

Para uma releitura teórica da *Teoria Geral*

MARIO LUIZ POSSAS *

1 — Introdução

Como outras obras que marcam sua época, a *Teoria Geral*, de John Maynard Keynes, sobrevive a ela. Não somente nas muitas versões em que foi interpretada, usada e desfigurada, mas nos seus próprios e autênticos termos. A par dos esforços eruditos de exegese que o transcurso de seu primeiro meio século deverá justificadamente ensejar, valha esta oportunidade para rever, embora de forma compacta, certos aspectos cruciais que conferem à obra uma unidade de concepção e uma riqueza de *insight* teórico sobre a natureza e o funcionamento da economia capitalista que provavelmente não foram superadas, se igualadas, neste século. Admite-se, em suma, que a *Teoria Geral* não teria chegado à influência que exerceu apenas por oportunidade, talento persuasório ou formulações atiladas (e de fina ironia), não fosse também uma realização teórica de magnitude apreciável.

Neste ensaio pretende-se retomar e discutir brevemente — com alguma liberdade interpretativa, mas muito respeito ao pensamento original — alguns pontos teóricos essenciais da *Teoria Geral* escassamente aflorados na literatura do *mainstream Macroeconomics*, e menos ainda nos manuais e textos de divulgação.

Dois aspectos, tratados nas seções seguintes, merecerão destaque: *a*) a peculiar noção keynesiana de demanda efetiva, associada a uma teoria (monetária) da produção; e *b*) a relevância da incerteza nas expectativas empresariais como elemento básico gerador, via decisões de investir, de uma instabilidade sistêmica no capitalismo. Um dos fios condutores mais importantes entre ambos os aspectos é a aguda percepção de Keynes do tempo econômico. Neste sentido, a título de conclusão o ensaio avançará uma tentativa de situar a posição teórica do Keynes da *Teoria Geral* no âmbito da análise da dinâmica econômica capitalista, da qual ele é freqüente e incorretamente afastado de pronto por seu suposto enfoque estático.

* Do Instituto de Economia da UNICAMP.

2 — O tempo da produção: demanda efetiva e renda

É no Capítulo 3 da *Teoria Geral* que o princípio da demanda efetiva foi apresentado de modo explícito por Keynes. Apesar das inúmeras dificuldades de interpretação e algumas sérias falhas de exposição no texto, tornaram-se senso comum entre a maioria dos economistas ao menos dois pontos conclusivos: *a)* que a demanda efetiva envolve um equilíbrio entre oferta e demanda agregadas; e *b)* que este equilíbrio pode dar-se aquém do pleno emprego — o que constituiria o grande mérito de Keynes, nesse contexto, ter demonstrado. Vejamo-los mais de perto, em especial as noções de oferta, demanda e equilíbrio, que parecem óbvias mas — esta é uma posição a ser sustentada — adquirem no Keynes da *Teoria Geral* um sentido muito peculiar.

Em primeiro lugar, observe-se que oferta e demanda não são aqui definidas convencionalmente em termos de valores unitários, mas sim de valor agregado no sentido de Keynes, onde tanto a receita esperada (para a curva de demanda) quanto o “preço de oferta” são calculados deduzindo-se o “custo de uso” (*user cost*) [cf. Keynes (1936, Cap. 3, p. 24)]. Este procedimento tem a conseqüência (entre outras) de que a curva de oferta, seja individual ou agregada, pode (e deve) ser crescente com o nível de produção e emprego sem que isto implique qualquer hipótese de rendimentos decrescentes.¹

Além disso, e mais importante, oferta e demanda são *ambas* definidas *ex ante*, com o que sua interseção, que definiria o nível de demanda efetiva, também é obviamente *ex ante*, isto é, independe da realização da produção e, portanto, do valor das vendas a ser verificado *ex post*. Daí se conclui que:

- a)* o princípio de maximização dos lucros e a noção de equilíbrio associada na tradição neoclássica, e pelo próprio Keynes, à interseção entre oferta e demanda devem ter aqui um sentido especial; e
- b)* o próprio conceito de demanda efetiva em Keynes é *ex ante*.

Com respeito ao item *a*, vale notar primeiramente que, sendo as curvas de oferta e demanda individuais do produtor expressas em valor agregado, e não unitário, a maximização dos lucros não se daria no seu ponto de interseção, mas no de máxima distância vertical. Logo, as condições impostas por Keynes — lucro máximo no ponto de interseção — requerem uma restrição adicional. Pode-se interpretá-la como consistindo na imposi-

¹ Em geral, será uma reta com coeficiente angular igual à taxa média de salário (ou “unidade de salário”, para Keynes) somada à margem “normal” de lucro por unidade de emprego, ou uma curva ascendente caso haja expectativa de pressão sobre salários nominais com maior nível de emprego e/ou de mudanças nas condições competitivas do mercado para diferentes níveis de produção. O mesmo conceito aplica-se para as ofertas individual e agregada, com algumas ressalvas apontadas adiante.

ção da condição de lucros “normais”, entendidos, por exemplo, como a margem de lucro (por unidade de produto, ou indicador semelhante) compatível com a preservação das condições competitivas normalmente vigentes no mercado e com uma taxa de retorno aceitável (“custo de oportunidade”, correspondente ao preço de oferta a longo prazo) [cf. Keynes (1936, Cap. 6, Apêndice, p. 68)]. Ademais, não custa frisar, tal margem “normal” constitui uma *expectativa* das empresas em relação ao mercado, expressa na sua curva de oferta, e não a um processo de ajustamento *ex post* entre oferta e demanda.

Isto nos leva também a problematizar a noção de *equilíbrio* aí envolvida. Seria adequado considerar como “de equilíbrio” uma configuração inteiramente *ex ante*? Uma firma estará em equilíbrio se meramente efetuar seus cálculos e tomar suas decisões com base no critério praxiológico de maximização de seus lucros (em cujo mérito não interessa entrar aqui), *independentemente* do resultado que obtiver? Mesmo admitindo ser um ponto passível de alguma discussão ulterior, parece mais razoável, bem como mais adequado à terminologia acadêmica (neoclássica) corrente, supor que o “equilíbrio” refere-se mesmo a uma configuração de forças interatuantes que se cancelam reciprocamente, o que só pode verificar-se *ex post*. Logo, Keynes parece ter cometido aqui um excesso de linguagem: o ponto de demanda efetiva *não* configura, a rigor, uma posição de equilíbrio, porque é determinado estritamente *ex ante*. Chegamos assim ao item *b* acima: a demanda efetiva em Keynes é, contrariamente ao senso comum e ao uso normal do termo, um conceito *ex ante* — o que implica, paradoxalmente, que independe da realização da produção e do nível (valor) de vendas.

Que sentido tem tal conceito? Mesmo se completamente estranho à linguagem usual dos economistas, de Malthus a Kalecki, ele parece coerente com a proposta de Keynes de examinar “o que determina o *emprego efetivo* dos recursos disponíveis”, tema raramente tratado com detalhe, em lugar de preocupar-se com “a distribuição de um *dado* volume de recursos empregados entre diferentes usos . . . assumindo o emprego desta quantidade de recursos”, como na ortodoxia que o precedeu [cf. Keynes (1936, Cap. 2, p. 4, grifos originais)]. Demanda efetiva, portanto, é um conceito de demanda (no caso, igualada à oferta) tal como prevista pelos agentes econômicos (empresários) que, detendo o comando sobre a produção, e tendo resolvido o *quê* e *como* produzir, decidem a cada período de produção o *quanto* produzir — e, desta forma, o quanto empregar — dos recursos existentes. Em suma, ele é para Keynes um conceito pertinente ao confronto entre a ocupação dos recursos (através da produção) e sua alocação, e não ao confronto entre produção e realização.²

² O ponto será retomado adiante: o confronto entre produção e realização é, sem dúvida, relevante — tem implicações dinâmicas óbvias — e não está ausente na *Teoria Geral*; apenas não se centra nele a problemática da demanda efetiva em Keynes, relativa à teoria da *produção* e, como tal, *ex ante*.

No entanto, a dimensão *ex post* da demanda efetiva no sentido usual não se perde de todo, nem poderia fazê-lo, no conceito keynesiano. A cada passo as expectativas são confrontadas com os resultados realizados, que as confirmam ou não, induzindo eventual alteração corretiva nas decisões de produção subseqüentes e deste modo na própria demanda efetiva futura. O sentido geral desta visão aparece discutido, embora sem maior profundidade, em Keynes (1936, Cap. 5, pp. 47-8) ao tratar das expectativas de “curto prazo”, isto é, associadas à decisão capitalista de produzir.

Ainda assim, restariam dúvidas com respeito ao emprego da noção de equilíbrio e de elementos *ex post* por Keynes. Nas passagens pertinentes do Capítulo 3 (pp. 27-30), a demanda, embora *definida ex ante*, aparece como *determinada ex post*. Por quê? Trata-se claramente de uma falha expositiva, uma vez que os motivos não são — e deveriam ser — apresentados. Há, contudo, pistas seguras tanto no Capítulo 5 quanto em comentários de esclarecimento manuscritos pelo próprio autor e publicados em anos recentes [cf. Keynes (1973, p. 181)]. O ponto é que, para seus objetivos, não era necessário examinar em detalhe as conseqüências de uma frustração de expectativas do produtor, materializada na possível realização de um valor de vendas distinto do previsto ao início do período de produção. Prosseguir em tal direção o encaminharia para uma digressão em torno de uma dinâmica de curto prazo baseada numa análise de períodos,³ desviando-o do eixo principal de sua argumentação,⁴ a saber: demonstrar que o desemprego involuntário *não é* um desequilíbrio.

Em outras palavras: Keynes adotou a suposição simplificadora de que as expectativas empresariais de “curto prazo”, relativas às vendas e preços, *sempre* se confirmem, embora sabendo-a irrealista, porque isto o pouparia de ingressar inevitavelmente na análise dinâmica, permitindo-lhe refutar, de forma a mais simples possível e sob a hipótese *mais favorável* à ortodoxia — a de um *equilíbrio* geral, ainda que fortuito, entre oferta e demanda (exceto no mercado de trabalho, de onde descartara no Capítulo 2 a validade destes conceitos) —, a inexorabilidade do pleno emprego.⁵ Em condições de desequilíbrio valeria, *a fortiori*, a conclusão.

³ Por exemplo, Keynes (1936, Cap. 5, p. 49), onde é feita referência à mera modificação de expectativas como capaz de produzir oscilações ligadas às variações de estoques, discutidas anteriormente em seu *Treatise on money*.

⁴ “Cheguei à concepção da demanda efetiva comparativamente tarde ... Minha distinção era então (1931/32) entre insumo e produto [renda] *ex-post* ... Mas descartei-a em parte porque era espantosamente complicada e realmente não tinha sentido, mas principalmente porque não havia uma unidade de tempo definida. Percebi que poderia obter tudo de que precisava com as concepções de demanda efetiva e renda” [Keynes (1973, p. 180)].

⁵ Em corroboração, cf., por exemplo, Keynes (1936, Cap. 5, p. 51), assim como Keynes (1973, p. 181): “... A teoria da demanda efetiva é substancialmente a mesma se admitirmos que as expectativas de curto prazo são sempre satisfeitas ... Se fosse reescrever o livro deveria iniciá-lo apresentando minha teoria sob a hipótese de que as expectativas de curto prazo são sempre satisfeitas; e depois mostrar num capítulo subseqüente que diferença faz se as expectativas de curto prazo forem desapontadas”.

O equilíbrio entre oferta e demanda é, de todo modo, na *Teoria Geral*, uma referência ancilar, meramente expositiva; Keynes não espera que entre em operação qualquer mecanismo automático de ajustamento ao “equilíbrio” sempre que as expectativas deixem de realizar-se. As variações de estoques — como prefere Keynes (1936, Cap. 5, p. 51, nota), e é mais geral — ou de preços, onde sejam flexíveis, na verdade ajustam ao — ou em face do — “desequilíbrio” da oferta frente à demanda no “período de mercado”, antes que sejam tomadas novas decisões de produzir, quando então os níveis correntes de produção poderão ser alterados em face do valor das vendas realizadas ou de outros fatos que justifiquem revisão de expectativas; mas trata-se então, de qualquer forma, de um *novo período*, e o equilíbrio já terá perdido sua oportunidade. O período de produção é, para Keynes, uma unidade lógica temporal indecomponível, durante a qual nenhum ajustamento corretivo é possível porque nenhuma decisão é tomada,⁶ e todo ajustamento que ocorra, de preços ou de estoques, será puramente passivo ou “espontâneo”.

Deixando de lado aspectos mais técnicos dessa construção de Keynes, que não caberia discutir aqui,⁷ pode-se agora retomar mais claramente o seu eixo teórico. Em síntese, trata-se de uma *teoria da determinação da produção*, apoiada em dois conceitos temporais básicos: o do *período de produção* (não referido como tal expressamente pelo autor) e o de *curto prazo*, referido ao horizonte temporal de expectativas e ao conteúdo do cálculo capitalista ao iniciar-se o período de produção, quando tomam-se as decisões de quanto produzir, que estoques manter e a que preço vender. Nesse curto prazo, são pressupostos como dados: a técnica de produção e a produtividade; os estoques iniciais, inclusive a capacidade instalada; os preços de matérias-primas; o salário nominal; e o nível dos investimentos em andamento.⁸ As variáveis independentes são as expectativas de curto prazo, afetadas por resultados anteriores e fatores presentes, e que determinam a demanda esperada e até certo ponto influem na própria

⁶ Assim, a continuidade aparente entre previsões e resultados a curto prazo não é fruto de ajustamentos intraperíodos de produção, mas interperíodos, via decisões de produção, e é específico do curto prazo: “na prática o processo de revisão das expectativas de curto prazo é gradual e contínuo, efetuado basicamente à luz dos resultados realizados, de modo que os resultados esperados e realizados se interpenetram e superpõem ...” [Keynes (1936, Cap. 5, p. 50)].

⁷ Por exemplo, entre outros, a questão da agregação destas curvas de oferta e demanda: não é difícil perceber que elas devem ser inicialmente pensadas a nível de cada unidade de decisão produtiva e a seguir agregadas para o conjunto da economia — abstraindo, neste passo, a assincronia dos períodos de produção e das decisões de produzir. Mas então só se terá o “ponto” agregado de demanda efetiva, e não as respectivas curvas agregadas, que dependem de hipóteses adicionais sobre a composição da produção setorial — por exemplo, a de que esta é a mesma correspondente ao ponto de demanda efetiva, pois caso contrário as curvas não podem ser construídas univocamente. Cf. indicação neste sentido do próprio Keynes (1936, Cap. 20, pp. 281-2).

⁸ Também as condições de concorrência, que podem afetar o lucro “normal”.

oferta.⁹ As variáveis dependentes são os preços e as quantidades produzidas, bem como o nível de emprego. O valor agregado *ex ante* assim determinado é definido como o nível de *demanda efetiva*.

O equilíbrio é casual e os desajustes a regra; ajustamentos espontâneos, intraperíodos de produção, dão-se em geral via estoques, propagando eventualmente tais desajustes às decisões a serem tomadas nos períodos consecutivos. O valor agregado *ex post* resultante de realização das vendas durante o período é definido como *renda*, que no agregado é determinada basicamente pelo consumo e pelo investimento — *esse* é o contexto em que as variáveis de gasto aparecem inicialmente na *Teoria Geral*.¹⁰ Assim, o confronto produção \times realização ou *ex ante* \times *ex post* aparece aqui como o confronto demanda efetiva \times renda — embora Keynes não se detenha nele. Na verdade, sua preocupação a partir deste ponto na *Teoria Geral* é a de explicar os principais componentes de gasto, consumo e investimento; desde então seu eixo teórico desloca-se predominantemente na direção *ex post*. Como esta é a mais esmiuçada na literatura, deixemo-la de lado para concentrarmos a atenção sobre a segunda grande dimensão temporal na *Teoria Geral* — a do investimento, focalizado sob o ângulo (*ex ante*) da natureza e determinantes da decisão de investir e de suas implicações dinâmicas mais gerais.

3 — O tempo do investimento: expectativas e instabilidade

A determinação do investimento de fato aparece na *Teoria Geral* (Capítulo 11) no formato que se tornou familiar desde a interpretação de Hicks (1937), bem como as de Hansen e Dillard enfatizando a escala de eficiência marginal do capital e confrontando-a com a taxa de juros. Esta, por sua vez, é explicada posteriormente (Capítulos 13 e 15) como um fenômeno estritamente monetário, pela preferência por liquidez dada a quantidade de moeda. A ênfase dos intérpretes tem sido freqüentemente

⁹ Na medida em que o custo de uso, embora subtraído de ambas as funções, pode afetar seu formato, e lembrando que ele também é afetado por expectativas referentes ao comportamento do mercado muitos períodos à frente, dependendo da vida útil dos equipamentos [cf. Keynes (1936, Cap. 6, Apêndice, pp. 69-70)].

¹⁰ Na *Teoria Geral*, o ponto, de fato, não está claro; mas em Keynes (1973, pp. 179-80) a distinção entre demanda efetiva e renda é feita explícita para esclarecer seu ponto de vista. Por exemplo, quando enfatiza a relevância do conceito *ex post* para a interação dinâmica e para a determinação do lucro (variável tipicamente residual) e, portanto, do consumo capitalista: “a renda, isto é, os resultados realizados, diferentemente da demanda efetiva, apenas existe para os empresários, e para eles é relevante apenas porque reage sobre sua determinação subsequente da demanda efetiva e sobre seu consumo pessoal” (p. 180).

posta, quase sempre (elogiosamente) para marcar a ruptura com os “clássicos”, na natureza distinta da relação poupança/investimento, não mediada na *Teoria Geral* pela taxa de juros mas pelo ajustamento do próprio nível de renda.

Também neste caso há numerosos pontos obscuros e mal-entendidos que convém repor em questão, recolhendo sugestões menos óbvias e aparentes do próprio autor.

Começando pela relação básica – entre a eficiência marginal do capital e a taxa de juros –, vale fixar alguns pontos fundamentais. Em primeiro lugar, a taxa de juros não surge aí trivialmente como um item de custo – seja como um “custo de empréstimo” ou de financiamento, seja mesmo como um “custo de oportunidade”, correspondente à taxa de retorno, alternativa ao investimento produtivo, oferecida pelo mercado financeiro. A taxa de juros para Keynes, na *Teoria Geral*, é definida simplesmente como “a proporção inversa entre uma soma em dinheiro e a que pode ser obtida por desfazer-se do controle sobre o dinheiro em troca de uma dívida para um dado período de tempo”, enquanto teoricamente “uma medida da relutância daqueles que possuem dinheiro em desfazer-se do seu controle líquido sobre ele” [cf. Keynes (1936, Cap. 13, p. 167) e Shackle (1967, p. 155)]. Por sua vez, é a *incerteza* incontornável quanto ao futuro dos eventos econômicos que justifica, em última análise, uma preferência por liquidez, isto é, manter riqueza em forma de dinheiro, exceto saldos monetários operacionais vinculados ao “motivo transações” referido por Keynes (1936, Cap. 13, p. 168, e Cap. 15, p. 201).¹¹

Nestes termos, a taxa de juros como limite ao investimento produtivo apenas representa, de forma condensada, o *trade-off* do investidor, enquanto aplicador de capital numa ampla carteira de ativos (real ou hipotética, não importa), entre o investimento (ativos de capital produtivo) e a liquidez (ativos de capital monetário). É, na verdade, uma versão muito compacta e simplificada de uma teoria de aplicação financeira *lato sensu* (*portfólio*), onde um ativo de capital fixo de grande durabilidade é apenas a extremidade ilíquida de um espectro de ativos que contém, no extremo oposto, saldos monetários. A seqüência expositiva adotada por Keynes na *Teoria Geral* (por etapas) apenas obscurece, com seu corte analítico entre investimento e liquidez (taxa de juros), a fundamental interdependência teórica entre ambos,¹² como pertencentes ao *mesmo* conjunto de decisões

¹¹ Cf., a respeito, os argumentos de Davidson (1972, p. 144), Minsky (1975, pp. 64-7) e Hicks (1974, p. 42).

¹² As leituras mais convencionais da *Teoria Geral*, desde Hicks (1973, p. 251) e Hansen (1953, Cap. 7), com seu modelo IS-LM, não se dão conta o suficiente desta interdependência teoricamente inextricável entre o “real” e o “monetário”, que torna inviável sua separação em distintos “equilíbrios” de mercado, julgando encontrá-la na suposta influência do nível de renda corrente sobre a taxa de juros que Keynes teria deixado de lado indevidamente.

capitalistas quanto à forma em que manter a riqueza existente e que formar à riqueza nova (investimento).¹³

Em segundo lugar, igualmente importante, vale rediscutir as razões pelas quais se pode admitir, sem ambigüidades, que a escala da eficiência marginal do capital deva ser necessariamente decrescente com o volume de investimento, em qualquer nível de agregação. Apesar de uma referência ambígua de Keynes, não é verdade que um preço de oferta crescente (rendimentos decrescentes) dos bens de capital seja condição necessária para o referido comportamento da eficiência marginal do capital; caso contrário, valeria a crítica feita a Keynes, em diferentes passagens, por Robinson (1980, p. 194, entre outras), segundo a qual sendo os eventuais custos crescentes na produção de bens de investimento um resultado *ex post*, não poderia ser presumido no cálculo *ex ante* da eficiência marginal do capital com base nos planos de investimento. Trata-se, isto sim, de *expectativas* de retornos declinantes com o nível de investimento para um dado tamanho (ou crescimento) do mercado, de um lado, e em face de um crescente risco financeiro associado ao endividamento, de outro lado. Vejamos com mais cuidado.

O declínio da eficiência marginal do capital — ou, alternativamente, do preço de demanda do capital produtivo¹⁴ — decorre de sua “escassez” decrescente com o volume demandado, como de resto para qualquer ativo de capital [Keynes (1936, Cap. 16, p. 213)].¹⁵ Tratando-se de ativos instrumentais (investimento produtivo), o limite é sem dúvida dado pelo *mercado* dos bens produzidos com esse capital, se as condições gerais que

¹³ Entretanto, o Capítulo 17 da *Teoria Geral* apresenta de forma unificada estas determinações, sob a égide do conceito de eficiência marginal de um ativo qualquer, que no limite (o dinheiro) corresponde à taxa monetária de juros; o texto, embora árido e às vezes confuso (e talvez por isso menos explorado), é teoricamente dos mais ricos. Cf. no mesmo sentido Hicks (1967, pp. 43 e ss.) e, especialmente, Minsky (1975, Cap. 4). Assim, a referência de Keynes não é diretamente à taxa de juros do mercado — a básica, sem risco, dado que se trata de um espectro de taxas —, mas à taxa subjetiva de desconto dos rendimentos futuros do investidor que exprime sua preferência por liquidez, da qual a taxa do mercado é apenas uma *proxy* para o agregado da economia.

¹⁴ Estes dois conceitos, apresentados por Keynes como intercambiáveis — e de fato são no plano formal —, parecem ter diferentes implicações no uso cotidiano dos economistas. A fórmula do preço de demanda do capital, que o compara ao de oferta (preço de reposição), tem sobre a da eficiência marginal do capital as vantagens de evitar a ênfase indevida na taxa de juros (embutida como taxa de desconto em que são atualizados os rendimentos esperados) e de prevenir a falsa impressão de que a demanda por investimento é negativamente inclinada, como qualquer outra curva de demanda de investimento neoclássica, devido a rendimentos decrescentes. Cf., a propósito, Minsky (1975, p. 99).

¹⁵ Entretanto, não fica claro nesta passagem de Keynes que, para explicar a inclinação negativa do preço de demanda do investimento, não importa tanto demonstrar que um ativo pode ter rendimento superior à taxa de juros — a que ele se refere como “escassez” —, mas explicar por que ele deve *cair* até igualar-se à taxa de juros, onde quer que essa esteja, o que daria o limite para o investimento, ou seja, por que a “escassez” é necessariamente decrescente. As razões ficam, portanto, obscuras.

formam as expectativas são dadas.¹⁶ No caso de outros ativos (títulos e estoques de mercadorias), há custos unitários crescentes de conservação, ou risco crescente de desvalorização e iliquidez, associados à ausência de uma diversificação compensatória de ativos. De outro lado, o referido declínio resulta do fluxo crescente de amortização e juros sobre dívidas contraídas para um dado nível de endividamento da empresa e/ou do fluxo crescente de desembolsos previstos para o pagamento de bens de investimento a serem adquiridos, o que reduz a posição de liquidez. Ambos os fatores tendem a piorar a posição de risco financeiro do investidor, implicando redução dos retornos *líquidos* previstos por unidade de investimento adicional.

Em conclusão, não se trata apenas de reconhecer na taxa de juros um fenômeno monetário e não real, desvinculando assim poupança e investimento, mas sim de perceber o próprio investimento produtivo como um fenômeno monetário — ou, ainda mais, financeiro. Qualquer referência à poupança nesse quadro — mesmo que seja para descartá-la em nome de Keynes — tende a ser enganosa, uma vez que justamente ela é que *não* é um fenômeno monetário (ao contrário do crédito), mas tão-somente uma magnitude residual! [Keynes (1936, Cap. 6, pp. 64-5)], puramente contábil e economicamente próxima da irrelevância.¹⁷ Ademais, a conotação monetária do investimento em Keynes não se esgota em focalizá-lo, ao lado do dinheiro, sob uma abordagem financeira; envolve também reconhecer que, num plano teórico mais abstrato, o investimento produtivo e a preferência por liquidez encontram-se unificados pela mútua dependência de *expectativas* dominadas pela incerteza frente a acontecimentos futuros,¹⁸ constituindo ambos, na expressão freqüente de Keynes (1936, Cap. 21, p. 293, e Cap. 11, p. 145), “elos entre o presente e o futuro”.

Podemos agora passar, também no caso do investimento, a uma tentativa de síntese teórica. Keynes apresenta na *Teoria Geral* os elementos básicos de uma teoria geral do investimento, no sentido de uma *teoria geral da aplicação de capital*, do qual o investimento produtivo é um aspecto, ainda que o mais relevante para a análise econômica. Dois conceitos temporais são também aqui básicos: o de *período de investimento* (tampouco mencionado expressamente na *Teoria Geral*) e o de *longo pra-*

¹⁶ Embora não de forma clara, o argumento é sugerido em Keynes (1936, Cap. 16, pp. 214 e ss.).

¹⁷ Cf., por exemplo, Hansen (1953, Cap. 2, p. 73), que, tendo falhado na sua leitura da *Teoria Geral* em outros pontos, aqui acertou em cheio.

¹⁸ Esta é a razão pela qual freqüentemente a preferência pela liquidez e a eficiência marginal do capital movem-se simultaneamente, de modo a gerar efeitos perversos cumulativos, e não compensatórios, sobre o nível de atividade econômica [cf. Keynes (1937, pp. 220-1)]. O modelo IS-LM, desnecessário frisar, omite inteiramente, por sua forma de construção, a predominância deste tipo de interdependência. Mais que isso, omite a própria circunstância de que são as *expectativas* concernentes aos retornos futuros do investimento, e não a taxa de juros, a variável-chave na determinação do investimento na *Teoria Geral*. Esta última parece ter sido privilegiada apenas para “fechar” o modelo num formato de equilíbrio geral.

zo, que se refere ao horizonte temporal de expectativas, em geral (mas não necessariamente) mais longo, bem como ao conteúdo do cálculo capitalista associado à decisão de investir em capacidade produtiva (capital fixo e estoques) como parte de uma lógica mais geral, a de aplicação rentável do capital. Supõe-se dado para este cálculo apenas o espectro de técnicas, ao lado de elementos de tipo estrutural e institucional mais arraigados na sociedade, bem como as associadas à situação conjuntural presente dos mercados.

A peculiaridade das expectativas de longo prazo associadas ao investimento produtivo está essencialmente na maior duração do período de comprometimento do investidor com ativos produtivos duráveis, de baixa ou nula liquidez (conversibilidade a um custo proibitivo), o que acarreta dificuldade ou impossibilidade de correção, a baixo custo, de erros de avaliação quanto ao comportamento futuro dos mercados. Torna-se, portanto, decisivo tomar decisões seguras, minimizando a incerteza. Contudo, conforme reiteradamente destacado por Keynes, é característico da incerteza que cerca os eventos futuros numa economia (monetária) de mercado que ela *não* possa ser eliminada a um custo finito: a incalculabilidade objetiva, ainda que probabilística, dos eventos econômicos torna a incerteza qualitativamente distinta do risco e, deste modo, incapaz de ser coberta por um prêmio de seguro.

A solução adotada implicitamente pelos agentes econômicos que possuem riqueza a ser valorizada é, ao invés de eliminar, tentar “contornar” a incerteza de suas expectativas pelo recurso a normas de comportamento *convencionais*.¹⁹ Estes consistem essencialmente em “supor que o presente estado de coisas continuará indefinidamente, a menos que haja razões específicas para esperar mudanças” [Keynes (1936, Cap. 12, p. 152, e, no mesmo sentido, p. 148)]. Como a opinião individual não é uma referência suficientemente segura, “propomos conformar-nos ao comportamento da maioria ou da média”, levando “ao que podemos chamar estritamente de um julgamento convencional” [Keynes (1937, p. 217)].²⁰ Mas, já que a incerteza não pode ser realmente afastada desse modo, as expectativas assim formadas, por mais “convencionais”,²¹ apóiam-se no que Keynes chama

¹⁹ A percepção deste mecanismo constitui um dos *insights* mais notáveis de Keynes (1936, Cap. 12).

²⁰ Pode-se acrescentar que a adoção desse critério convencional de considerar a opinião *média*, e não a mais técnica, como relevante não se limita aos mercados de ações e outros que apresentam cotações diárias, como sugerido pela conhecida imagem do “cassino” em Keynes (1936, Cap. 12), de cores tão fortes; pode ser estendido a atividades não tipicamente especulativas — como os mercados de produtos em geral, igualmente capazes de sinalizar aos competidores uma opinião média convencional, mesmo na ausência de cotações regulares que a representem.

²¹ É evidente que o investidor não precisa necessariamente aderir à convenção estritamente; ela é apenas a referência básica de cálculo, uma espécie de “linha de menor resistência”. Um empresário “schumpeteriano” consideraria a opinião média apenas para contrariá-la.

um “estado de confiança” frágil, inversamente proporcional à incerteza presente nas expectativas formuladas. As decisões de investir assumem, desta forma, um forte e ineliminável potencial de *instabilidade*, sujeitas que são a alterações súbitas e violentas no estado de confiança, precário, que baseia as expectativas de longo prazo.

As expectativas de longo prazo “não podem nem aproximadamente ser eliminadas ou substituídas pelos resultados realizados, pois estão sujeitas a revisão repentina” [Keynes (1936, Cap. 5, p. 51)]. Não há, portanto, comportamento cauteloso ou expectativas “adaptativas” (menos ainda “racionais”) que estabilize o investimento — no sentido de seu *potencial* de instabilidade, não necessariamente de sua trajetória temporal observável —, uma vez que a instabilidade das expectativas em que se baseia é tão inexorável quanto a incerteza do futuro econômico capitalista. Por outro lado, em face da relativa passividade do consumo e da exogeneidade ou peso agregado menos significativo de outros componentes do gasto, segue-se como corolário a *instabilidade* global da economia capitalista.

Isto significa que a economia capitalista está sujeita, *estrutural e permanentemente*, a mudanças de maior ou menor magnitude e rapidez no seu nível de atividade, capazes de provocar flutuações e mesmo desencadear crises; sob esse aspecto, isto quer dizer que a economia capitalista é inerentemente *crítica*. Os atenuantes apontados por Keynes são elementos estruturais e institucionais que amortecem esses efeitos, permitindo que o sistema econômico esteja sujeito a “flutuações severas” nos níveis de produção e emprego, sem que seja por isso “violentamente instável” [Keynes (1936, Cap. 18, p. 241)].

Este, em suma, é o sentido em que estamos empregando a noção de *instabilidade*. Ela não significa que o sistema possa mover-se em qualquer direção, porque obviamente não chega a ser uma teoria dinâmica, e por isso não prescreve nenhuma trajetória temporal como mais provável sob dadas hipóteses (pode abarcar desde um ciclo econômico “bem comportado”, *à la* Kalecki, até uma crise de grandes proporções), nem significa que as expectativas de longo prazo sejam assimiláveis à conhecida imagem de um caleidoscópio, cunhada por Shackle, que enfatiza em excesso sua mutabilidade súbita como situação normal, quando ela é apenas *potencial*.²² Na verdade, é um paradoxo do capitalismo que a própria incerteza intrínseca ao caráter anárquico (não regulado conscientemente) de sua atividade produtora de mercadorias gere um antídoto na forma de um comportamento convencional, que aplaina o caminho do investimento por intermédio de um não desprezível componente inercial nas expectativas. É este o elemento estrutural básico que torna possível converter a anarquia em instabilidade, e não em caos.

²² Nem que sejam, por gerarem efeitos macroeconômicos perversos e imprevisíveis, “irracionalistas”, como quer Shackle (1967, p. 130).

4 — Comentário final

A proposta de releitura teórica da *Teoria Geral* aqui esboçada recolhe sugestões de várias fontes e converge total ou parcialmente com esforços recentes de reencontrar o Keynes pensador do capitalismo, afogado por uma torrente de sínteses neoclássicas e avaliações ideológicas que o tornaram dificilmente reconhecível. Não parece tão decisivo, para tal, buscar obsessivamente uma radical desvinculação de Keynes da corrente neoclássica de pensamento, à qual pertencia por formação e por não poucas de suas idéias na *Teoria Geral*, notadamente sob o aspecto expositivo. Mais profícuo talvez seja identificar precisamente onde se situam suas idéias revolucionárias, ainda que numa roupagem convencional, e em que sentido e extensão elas rompem com a ortodoxia, neoclássica ou de outro tipo.

Seguindo esta trilha, algumas questões discutidas neste ensaio permitiriam concluir, por exemplo, que é de longe mais relevante compreender o sentido não-convencional, “não-equilibrista” e, portanto, não-neoclássico do conceito de demanda efetiva na *Teoria Geral* do que incursionar mais uma vez na discussão sobre o sentido da hipótese de rendimentos decrescentes assumida por Keynes. O equilíbrio, sendo apenas teoricamente possível e não tendencialmente inexorável — não importa a que “prazo” —, tem natureza radicalmente diversa do neoclássico, cujo paradigma remonta à mecânica clássica e à biologia, não vedando assim passagem à possibilidade de caminhar rumo a uma análise dinâmica não apoiada em qualquer noção de equilíbrio.

Do que se viu até aqui, pode-se avançar a conclusão de que o Keynes da *Teoria Geral* é, sem prejuízo das outras faces de sua obra, um teórico por excelência do *tempo econômico*. O caráter estático de algumas de suas formulações não reside no equilíbrio estático, convencional, nem sequer na ausência, nos contornos do seu objeto, de qualquer análise da mudança tecnológica — afinal, existe uma dinâmica não derivada do movimento estrutural, mas do simples nível de atividade! —, ou mesmo dos efeitos dinâmicos da criação de capacidade produtiva via investimento. Reside apenas, a rigor, na delimitação proposital de seu escopo às questões associadas à determinação causal das variáveis associadas ao nível de atividade (notadamente a renda e o emprego), e não a seu comportamento temporal ou, em outras palavras, a uma etapa da construção de uma teoria da dinâmica que se situa como logicamente *prévia* à análise de períodos, à mudança estrutural e, portanto, à dinâmica de modo geral.²³

²³ Provavelmente, tampouco se trata de uma “dinâmica envergonhada” ou ainda de uma teoria dinâmica a ser construída “por etapas”. É provável que Keynes julgasse pouco relevantes os esforços de modelar uma dinâmica macroeconômica capitalista que não tomasse em conta, radicalmente, a incerteza e a instabilidade, e talvez mesmo a considerasse por isso impossível. Sem precisarmos concordar inteiramente com postura tão cética, admitamos, no entanto, que poucas teorias dinâmicas existentes, se alguma, lidaram satisfatoriamente com essas questões.

Neste sentido, não seria demasiado afirmar que a análise de Keynes, na *Teoria Geral, não é estática*, porque identifica e constrói os ingredientes básicos para o entendimento da natureza *temporal* do funcionamento da economia capitalista, e que excluí-la do conjunto de reflexões sistemáticas sobre o tema a pretexto de seu “método estático” seria, mais que injusto, inconseqüente. Provavelmente, nenhum outro autor, antes ou depois, tratou de forma tão penetrante as implicações fundamentais de a economia capitalista depender crucialmente, para seu funcionamento corrente, de eventos futuros, e não apenas das marcas irreversíveis do passado. A *Teoria Geral* é, por isso, um ponto de partida de extraordinária importância para retomar o rumo de uma análise da dinâmica capitalista menos mecanicista e irrelevante, e mais compatível com o que deveria constituir sua base de sustentação — o tempo.

Bibliografia

- DAVIDSON, P. *Money and the real world*. Londres, Macmillan, 1972.
- HANSEN, A. *A guide to Keynes*. New York, MacGraw-Hill, 1953.
- HICKS, J. Mr. Keynes and the “classics”: a suggested interpretation. *Econometrica*, New Haven, 5 (3):147-55, abr. 1937.
- . *Critical essays in monetary theory*. Oxford, Oxford University Press, 1967.
- . *The crisis in Keynesian economics*. New York, Basic Books, 1974.
- KEYNES, J. M. *The general theory of employment, interest and money*. Londres, Macmillan, 1936.
- . The general theory of employment. *Quarterly Journal of Economics*, Cambridge, Mass., 51, fev. 1937. [Reimpresso em: CLOWER, R., ed. *Monetary theory*. Harmondsworth, Penguin, 1969.]
- . Ex post and ex ant. In: MCGGRIDGE, D., ed. *The collected writings of J. M. Keynes*. Londres, Macmillan, 1973. v. 14.
- MINSKY, H. *John Maynard Keynes*. New York, Columbia University Press, 1975.
- ROBINSON, J. Michal Kalecki. In: *COLLECTED economic papers*. Oxford, Basil Blackwell, 1980. v. 5.
- SHACKLE, G. *The years of high theory*. Cambridge, Cambridge University Press, 1967.

(Originals recebidos em maio de 1986.)