tries to guess the spread

Of price from "rash'nal" expectation.  
Real int'rest equals price deflation.

Leon the psychic auctioneer  
Comes trudging o'er the sand,  
Cries out the price he says will clear  
The nut trades in this land.  
"Oh, will you sell or buy, my dear?  
What is your net demand?

Tomorrow bring your cash or goods."  
And then he hurries through the woods.

Old Leon's price seems pretty low;  
A time to spend has come.  
Her purse is thin — she didn't know!  
She'd been a lazy bum.  
So up for nuts she'll have to go —  
Though working here seems dumb,

She has to eat until the ship  
Returns for yet another trip.

A dreary life a resident  
Of Cyclic Islands leads.  
She has no home, not e'en a tent,  
She sleeps among the weeds.  
Her willing unemployment  
To overtime proceeds.

She does incessant calculations,  
But all on faulty informations.

Nibot Semaj  
January 1986

## Apêndice 2

### THE SHOCKING GAMES THE GODS PLAY or Real Business Cycle Theory

The gods they smile, the gods they frown,  
Both Arma and Arima.  
Like Jovian fire the bolts descend,  
And then (corrected for its trend)  
Real Y goes up or else goes down,  
But never to extrema.

This process mortals know by heart,  
Though not the innovations.  
We work a while and then we rest,  
Sometimes consume, some days invest.  
We choose the times, we are so smart,  
By rational expectations.

All paper money's just a veil.  
It doesn't really matter.  
Let M grow fast, let M grow slow,  
Be M-dot fixed or stop-and-go,  
Gods and markets tell the tale  
For leaner and for fatter.

Nibot Semaj  
April 6, 1986

*(Originais recebidos em abril de 1986.)*