

Uma Interpretação de Pontos Controversos da *Teoria Geral* de Keynes

Mario Luiz Possas*

Resumo

O artigo propõe uma interpretação da Teoria Geral baseada em duas premissas essenciais: (i) que o núcleo da mensagem da obra é heterodoxa (no sentido de se afastar do referencial neoclássico); e (ii) que, embora não desenvolva um modelo dinâmico, não é estática nem emprega a noção de equilíbrio no sentido usual, i.e., como atrator, constituindo um preâmbulo de uma teoria dinâmica pela ênfase posta no tempo (futuro) e nas expectativas. A exposição é centrada na subdivisão curto/longo prazo (período), com respectivas particularidades e distinções. No primeiro caso, é proposta uma conceituação mais geral do princípio da demanda efetiva, a partir da qual são interpretadas a relação poupança-investimento, as funções de oferta e demanda em nível microeconômico, onde se dão as determinações básicas, o “ponto de demanda efetiva” e as respectivas agregações. No segundo caso, as decisões de investir são examinadas à luz do cap. 17, no contexto das decisões de aplicação de capital, i.e. da demanda individual por ativos. O conceito central de incerteza é introduzido nesse quadro. Daí se depreende a moeda como ativo e a teoria da preferência pela liquidez e da taxa de juros. Incorporada a incerteza nas expectativas de longo prazo, emergem dois conceitos chave – o estado de confiança e a convenção. Segue-se, em conclusão, a peculiar e crucial noção de instabilidade dos investimentos e, por extensão, da economia capitalista.

Palavras-Chave: economia Keynesiana; Teoria Geral de Keynes

Abstract

The paper offers an interpretation of the General Theory based on two main assumptions: (i) that its core is heterodox (meaning far from Neoclassical references) and (ii) that, while not working out a dynamic model, it is neither static nor based on the notion of equilibrium in the usual sense, i.e. as an attractor. It amounts rather to a foreword to a dynamic theory, given its emphasis on (future) time and expectations. The exposition is centered on the division between short and long run (period) with corresponding particularities and distinctions. In the first case, a more general concept of the principle of effective demand is proposed, from which the relation investment/savings, supply and demand functions at the Micro level – where basic variables are determined -, the “point of effective demand” and corresponding aggregative versions are interpreted. In the second case, investment decisions are examined on the light of chap. 17, concerning investment in capital assets, i.e. individual demand for assets. The central concept of uncertainty is introduced here, giving place to money as an asset as well as to liquidity preference and the rate of interest theories. Long term expectations under uncertainty give rise to other two key concepts – the state of confidence and the convention. As a result, his peculiar and crucial notion of instability of investment follows, as well as its extension to the capitalist economy as a whole.

Keywords: Keynesian economics; General Theory

JEL Classification: E2

* **Mario Luiz Possas** é Professor Titular Emérito do Instituto de Economia da UFRJ, Professor Colaborador Livre-docente do Dep. de Economia da FCL/Ar - UNESP e Patrono da Associação Keynesiana Brasileira (AKB).

1. Introdução

Por ocasião do cinquentenário da *Teoria Geral* (T.G.)¹, escrevi um artigo² em que tentei sistematizar, de forma algo compacta, minha interpretação – que permanece – da sua contribuição teórica essencial. Como acontece com obras fundamentais de autores proeminentes, há muito espaço tanto para leituras alternativas das suas grandes linhas quanto para interpretações divergentes de numerosos pontos controversos, alguns destes consideravelmente importantes.

Aquela interpretação procurava destacar, em síntese, dois aspectos fulcrais do pensamento de Keynes nesta obra: o princípio da demanda efetiva e o conceito de incerteza “fundamental”.³ Tomando-a como pano de fundo, o presente artigo buscará identificar e focalizar, numa sequência lógica (não necessariamente a mesma da obra original), os pontos centrais que sustentam – ou podem sustentar, uma vez reinterpretados – a solidez e coerência das propostas principais do autor, na linha de interpretação aqui defendida.

Retomando a mesma estrutura básica que adotei no artigo anterior, as duas seções seguintes tratarão, respectivamente, das decisões de “curto prazo” (ou curto período, de forma mais técnica) – produção e emprego – e das de “longo prazo” (longo período) – aplicação de capital em geral, e investimento, em particular. Segue-se uma breve conclusão.

2. O Curto Período: demanda efetiva, produção, emprego e renda

É de senso comum que a apresentação do Princípio da Demanda Efetiva (P.D.E.) por Keynes, T.G. capítulo 3, é muito confusa. O próprio autor admitiu isso em texto pouco posterior à T.G., sugerindo até que deveria reescrevê-lo.⁴ Este fato, aliado à forma inteiramente distinta – e igualmente idiossincrática – em que o cofundador da Macroeconomia, Michal Kalecki, apresenta o mesmo princípio⁵ me motivou a buscar uma forma alternativa, mais simples e geral, que reunisse as condições estritamente necessárias e suficientes para sua validade.⁶

2.1. O P.D.E. numa Formulação Simples e Geral

Consideremos uma economia mercantil simples, tal como definida por Marx (isto é, ainda não capitalista, implicando abstrair o trabalho assalariado e o capital). Ela apresenta duas propriedades essenciais: a *divisão social do trabalho*, implicando anarquia da produção (ausência de uma instância coordenadora deliberada das decisões autônomas dos produtores) e o seu *caráter monetário* (possui moeda com todas as suas propriedades mercantis – meio de troca, unidade de conta, meio de pagamento – o que já pressupõe a *presença do crédito* - e reserva de valor)⁷. Para tal economia, vale o seguinte enunciado do P.D.E.:

¹ Keynes, J. M. (1936).

² Possas, M. (1986).

³ Ou qualificativo correlato, indicando a sua irredutibilidade a risco (calculável), e portanto a cálculo probabilístico.

⁴ Keynes, J.M. (1937a, p. 181).

⁵ Sem sequer mencioná-lo, porque o artigo original em que o formulou é de 1933, anterior à T.G.: v. Kalecki, M. (1954, cap 3).

⁶ Possas, M. (1987, pp. 50-72).

⁷ Este ponto é essencial: como mostrou Marx n’O Capital, livro I, cap. 3, não se pode reduzir uma economia mercantil ao escambo (ou seja, à troca simples), dado que este sempre tende a gerar um equivalente geral – uma mercadoria que funcione como moeda - à medida que as trocas se desenvolvem. Em outras palavras, o escambo é demasiado instável para ser tomado como ponto de partida da análise de uma economia de mercado. Ou ainda, é preciso considerar que toda economia mercantil é *necessariamente monetária*.

numa economia mercantil, em qualquer transação de compra e venda existe apenas uma decisão autônoma: a de gastar.

Simple como é o enunciado, ele implicitamente desloca os problemas de interpretação para a necessidade de se extrair algumas de suas implicações básicas em termos das versões habituais do P.D.E., inclusive a de Keynes. Seguem algumas delas:

(i) o P.D.E. não envolve qualquer noção de equilíbrio (a causalidade é unilateral, do gasto para a renda);

(ii) o P.D.E. é “micro”, e não “macro”;

(iii) o P.D.E. dispensa um conceito de renda ou valor adicionado;

(iv) o P.D.E. supõe uma renda instantânea (fluxo) e não precisa de nenhuma “renda prévia”, pois a renda (fluxo) não é gasta, mas sim o poder de compra (estoque).

Vejamos brevemente cada uma.

(i) P.D.E., equilíbrio e causalidade

O P.D.E. estabelece o primado de uma relação causal unilateral gasto → renda que afasta o equilíbrio como pretensão requisito metodológico para gerar determinações unívocas, como é usualmente suposto sem maior discussão nas teorias econômicas tradicionais (não só na neoclássica). Além disso, aponta claramente na direção da dinâmica, uma vez que a causalidade unilateral sem equilíbrio acarreta uma cadeia sequencial de impactos entre unidades econômicas – uma cadeia potencialmente inesgotável de desequilíbrios *à la* Schumpeter -, afetando as decisões empresariais de produção, emprego e investimento, assim como as decisões de consumo. A meu ver, essa função desempenhada pela causalidade unilateral tem grande importância metodológica e alcance para uma reformulação teórica orientada para a dinâmica econômica.

(ii) O P.D.E. é definido na dimensão microeconômica

Embora formulado no século XX pelos fundadores da Macroeconomia, Keynes e Kalecki, o P.D.E., ao contrário do que supõe o senso comum, é essencialmente “micro”. Isso quer dizer que envolve decisões (de gastar) tomadas por indivíduos ou empresas, em função de suas expectativas individuais de curto e longo prazos. A dimensão “macro” diz respeito especificamente às consequências dessas decisões no âmbito da economia como um todo, podendo ou não envolver o uso de agregados (pode-se optar, como prefiro, pelo uso de modelos multissetoriais, dispensando inteiramente as agregações).

(iii) O P.D.E. dispensa um conceito de renda ou valor adicionado

O enunciado do P.D.E. apresentado acima propositalmente não recorre ao conceito de valor adicionado, mas se dá simplesmente em termos de receita e despesa. Esta forma a meu ver não só é bem mais simples e geral, mas afasta falsas questões que podem ser suscitadas pela apresentação agregada e em termos de renda, que Keynes e Kalecki utilizaram e que se consagrou na Contabilidade Nacional e na Macroeconomia. Keynes justifica essa opção (T.G., cap. 3, p. 24, n. 2), de forma razoável, para evitar as ambiguidades associadas ao conceito de valor da produção (ou das vendas), que requer uma definição precisa – nem sempre possível, e nem sempre estável ao longo do tempo – do conteúdo das cadeias produtivas, em

comparação com o conceito de renda ou valor adicionado, cuja definição clara independe do grau de integração vertical das cadeias produtivas.

Assim, vale ressaltar que esta opção – que implica alguma interpretação, não sendo evidente por si mesma – foi feita expressamente por conveniência contábil, e não por imposição teórica. Quando Keynes (e Kalecki) iguala, no agregado, a renda (produto) com a soma de investimento e consumo, está implícito que estes dois últimos envolvem por hipótese cadeias produtivas verticalmente integradas, sem o que jamais a renda (produto) ou valor adicionado poderia equivaler à soma de valores de produção de macrossetores produtores de bens finais.

(iv) *Pelo P.D.E. a renda é um fluxo instantâneo, que independe de renda prévia; quem é gasto não é a renda (fluxo), mas sim o poder de compra (estoque).*

A formulação do P.D.E. pode e deve rejeitar os termos habituais da Lei de Say, pela qual existe uma renda determinada previamente ao gasto, e que portanto admite perguntar se “uma renda recebida é ou não totalmente gasta”. A renda gerada por uma transação individual é, por definição, um fluxo instantâneo, que “desaparece” no momento em que é criado; quem é ou não é gasto não é uma renda, mas um estoque de poder de compra (monetário, mas que deve incluir os créditos disponíveis a curto prazo). Dadas essas premissas logicamente essenciais, a questão de “se uma renda é gasta” torna-se puro *nonsense*. Ela simplesmente não faz sentido, razão pela qual não é preciso invocar conceitos como o de entesouramento, do tempo de Marx, ou da preferência por liquidez, de Keynes, para refutar a Lei de Say – independentemente de quão importantes sejam tais conceitos em si mesmos. O P.D.E. é suficiente para rejeitar completamente a Lei de Say, uma vez que inverte a sua determinação causal – torna-se uma “Anti-Lei de Say”.

Em tese, qualquer agente econômico pode gastar menos – ou mais! - que a renda prévia, uma vez que sua decisão de gasto não está restringida por ela, mas sim pelo poder de compra contido em suas reservas líquidas (mesmo pessoas pobres costumam ter acesso a algum tipo de crédito); e, além disso, depende essencialmente de expectativas sobre eventos futuros. A renda só deixa de ser um fluxo instantâneo quando é *agregada* ao longo de um intervalo de tempo discreto, necessário para que se somem as rendas instantâneas geradas de forma não simultânea e se contabilize, por exemplo, uma renda nacional gerada durante um determinado ano.

Antes de ingressar propriamente na análise Keynesiana de curto prazo, tal como expressa na T.G., cap. 3, convém extrair pelo menos duas implicações muito relevantes dessa forma mais simples e geral de apresentação do P.D.E., que têm relação estreita com as posições de Keynes.

2.2. Duas Implicações Básicas do P.D.E.

1) Em primeiro lugar, cabe confrontá-la com a noção habitualmente atribuída a Keynes de que o P.D.E. teria permitido demonstrar “a possibilidade de um equilíbrio (macroeconômico) aquém do pleno emprego”.

Aparentemente, não há nada em comum entre as duas formulações. Consideremos dois termos-chave na formulação atribuída a Keynes: o “equilíbrio” e o “pleno emprego”, para examinar que função cumprem no contexto do P.D.E..

Começemos pelo último, que parece mais simples. Por que a ênfase no emprego, ausente tanto do P.D.E. na formulação geral quanto da Lei de Say? Ela decorre unicamente da preocupação de Keynes com o tema, tanto que o colocou no título do livro. A provável motivação, perfeitamente legítima, é derivada da Grande Depressão, e sua quase completa ausência em Kalecki não nos deve impedir de considerar o emprego como uma variável central

na própria fundação da Macroeconomia (a análise da utilização dos recursos na economia como um todo, no dizer de Keynes, e não de sua distribuição ou alocação⁸) – embora tão distante das preocupações da maioria dos macroeconomistas contemporâneos, não-Keynesianos, que o consideraram um assunto “micro”.

Quanto ao uso por Keynes da noção de equilíbrio, que acabamos de afastar do âmbito do P.D.E. em sua expressão básica, a provável explicação é mais sutil. De fato, essa noção não é normalmente empregada pelo autor no sentido usual de um atrator, isto é, uma posição para a qual tendam as variáveis principais do sistema (as variáveis de estado), mas sim como uma referência analítica de uso convencional. Como veremos adiante com mais detalhe, em sua análise de curto prazo Keynes assume um equilíbrio aproximado, sem grande preocupação com rigor, apenas sob o argumento de que o curto prazo é curto o bastante para que o presente e o passado recente se superponham, implicando que erros de expectativa não se acumulem.⁹

Embora fonte de discussões estereis e mal-entendidos, há uma boa dose de pragmatismo nessa premissa, se considerarmos razoável que o autor pretendesse escapar da armadilha do desequilíbrio de curto prazo (em que parece terem caído seus contemporâneos da escola sueca), isto é, que a possibilidade de desemprego involuntário – tão crucial em sua teoria - viesse a ser indevidamente relegada a situações de desequilíbrio, que sempre foram, e continuam sendo, vistas pela esmagadora maioria dos economistas como situações temporárias, fadadas a se desfazerem por si mesmas. É como se dissesse a seus interlocutores: para mim importa pouco se virá a ocorrer ou não um equilíbrio estrito, em que as expectativas de curto prazo são confirmadas *ex post*, dado que o nível de emprego a essa altura já terá sido plenamente determinado *ex ante*! Na verdade, um eventual equilíbrio é irrelevante para essa conclusão, e sua única vantagem para Keynes é puramente expositiva, ou até mesmo retórica, ao evitar descaracterizar sua tese central como sendo fruto de um “mero” desequilíbrio.

Esclarecidas essas circunstâncias idiossincráticas que envolvem o uso por Keynes das noções de equilíbrio e pleno emprego, sua apresentação do P.D.E., embora ainda certamente *sui generis*, não só se torna plenamente compatível com a forma geral sugerida acima, mas representa ainda uma exposição razoavelmente precisa e completa – embora, admita-se, confusa - de sua aplicação para a atividade produtiva empresarial numa economia capitalista plenamente constituída, mais que numa economia mercantil simples.

Assim, fica claro desde o início que a aplicação adequada do P.D.E. à produção capitalista requer uma delimitação prévia de um período discreto, o período curto –, que se subdivide *à la* Marshall em período de produção e período de mercado (realização das vendas). O período de produção se inicia (*ex ante*) com a decisão de produção, baseada nas expectativas de curto prazo (E.C.P.) acerca de demanda pelo produto, envolvendo a determinação do volume de emprego; o preço também será determinado *ex ante* na condição predominante de preços rígidos no período de mercado. Neste período de mercado, que sucede o de produção, os lotes de produtos são postos à venda e fica determinado o volume de vendas, a receita e o lucro efetivo (bem como a renda)¹⁰.

Em consequência, note-se que algumas variáveis são determinadas *ex ante* – quantidade produzida, emprego e preço (no caso de sua rigidez no período de mercado); enquanto outras o são *ex post* – quantidade vendida, receita de vendas, renda, lucros. Nada mais distante, vale sublinhar, do esquema tradicional da Microeconomia neoclássica, em que

⁸ Keynes, J. M. (1936), cap. 2, pp. 4-5 e notas.

⁹ *Ibidem*, cap. 5, p. 51. Também Keynes, J. M. (1937 a), *op. cit.*, pp. 181-182.

¹⁰ A terminologia aqui adotada para as variáveis contábeis, salvo casos muito particulares, é a atual e não coincide necessariamente com a utilizada por Keynes na T.G.

oferta e demanda se encontram e determinam, simultaneamente, todas as variáveis. Na perspectiva Keynesiana, e em benefício do realismo, é essencial dar a devida importância à conhecida frase de Paul Davidson de que “*production takes time*”. Cai por terra, nos mercados associados à atividade produtiva - isto é, a grande maioria (à exceção, portanto, dos mercados de *commodities* e financeiros) -, a ideia absurda, mas universalmente disseminada pela Microeconomia neoclássica, de que preços e quantidades (além de estoques, receita, etc.) são suficientemente determinados pela igualdade, e ademais em equilíbrio, entre oferta e demanda! Como seria isso possível, se a oferta está situada *ex ante*, e a demanda *ex post*?! Só se for com uma “máquina do tempo”... E o “equilíbrio”, se houver algum, será necessariamente *ex post*, caso o produtor acerte, ainda que aproximadamente, a previsão de sua receita de vendas expressa nas suas E.C.P. – o que será puramente fortuito, pois tal “equilíbrio” não é um atrator.

2) Em segundo lugar, mas não menos relevante, a formulação mais simples e geral do P.D.E. nos auxilia a evidenciar com clareza os erros e inconsistências das formas habituais de encarar a igualdade – em particular, novamente, o equilíbrio – entre poupança e investimento, numa economia em que se abstrai governo e setor externo.

O próprio Keynes cuidou de buscar, na T.G., afastar a possibilidade de mal-entendidos resultantes da definição de poupança, que na época proliferavam e dificultavam ainda mais o deslindamento de um assunto por si já complexo. Desde então se aceita sem maior discussão que a poupança, agregada ou não, é igual à renda disponível (*i.e.* depois dos impostos diretos) menos o consumo. As divergências, portanto, podem ser remetidas a diferenças conceituais e/ou teóricas.

De forma muito resumida, pode-se dizer que Keynes adota duas perspectivas distintas, embora não incompatíveis, para abordar o problema.

A primeira é a interpretação mais convencional - nem por isso errada, apenas muito parcial - da posição do autor: Keynes rejeitara a então em voga Teoria dos Fundos Emprestáveis (“*loanable funds*”), pela qual poupança e investimento representariam respectivamente a oferta e a demanda agregadas de recursos líquidos destinados a financiar os investimentos. Seu “equilíbrio” corresponderia a uma determinada taxa de juros, o preço respectivo de oferta e de demanda, e viabilizado por serem ambas “bem comportadas”: a oferta positivamente inclinada em função da taxa de juros e a demanda negativamente, como de hábito. Assim resultam determinados simultaneamente a poupança e o investimento, igualados em equilíbrio, e a própria taxa de juros.

Keynes diverge dessa teoria em vários pontos, destacando-se: (i) a poupança não é função da taxa de juros, mas, supondo uma função consumo da renda, ela se torna por definição e por extensão uma função complementar (ao consumo) da renda; (ii) o investimento não é função principalmente da taxa de juros, mas sim das expectativas de longo prazo (como veremos adiante), que implicitamente são tratadas nesse modelo como um parâmetro – apesar de que, contraditoriamente, seria um parâmetro altamente volátil...; (iii) a taxa de juros é um fenômeno puramente monetário, e não real, além de não ter relação nenhuma com crédito ou financiamento; ela é determinada pela oferta e demanda de moeda, e não por oferta e demanda de crédito. Essa conclusão tem duas implicações cruciais: primeira, que o investimento tem que ser contabilmente igual à poupança, mas sem que se estabeleça entre ambos uma relação de equilíbrio; e segunda, que seria preciso desenvolver uma teoria monetária específica da taxa de juros (o que Keynes fará no Livro IV da T.G.).

A segunda perspectiva adotada por Keynes, mais ou menos simultaneamente, é a meu ver a mais interessante, por ser mais geral e de grande impacto teórico: consiste em examinar essa igualdade pela ótica estrita do P.D.E.. Por essa ótica, sendo o investimento um gasto e a

poupança uma renda – o *resíduo* da renda total sobre o consumo -, o investimento não só tem de ser contabilmente igual à poupança - já que também ele é por hipótese igual à renda menos o consumo -, mas *determina* unilateralmente a poupança.¹¹ Em outras palavras, a poupança está *sempre* – e não apenas em supostas situações de equilíbrio – “condenada” a ser igual ao investimento.¹²

O alcance dessa conclusão não pode ser exagerado. Sendo a poupança, por definição, uma parte da renda, e não um gasto, não pode ser objeto de decisão de ninguém – da mesma forma, de resto, que não se pode decidir receber uma renda. Em outras palavras, se ninguém decide o quanto ganha, logicamente não pode decidir a diferença entre o que ganha e o que gasta em consumo – ou seja, a poupança. Não é por outro motivo que Keynes propôs, ao final do capítulo 6 da T.G., que doravante não mais faria referência a uma “propensão a poupar”, mas somente à propensão a consumir¹³, pois ninguém pode ser propenso a realizar algo sobre o qual não tem qualquer controle.

Os problemas parecem começar a surgir quando, invocando o próprio Keynes em sua função consumo, se busca conciliar essa determinação irrestrita da poupança pelo investimento, que resulta do P.D.E., com o fato de que, dada uma particular função consumo da renda, só existirá um nível específico de renda que excede o consumo no montante exato do investimento, gerando assim uma poupança que o iguale. Como se dá essa determinação aparentemente simultânea?

A apresentação mais tradicional da questão é o conhecido gráfico de Alvin Hansen em seu Guia para Keynes¹⁴, reproduzido durante muitos anos nos manuais de Macroeconomia (quando esta ainda era Keynesiana...). Ele é útil para esclarecer a questão apenas do ponto de vista formal, pois nada mais faz do que expor visualmente a solução estática de um sistema de duas equações – a formação da renda (via P.D.E.) por consumo mais investimento, e a função consumo da renda, determinando simultaneamente o consumo, a renda e a poupança (por resíduo) para um dado nível de investimento. Mas não é realista, nem obedece as prescrições do próprio Keynes em seu efeito multiplicador, o qual supõe o decurso de algum tempo – embora indeterminado *a priori* – para que a renda e o consumo (variáveis dependentes) eventualmente se ajustem mutuamente frente a uma dada variação do investimento (variável independente).

Autores pós-Keynesianos se envolveram nos anos 1980 num debate pouco conclusivo e a meu ver estéril: será ou não preciso esperar a conclusão do efeito multiplicador para que ocorra a igualdade poupança=investimento?¹⁵ Mas se o investimento *já* determinou uma poupança do mesmo montante antes que se conclua o efeito multiplicador, ela poderia estar, por assim dizer, fora da função consumo? Seria uma “poupança forçada”, como se dizia nos anos 1930-40?

A meu ver a questão é mais simples do que pode parecer. A função consumo é apenas um acessório empírico formulado por Keynes, embora nesse nível represente uma intuição que se revelou empiricamente sólida e útil para mostrar a diferença crucial entre as duas variáveis agregadas de demanda final privada doméstica: consumo (atrelado à renda) e investimento (autônomo em relação à renda). Seu papel, juntamente com o multiplicador, é

¹¹ V. literalmente Keynes, J. M. (1936), *op. cit.*, cap. 6, p. 54.

¹² Para um detalhamento adicional do argumento, inclusive para a determinação da poupança numa economia aberta (abordada por Kalecki), veja-se Possas, M. (1999).

¹³ *Ibidem*, p. 55. Apesar disso, é decepcionante como tantos Keynesianos ainda parecem acreditar na relevância desse conceito – sem falar na própria poupança.

¹⁴ Hansen, A. (1953, cap. 1, fig. 3 e cap. 4, fig. 12).

¹⁵ O debate se iniciou com Asimakopoulou, A. (1983).

quando muito coadjuvante na T.G., e nada justifica colocá-lo no centro da análise. Haja ou não uma função consumo da renda, e seja qual for a sua forma funcional e eventuais defasagens, a poupança agregada será sempre igual e determinada pelo investimento agregado, a qualquer tempo discreto, por mais curto que seja. Não é preciso esperar nada. Se porventura os consumidores estiverem, em média, insatisfeitos com seu nível de consumo (e portanto de poupança) como proporção de sua renda, tentarão ajustá-lo ao longo tempo, sem que isso afete na mais ínfima magnitude a poupança, já determinada completamente, como sempre, pelo investimento. Se se quiser chamar a isso de “poupança forçada”, nada a opor, desde que se admita que toda e qualquer poupança é igualmente “forçada” – a ser igual ao investimento.

Ainda assim, mesmo sendo sempre involuntária, a poupança não teria qualquer função no financiamento do investimento? Não. Quem financia o investimento é o crédito, um estoque que está “sempre lá”, ainda que em níveis variáveis ao longo do tempo, ao passo que a poupança, como parte da renda, é um fluxo que, como dito acima, desaparece no momento mesmo em que é criada. Ou seja, já não está mais “lá” quando poderia parecer necessária (mas não é). Tecnicamente, transforma-se instantaneamente em reserva líquida, que pode ou não ser mantida ou transferida para o sistema bancário e/ou financeiro, e crescer em alguma medida o crédito disponível.

Mas isso não é nem teórica nem praticamente relevante, ao contrário do que parecem supor alguns pós-Keynesianos que lhe atribuem uma função de gerar *funding* (maturação de longo prazo) para os empréstimos. São os bancos, eventualmente respaldados pelo Banco Central, que criam crédito – *do nada*, como queria J. Schumpeter, isto é, sem qualquer poupança prévia, já que se trata de fenômeno puramente monetário (criação *ex nihilo* de poder de compra); e é também sua função realizar o *funding*, convertendo as maturidades dos títulos de dívida de curto para longo prazo e administrando o seu eventual descasamento como parte do risco do negócio. Poderão ou não fazê-lo, dependendo de sua preferência por liquidez e aversão maior ou menor ao risco e à incerteza, independentemente do volume de poupança que os investimentos tenham gerado em algum momento.

O que resta, então, da poupança? Nada... É, como já tinha constatado Hansen¹⁶, uma variável macroeconômica da qual Keynes abriu mão inteiramente sem problemas (e podemos fazer o mesmo.). Ela simplesmente não tem nenhuma função.

2.3. O Curto Período e o P.D.E. na T.G.

Os capítulos 3 a 5 da T.G. tratam da determinação das variáveis do curto período Marshalliano, associadas às decisões de produção (*ex ante*, quantidade produzida, emprego e preços – na hipótese mais geral de preços rígidos) e às vendas (*ex post*, quantidade vendida, receita, lucros, renda). À diferença de Marshall, porém, essas determinações nem são simultâneas, pois – como já ressaltado - há um intervalo discreto de tempo entre o *ex ante* e o *ex post*, ou entre produção e vendas, nem geram necessariamente algum equilíbrio. A determinação da produção - e, por implicação, do emprego - se dá por decisão unilateral do produtor – não por qualquer equilíbrio -, *ex ante* de um período curto, abarcando o período de produção e o período de mercado que o segue. O produtor considera a função de oferta, plenamente conhecida *ex ante*, e a demanda esperada para ocorrer no final do período curto (*ex post*), sobre a qual formula expectativas de curto prazo (E.C.P.).

Na sequência será feita uma apresentação esquemática – em linguagem (e notação) moderna – da determinação das variáveis associadas à oferta, *ex ante*, e a das associadas à demanda, *ex post*.

¹⁶ Hansen, A. (1953), *op. cit.*, cap. 2, seção 4.

(a) A função de oferta (ex ante)

Antes de prosseguir, convém fazer uma breve digressão sobre o porquê de a determinação do emprego na T.G. ter sido descartada desde o âmbito do mercado de trabalho – objeto do capítulo 2 – para o âmbito das decisões de produção e da demanda efetiva – capítulo 3.

(a.1) Por que o mercado de trabalho não determina o volume de emprego

Na teoria neoclássica convencional, como se sabe, tanto a demanda por trabalho de cada empresa quanto a oferta de cada trabalhador são funções - decrescente e crescente, respectivamente - do salário real. Keynes inicia seus comentários sobre o tema por esses que chama “os dois postulados da economia clássica”, aceitando o primeiro e rejeitando o segundo¹⁷. O argumento de Keynes, adequadamente entendido, implica uma crítica ainda mais radical da teoria neoclássica do emprego, pelo equilíbrio entre oferta e demanda de trabalho segundo os princípios maximizadores usuais, do que habitualmente se admite – aí incluídos os Keynesianos de perfil neoclássico. Em suma, como veremos, o ponto crucial de Keynes é que o equilíbrio no mercado de trabalho – entre o volume de emprego e o salário real – nem sequer pode ser definido corretamente.

O ponto-chave na caracterização diferenciada que Keynes faz da demanda e da oferta de emprego como funções do salário real está no fato de que o salário real *não é definido da mesma forma* na demanda e na oferta. Na primeira, ele é definido pelo salário nominal deflacionado pelo preço de oferta da empresa, conhecido do empresário uma vez dado o salário nominal e demais custos; enquanto na segunda o é por um índice – *futuro* – de preços ao consumidor. Assim, a demanda de trabalho pode ser precisamente definida, ao contrário da oferta; esta não pode ser determinada¹⁸ - a não ser, vale acrescentar, com base numa eventual expectativa de salário real futuro por parte dos empregados. Os argumentos dessas funções são distintos, e o equilíbrio não pode ser determinado.

Keynes argumenta exaustivamente, a propósito, que o contrato de trabalho não é negociado em termos dos salários reais – uma cesta de consumo, por exemplo -, mas sim em salários nominais, o que torna esse problema incontornável.¹⁹ Os supostos mecanismos de ajuste por flexibilidade de preços que operariam em mercados de preços flexíveis não valem aqui – um eventual excesso de oferta de trabalho (desemprego involuntário) não seria rapidamente eliminado pela redução do preço - no caso, o salário nominal. Além disso, uma redução de salário nominal voltada a eliminar o desemprego involuntário dificilmente surtiria efeito: ainda que os custos baixassem e pudessem induzir a um aumento de oferta, a expectativa de demanda – que norteia as decisões de produção (cf. T.G. cap. 3) – seria mais cedo ou mais tarde reduzida, provavelmente cancelando algum efeito positivo no emprego ou tornando indeterminado o resultado.²⁰

O que, afinal, faz o mercado de trabalho? Dada a função de demanda, a negociação salarial determina o *salário nominal*²¹, ficando simultaneamente determinados os custos e o preço de oferta e, dada a expectativa de demanda, o nível de produção e emprego. Esta é uma determinação unilateral, sem qualquer conotação de equilíbrio. Os trabalhadores poderão

¹⁷ Keynes, J. M. (1936), cap. 2, pp. 5-10.

¹⁸ *Ibidem*, pp. 10-11.

¹⁹ *Ibidem*, pp. 8-10. Não se trata apenas, como nota o autor, do fato empírico de que os trabalhadores resistam a uma queda do salário nominal, mas de que não têm controle direto sobre o salário real e não têm como negociá-lo.

²⁰ *Ibidem*, cap. 19, p. 259 ss.

²¹ *Ibidem*, cap. 2, p. 13.

eventualmente ficar insatisfeitos com o nível de emprego que estão ofertando ao salário real que se materializará mais à frente, dependendo do comportamento dos preços da sua cesta de consumo, mas isso não pode ter impacto – por ser sempre necessariamente posterior! – à negociação do salário nominal que foi estabelecido no contrato de trabalho ora em vigor. Deveria ser patentemente óbvio que isso não decorre de que os trabalhadores e os sindicatos sofram de “ilusão monetária”, como Friedman e seus sucessores alegaram extensamente, mas simplesmente porque não possuem bola de cristal...

Conclusão: mesmo que *todos os mercados* estejam em equilíbrio, o de trabalho poderá não estar - e normalmente não estará -, sem que qualquer mecanismo de ajuste em direção ao equilíbrio de pleno emprego atue automaticamente; e o desemprego involuntário persistirá. Daí a conhecida proposição da “possibilidade de equilíbrio (exceto o do mercado de trabalho!) abaixo do pleno emprego”, associada a Keynes.

(a.2) Função de Oferta

Keynes chama essa função de “preço de oferta”, mas a expressa como receita total (e não unitária, como na Microeconomia convencional). Usando uma terminologia mais atual, ela se compõe de custos (fixos e variáveis) mais lucro “desejado” (já que é *ex ante*). Podemos designá-la como “receita desejada” em função da quantidade produzida para venda (abstraindo, para simplificar, alguma variação programada de estoques).

Numa versão adequadamente modificada do original, teríamos²²:

$R^D(q^*) = C_T(q^*) + L^D(q^*)$, onde C_T é o custo total, L^D o “lucro desejado” e q^* a produção, tais que:

$C_T(q^*) = C_F + C_V(q^*)$, sendo C_F o custo fixo e C_V o variável. Os custos fixos incluem pagamentos de juros, alugueis, outras rendas, salários não ligados à produção e depreciação não relacionada ao uso dos equipamentos (para Keynes, seguindo Marshall, “custo suplementar”). Os custos variáveis incluem salários ligados à produção e gastos com matérias-primas e outros insumos, bom como a depreciação devida ao uso dos equipamentos – o “custo de uso”.

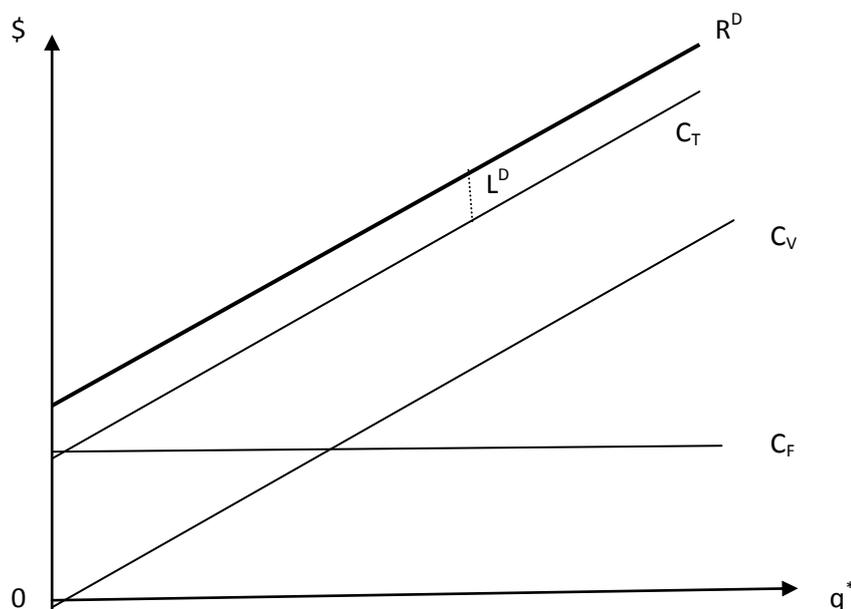
Tem-se ainda $L^D(q^*) = r^D [K_F + K_C(q^*)]$, sendo r^D a taxa de lucro de longo prazo (“desejada”), K_F e K_C , respectivamente, o capital fixo e o circulante. $L^D(q^*)$ poderá ser ligeiramente crescente com a produção, devido ao capital circulante, dependendo do peso relativo deste.

O gráfico a seguir ilustra a construção da função de oferta como receita, R^D , supondo (mais modernamente que em Keynes) custos marginais constantes²³.

²² Esta apresentação acompanha em parte a de Macedo e Silva, A. (1994).

²³ Embora Keynes seja na melhor das hipóteses ambíguo sobre isso, já que aceita o “postulado” de rendimentos decrescentes dos fatores de produção em várias passagens, considero que a premissa de custos marginais constantes não é incompatível com a sua posição. Há na T.G. duas explicações não excludentes para custos marginais crescentes, nenhuma delas derivada da concepção neoclássica tradicional de rendimentos físicos marginais decrescentes: uma real – o uso de equipamentos de reserva, menos produtivos, quando se atinge a plena capacidade; e outra pecuniária – o pagamento de horas-extra ou novos turnos de trabalho com salários mais altos, também associada à plena capacidade. Até atingir as imediações desta última, portanto, a hipótese de custos marginais constantes pode e deve prevalecer.

FIGURA 1
Função de oferta da firma expressa como Receita Total



(a.3) Função de Demanda (esperada)²⁴

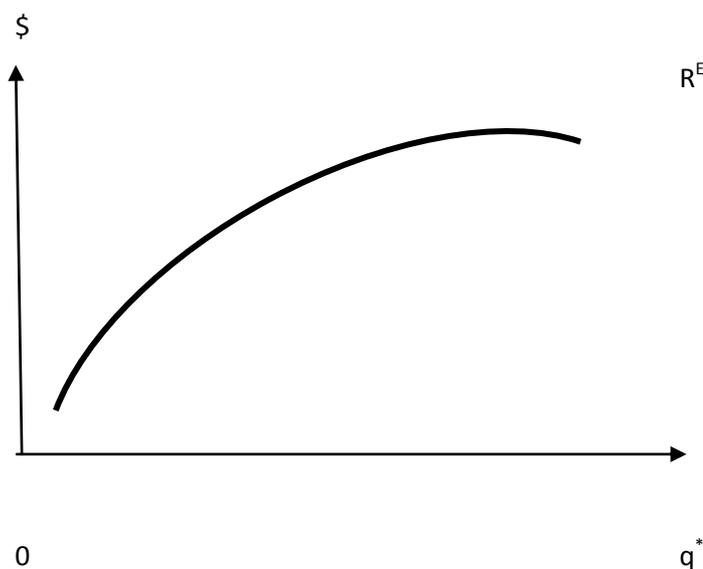
A rigor o empresário não conhece esta função, apenas a estima na vizinhança de sua atividade normal. A projeção dessa estimativa para o final do período curto que se inicia é feita pelas E.C.P. que o empresário formula, em geral por projeção de períodos passados recentes (T.G., cap. 5). Em linguagem atual, as E.C.P. seriam adaptativas, de tipo extrapolativo.

A função de demanda, quando expressa em termos de receita total esperada – que designaremos por R^E –, deverá ser crescente; e a taxa decrescente, se a demanda em termos unitários for negativamente inclinada, como é usual. A propósito, não é provável que Keynes estivesse supondo concorrência perfeita, nem há evidências claras disso na T.G., o que torna mais plausível que a demanda vista pela firma individual seja negativamente inclinada, e não linear, correspondente a uma demanda expressa em receita unitária horizontal (perfeitamente

²⁴ A rigor, Keynes quase não discute as características da demanda individual da firma, passando abruptamente – e, a meu ver, desnecessariamente – para o nível agregado (v. Keynes, J. M. (1936), cap. 3, pp. 25 ss.). No entanto, todas as determinações importantes ocorrem no nível microeconômico, em particular no âmbito da firma individual, de forma que a agregação é a rigor pouco relevante e, se feita dessa forma súbita e pouco elaborada, torna-se enganosa e fonte de inúmeros problemas de interpretação. O ponto será retomado ao final da seção.

elástica).²⁵ Em particular, se a demanda em termos unitários for aproximadamente linear - uma aproximação bastante comum -, quando expressa em termos de receita total será aproximadamente quadrática, como no gráfico abaixo.

FIGURA 2
Função de demanda esperada da firma expressa como Receita Total



(a.4) O Ponto de Operação (ou de "demanda efetiva")

Por fim, segundo Keynes, o ponto de operação da firma em termos de R e q^* do produtor – que o autor chamou de forma paradoxal de “ponto de demanda efetiva”²⁶, apesar de ser *ex ante* - seria dado pela interseção entre as curvas de oferta e demanda, ou seja, para $R^E = R^D$.

Por que a interseção? Este é um dos temas mais controversos na interpretação do capítulo 3 da T.G.. Keynes afirma que tal interseção deve atender à condição de maximização de lucros²⁷. Mas isso não é possível sob concorrência imperfeita, como está sendo assumido aqui, em que o ponto de interseção estaria sempre à direita (*i.e.* para uma quantidade produzida maior) do ponto de maximização, que obviamente corresponde à distância vertical máxima entre as curvas de receita total esperada (demanda) e de custo total. A coincidência entre o ponto de interseção e o de maximização de lucros só é possível em concorrência

²⁵ Observe-se que a intenção de elaborar uma Teoria Geral com fundamento microeconômico apoiado na premissa de concorrência perfeita não faz muito sentido, mormente em Cambridge em meados dos anos 1930, que acabara de testemunhar a publicação do livro de Joan Robinson, discípula de Keynes, e respectivos debates, sobre a Economia da Concorrência Imperfeita.

²⁶ Keynes, J. M. (1936), cap. 3, p. 25.e cap. 6, p. 55.

²⁷ *Ibidem*, cap. 3, pp. 23-25.

perfeita, caso em que a função de oferta expressa como receita total seria $q^* \cdot CMg$ e a de demanda $q^* \cdot p$, e a interseção seria portanto maximizadora, com $p = CMg$.

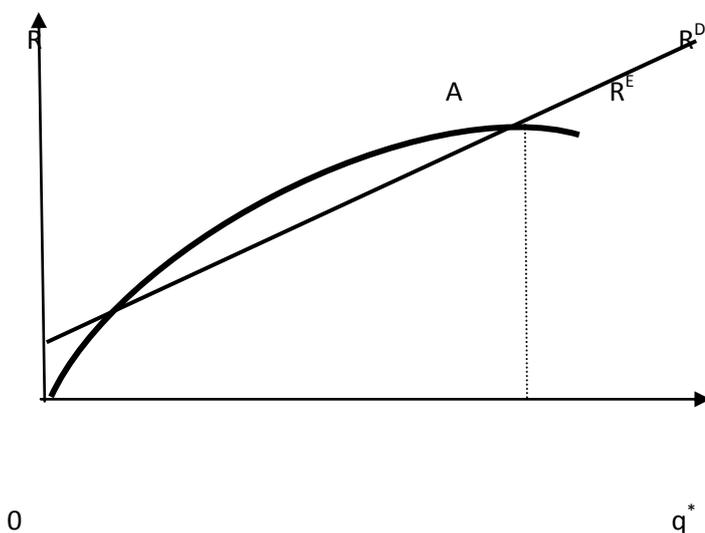
É lamentável que essa interpretação neoclássica convencional seja seguida por alguns pós-Keynesianos²⁸, impondo à T.G. de Keynes uma restrição séria e – o que é pior – desnecessária. Contudo, é possível fazer outra leitura da afirmação de Keynes. A interseção entre oferta e demanda poderá ser maximizadora de lucros sem concorrência perfeita se a interpretarmos como maximização de *longo prazo*, como sugerido pelo próprio autor em apêndice sobre o custo de uso no capítulo 6.²⁹ Implicitamente, já o fizemos na construção da função de oferta R^D , ao definir o lucro nesta função pela taxa de retorno dos ativos (de longo prazo), r^D .

Assim, o ponto de operação $R^E = R^D$ maximiza lucros a longo prazo, *i.e.*, sujeitos à restrição de lucro “normal” pela ótica do empresário – aquele visto como *sustentável a longo prazo*, vale dizer, sem inviabilizar empresas já atuantes e sem atrair novos entrantes. É análogo, portanto, ao conceito de lucro de longo prazo de Marshall, só que *sem equilíbrio* (é *ex ante!*).

O gráfico a seguir ilustra o ponto de operação de curto prazo em Keynes – o ponto A -, segundo a interpretação aqui oferecida.

FIGURA 3

O Ponto de Operação (ou de “demanda efetiva”) ao nível da firma



²⁸ V. por exemplo Chick, V. (1983, cap. 4).

²⁹ *Ibidem*, cap. 6, pp. 68-70, em que discute o preço de oferta de longo prazo.

(b) A função de demanda (ex post)

Decorrido o período de produção, no período de mercado o lote produzido é levado ao mercado para venda. De acordo com o P.D.E., a decisão autônoma de gasto dos demandantes determina - *ex post* - a receita efetiva de vendas (**R**) e a renda ou valor adicionado pela unidade econômica (**Y**), assim como os lucros (**L**).

O empresário está em geral muito longe de conhecer sua função de demanda. Ele tem, no momento da decisão de produzir, uma E.C.P. a respeito da demanda pelo produto que se materializará ao final do período curto (*ex post*), geralmente limitada às vizinhanças do nível habitual de atividade; mas obviamente não conhece *ex ante* a receita, apenas o preço ou a quantidade a ser vendida - p. ex. quando os produtos não são estocáveis, ou o são a um custo proibitivo. No primeiro caso, o preço é rígido no período de mercado³⁰ - *fixprice*, na terminologia de J. R. Hicks -, que é a hipótese realisticamente assumida por Keynes; no segundo caso, o preço é flexível no período de mercado (*flexprice*).

Note-se que no caso *fixprice* o ajuste da oferta à demanda no período de mercado se dará via estoques, enquanto no *flexprice* "puro" (*i.e.* sem qualquer ajuste de quantidades) se dará via preço; os casos residuais, incomuns, de *flexprice* não "puro" terão ajuste híbrido, em parte de preços e em parte de quantidades. Keynes enfatizou o primeiro caso, de preços rígidos no período curto e com ajustamento de estoques³¹; mas é essencial, em benefício do reconhecimento da abrangência de sua teoria, constatar que a rigidez de preço *não* é um requisito necessário da sua validade, ao contrário do que supõe o senso comum dos economistas neoclássicos a esse respeito, quer se digam ou não "Keynesianos".

É crucial constatar, no entanto, que em nenhum caso esse ajuste da oferta à demanda implica um equilíbrio. O simples fato de haver *ex post* um ajuste *dentro* do período curto significa que *já aconteceu um desequilíbrio*, e é tarde demais - sem se poder voltar no tempo, ao início do período de produção - para alterar a decisão de produção já tomada. Em outras palavras, tal ajuste é sempre *em face de um desequilíbrio que já ocorreu e é irreversível* no período em curso! Para eventualmente atingir-se algum equilíbrio, seria necessário tentar novamente no(s) período(s) seguinte(s) - o que depende de novas E.C.P., e de forma alguma estará assegurado, num mundo de incerteza, portanto repleto de processos não-ergódicos, no qual um modelo como o de expectativas racionais estaria fora de questão (ponto central a ser retomado na discussão do longo prazo).

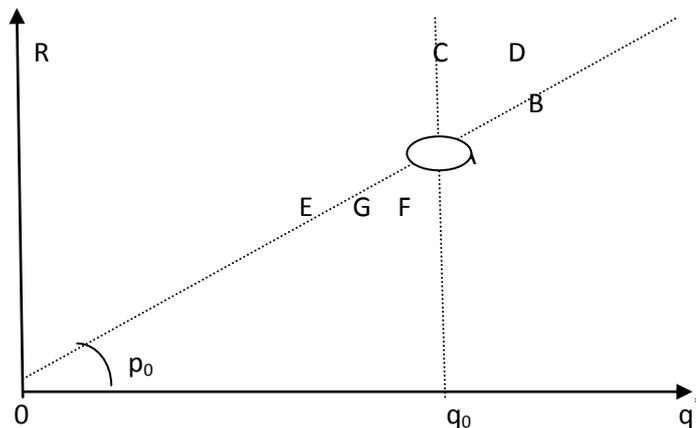
Embora Keynes seja omissos em relação a essa análise *ex post*, vale reforçar o argumento apresentando as diferentes possibilidades de ajuste da oferta à demanda no período de mercado, com preços rígidos ou flexíveis, conforme gráfico a seguir.

³⁰ Note-se que isso não implica que os preços sejam *constantes* ao longo de dois ou mais períodos curtos; a rigidez de preços aqui suposta é sempre *no período de mercado*, isto é, em face de uma receita (demanda) *ex post* eventualmente diferente daquela que havia sido prevista *ex ante*, configurando um erro das E.C.P..

³¹ Keynes, J. M. (1936), cap. 5, pp. 46-7 ss.

FIGURA 4

Ajuste *ex post* (período de mercado) da oferta à demanda ao nível da firma



Apenas na vizinhança do ponto A (*i.e.* dentro de alguma margem de erro) ocorre equilíbrio – as E.C.P. foram satisfeitas aproximadamente -, de modo que $R = R^E$. Em todos os demais pontos há *ajustes com desequilíbrio*: em B e C por ter-se verificado $R > R^E$, respectivamente com ajuste via redução de estoque (*fixprice*) e via preço (*flexprice*), ou ambos no ponto D; e vice-versa, com $R < R^E$ nos demais pontos.

Uma conclusão fundamental se impõe: *a simples flexibilidade de preços não garante nenhum ajustamento ao equilíbrio*. Este só poderia ser buscado novamente em períodos seguintes, sob novas E.C.P., e sem qualquer garantia de obtenção na inviabilidade de se adotar expectativas racionais. *O desequilíbrio é a norma e o equilíbrio só se dá ao acaso!*

Apesar disso, o próprio Keynes dá margem a interpretações ambíguas quando assume o equilíbrio de curto prazo como situação normal (*i.e.* que as E.C.P. sejam habitualmente confirmadas³²). É uma contradição aparente, que precisa ser afastada. Na verdade, não há qualquer tendência ao equilíbrio; simplesmente Keynes supõe que (i) no plano empírico, as E.C.P. são *aproximadamente* confirmadas³³; e (ii) no plano teórico, o equilíbrio é *secundário*, e considerado pelo próprio autor como puramente fortuito³⁴. Como observado antes, no contexto dos comentários sobre a formulação geral do P.D.E., é como se dissesse aos seus interlocutores: “se preferirem supor equilíbrio em todos os mercados, nada contra, pois é a hipótese mais desfavorável para minha posição; só que isso não implica equilíbrio no mercado de trabalho, e, portanto pleno emprego”. O emprego é determinado *ex ante* pelas decisões de produção, portanto não depende de haver ou não algum equilíbrio *ex post*³⁵.

³² *Ibidem*, cap. 5, pp. 47 ss., e cap. 3, pp. 25 ss.; v. também Keynes, J. M. (1937a), p. 182.

³³ *Ibidem*, p. 181.

³⁴ P. ex. Keynes, J. M. (1936), cap. 3, p. 28; também Keynes, J. M. (1937a), pp. 181-182.

³⁵ Keynes, J. M. (1936), cap. 5, p. 47, e Keynes, J. M. (1937a), p. 180.

(c) Oferta e demanda agregadas

A versão mais conhecida da análise de curto prazo de Keynes é a agregada, que já surge – de forma abrupta – relativamente no início do capítulo 3 da T.G. (p. 25). Entretanto, o essencial já se encontra no nível microeconômico, como vimos; e a agregação, além de pouco ou nada acrescentar de substancial, apresenta inúmeros problemas. A seguir listamos brevemente algumas dessas dificuldades.

Um obstáculo preliminar de agregação é a heterogeneidade de produtos, enfrentada por Keynes com o conceito de “unidade de salário” (*wage unit*), que permite reduzir magnitudes de emprego e de renda a volume de emprego não-qualificado equivalente³⁶. Consiste, resumidamente, no salário nominal de um homem-hora não-qualificado. O emprego agregado passa a ser medido pelo número de homens-hora não-qualificados, reduzindo-se homens-hora de mão-de-obra heterogênea a homens-hora não-qualificados pela proporção dos respectivos salários; e magnitudes de renda passam a ser expressas em número de unidades de salário, portanto em emprego não-qualificado (ou “básico”) equivalente. Assim, tanto a oferta como a demanda agregadas serão expressas em unidades de emprego básico equivalente.

O ponto de operação (“demanda efetiva”) agregado, expresso a partir das unidades de salário, em termos de emprego básico, pode ser definido *ex ante*. Só que a definição de Keynes abrange a situação *ex post* e define aquele ponto como de interseção entre oferta e demanda, o que supõe implícita e necessariamente equilíbrio de curto prazo, ou seja, confirmação das E.C.P.. A rigor, no entanto, o ponto de operação agregado já estaria previamente determinado, tornando *inócua* a construção de funções de oferta e demanda agregadas! Mas Keynes procede então à construção dessas funções: a de oferta *ex ante*, por agregação das ofertas individuais; e a de demanda *ex post*, diretamente no agregado³⁷.

A função de *oferta* agregada oferece de saída um problema insolúvel, reconhecido explicitamente pelo autor: não existe uma *função* de oferta, pois há uma infinidade de possíveis participações de cada produtor individual na oferta total. A “solução” é fixar, para toda a extensão dessa função, a mesma estrutura (composição do produto) observada no ponto de operação³⁸. Contornada essa dificuldade, a função de *demanda* é construída diretamente no agregado, decomposta em gastos de consumo e de investimento. A função consumo da renda (e, por extensão, da produção e do emprego) é suposta crescente a taxas decrescentes; enquanto o investimento (a essa altura da T.G.) é dado exogenamente.

O resultado é um esquema de oferta e demanda agregadas cuja interseção – o “ponto de demanda efetiva” agregado – já estava predeterminada *antes* das duas curvas... Além disso, é analiticamente duvidosa sua relevância, porque tal interseção *não é um equilíbrio estável* (atrator) e por isso não permite uma análise convencional de estática comparativa. Dada a presença de expectativas endógenas, um deslocamento de uma das curvas pode interferir de forma complexa na outra, sem que um novo “equilíbrio” possa ser claramente determinado.

O gráfico a seguir ilustra o esquema agregado proposto por Keynes. Todos os valores na ordenada (renda, consumo, investimento) são expressos em emprego equivalente.

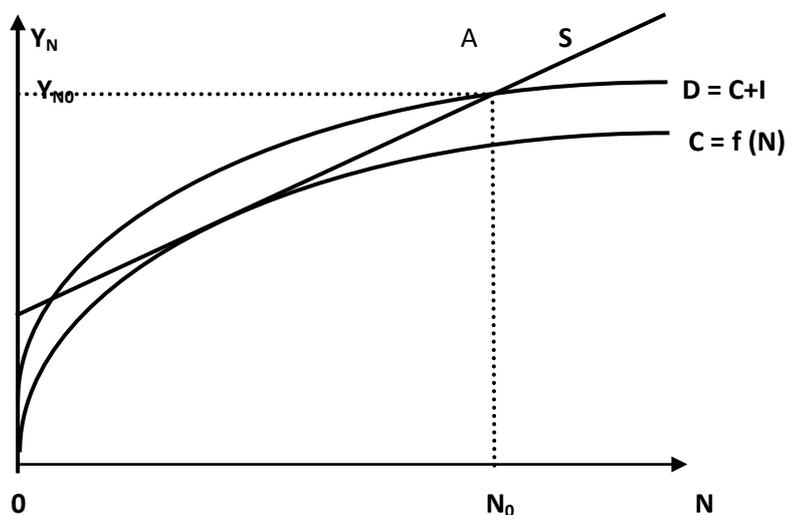
³⁶ Keynes, J. M. (1936), cap. 4, pp. 41 ss.

³⁷ *Ibidem*, cap. 3, p. 25.

³⁸ *Ibidem*, cap. 20, pp. 281-2 e 286.

FIGURA 5

Oferta e Demanda Agregadas e Ponto de “Demanda Efetiva” Agregado



Pelas razões expostas, especialmente as dificuldades de trabalhar com uma estática comparativa não confiável, dado que *A não é* um ponto de equilíbrio entre oferta e demanda agregadas, mas é definido anteriormente a ambas, prefiro considerar que os resultados agregados da análise de curto prazo de Keynes são meras agregações das variáveis já determinadas no nível das unidades individuais de produção (*ex ante*, empresas) e de gasto (*ex post*, consumidores e empresas). Assim, consumo e investimento agregados são simplesmente a agregação das decisões individuais respectivas ao longo de um período contábil (*e.g.* um ano), determinando a renda agregada no mesmo período; e o emprego agregado é a simples agregação – adotando-se a hipótese simplificadora de Keynes, de reduzir qualquer volume de emprego ao emprego básico equivalente – das decisões de empregar, consequentes das decisões de produzir, das unidades produtivas ao longo do mesmo período de referência. Não há – nem é preciso haver – nenhum equilíbrio, menos ainda agregado, nessas determinações.

3. O Longo Período: investimento, expectativas de longo prazo e instabilidade

O longo período é tratado por Keynes na T.G. nos capítulos 11 a 17, envolvendo três temas em sequência: a determinação do investimento produtivo, a taxa de juros e a aplicação de capital em geral. Mas uma leitura sistemática, centrada numa interpretação essencialmente financeira do capítulo 17 (como proposto por Hyman Minsky³⁹), aponta na direção oposta à ordem de apresentação desses temas: a determinação da taxa de juros e do investimento devem ser compreendidas à luz do enfoque mais geral proposto por Keynes nesse capítulo, em que moeda e investimento produtivo entram como ativos particulares dentre todos os ativos que podem compor uma carteira de aplicações de capital.

3.1. Teoria da Aplicação de Capital

Acompanhando Minsky, creio que a grande contribuição de Keynes na T.G. – entre tantas outras – está neste capítulo. Nele se encontra a melhor e mais completa “teoria geral do capital” desde Marx. Aliás, sugiro que esta é a verdadeira “Teoria Geral” de Keynes: não a do

³⁹ Minsky, H. (1975, cap. 4, pp. 82-90).

emprego, dos juros e do dinheiro (moeda), mas a *teoria geral da aplicação de capital* ali contida.

É uma teoria financeira da aplicação de capital, no sentido de que visa a explicar a composição típica de um portfólio: com ativos produtivos, ativos financeiros e moeda *como ativo* – extraordinária contribuição original de Keynes.⁴⁰ Determinar a composição de um portfólio implica apenas explicar a *demand* pelos ativos, não a oferta – tomada como dada – nem algum “equilíbrio” dos mercados dos ativos, como às vezes é cobrado indevidamente de Keynes neste capítulo. Isso simplesmente está fora do seu escopo: claramente não pretende ser um modelo de equilíbrio de mercados de ativos.

(a) Preço de demanda e eficiência marginal dos ativos

Só pode ser ativo de capital, por definição, algo capaz de proporcionar rendimento. Os rendimentos *esperados* por unidade de um ativo qualquer são, segundo Keynes: a apreciação esperada do ativo em moeda (A), a quase-renda (Q , na verdade o lucro líquido) e o prêmio de liquidez (L); além dos custos de carregamento (manutenção em carteira, incluindo os custos financeiros) do ativo (C). Em particular, a moeda é ativo porque possui prêmio de liquidez, e em grau máximo; é a base da explicação dos juros.

Dois conceitos são relevantes aqui: o *preço de demanda* do ativo e a sua *eficiência marginal*. O primeiro é o valor presente dos rendimentos esperados ao longo da vida útil econômica do ativo, descontados a uma taxa de desconto específica do ativo; a segunda é a taxa interna de retorno do ativo. As fórmulas respectivas são:

(i) O *preço de demanda* do ativo a , p_a^D , é dado por:

$$p_a^D = \sum_{i=1}^n (A_i + Q_i - C_i + L_i) / (1 + j_a)^i,$$

onde A é a apreciação em moeda, Q a quase-renda (lucro líquido); C o custo de carregamento, inclusive financeiro; e L o prêmio de liquidez; $j_a = k_a j$ é a taxa de desconto específica do ativo a e k_a o seu *spread* de prazo, risco e incerteza sobre a taxa básica da moeda, j ; e n é o número de períodos de vida útil econômica do ativo⁴¹.

(ii) A *eficiência marginal* de a , r_a , é a taxa interna de retorno correspondente:

$$p_a^S = \sum_{i=1}^n (A_i + Q_i - C_i + L_i) / (1 + r_a)^i,$$

onde p_a^S é o preço de oferta (ou, de modo mais geral, o preço de mercado) de a .

A aplicação de capital em a prosseguirá enquanto

$$p_a^D \geq p_a^S \Leftrightarrow r_a \geq j_a;$$

Essas condições supõem que as inequações não se mantenham indefinidamente, *i.e.*, p_a^D e r_a devem ser decrescentes, ou então p_a^S e j_a devem ser crescentes, com a quantidade demandada de qualquer ativo a , para que cesse a aplicação no ativo. Veremos adiante que, para os ativos produtivos, vale a primeira hipótese; para os financeiros, a segunda (especificamente, j_a crescente); e a moeda é o único ativo cujo rendimento não se altera com a quantidade demandada.

⁴⁰ Acompanho o autor em reservar a palavra “investimento” para a aplicação de capital em ativos produtivos (“instrumentais”), fixos ou circulantes. Para um ativo genérico está sendo usada a expressão “aplicação de capital”.

⁴¹ Grande parte da notação aqui utilizada não é a original do autor, tendo sido adotada para maior clareza analítica.

(b) Moeda como ativo: liquidez e juros

Embora em primeira aproximação a moeda seja um ativo como os demais, ela tem peculiaridades, principalmente associadas ao conceito fundamental de *liquidez*.

Seu conteúdo básico é o da busca de flexibilidade na composição do portfólio. Na definição de Keynes, que coincide com a habitualmente adotada nos mercados financeiros, liquidez é um atributo de um ativo pelo qual ele pode ser realizado em moeda a curto prazo sem perdas (*i.e.* a preço de mercado). Isso envolve três aspectos: realização do ativo em moeda num mercado secundário; num prazo o mais curto possível; e sem perdas *pelo fato de estar sendo realizado*.⁴² Por definição, portanto, a moeda tem liquidez máxima entre os ativos.

Daí deriva o conceito de *preferência por liquidez*, entre os mais importantes do acervo Keynesiano.⁴³ Ele implicará uma fonte especificamente capitalista de demanda por moeda (bem como outros ativos líquidos), que abrange dois componentes de demanda por moeda da conhecida classificação de Keynes: a demanda precaucional e a demanda especulativa.⁴⁴ Essa fonte relevante de demanda por moeda não exclui, evidentemente, que outros ativos que possuem liquidez sejam demandados pela mesma razão, o que pode afetar substancialmente o portfólio em situações de aumento súbito da preferência por liquidez, associada ao aumento da incerteza, particularmente em situações de crise.

Um segundo conceito essencial, e correlato, é o de *juros*. Keynes observa que sua concepção equivale à definição “aritmética” de juros: o prêmio pago por abrir mão de uma quantia em moeda durante um período de tempo, expressando uma preferência pelo presente em relação ao futuro; sem qualquer relação com abstenção de consumir ou com produtividade do capital.⁴⁵

Usando as fórmulas anteriores, é fácil verificar a relação quantitativa existente entre a taxa de juros da moeda, $j_M = j$, e o seu prêmio de liquidez, L , ambos por um período, explicitando a relação biunívoca entre juros e liquidez da moeda:

$$p_a^D = p_a^S = 1 = L/(1+j) = L/(1+r_M), \text{ donde}$$

$$j = L - 1; \text{ e } j = r_M.$$

(c) Incerteza e suas implicações: expectativas de longo prazo. grau de confiança, juros

O conceito-chave que unifica, e explica simultaneamente, os juros normalmente positivos na economia capitalista e a preferência por liquidez é o de *incerteza* (forte, ou fundamental).⁴⁶ Por definição, consiste num desconhecimento radical do futuro, irredutível (ao contrário do *risco*) ao cálculo de probabilidades, com base em distribuição construída objetivamente. Uma distribuição objetiva de probabilidades pode ser construída com base em (i) lei de formação matemática, ou redutível a cálculo; e (ii) observação empírica, capaz de gerar distribuição de frequências observadas. Caso se queira definir probabilidades sob incerteza, é essencial notar que estas sempre *são* e *permanecem* subjetivas (não se tornam progressivamente mais “objetivas” por ensaio e erro ou por aprendizado, como supõe a hipótese de expectativas racionais).

O conteúdo do desconhecimento acerca de eventos incertos não se reduz a um hiato (“*gap*”) de informação, como se encontra geralmente em textos *mainstream*, mas em um hiato *cognitivo*, incapaz de ser suprido apenas com mais informação e/ou a mera passagem do

⁴² E por isso não se confunde com o atributo de reserva de valor.

⁴³ Keynes, J. M. (1936), cap. 13, p. 166.

⁴⁴ *Ibidem*, cap. 15, pp. 196-197.

⁴⁵ *Ibidem*, cap. 13, p. 167.

⁴⁶ *Ibidem*, p. 168.

tempo. A incerteza tem implicações cruciais para a teoria econômica, algumas das quais – dentre as principais – foram identificadas por Keynes.

Estas dizem respeito à formação de expectativas em processos de decisão. Como o foco aqui é no longo período, refiro-me às expectativas de longo prazo (E.L.P.) e às decisões de aplicação de capital, particularmente de investir.

Tal como em inferência estatística convencional, mas com conteúdo muito diverso, Keynes identifica duas variáveis relevantes e distintas: o valor esperado e o grau de confiança associado à previsão.⁴⁷ O valor esperado é uma previsão quantitativa, ainda que sob probabilidades subjetivas; enquanto o grau de confiança é ordenável, mas não quantificável. Ele representa a maior ou menor convicção nos fundamentos que geraram a previsão, sem ter relação necessária com a probabilidade (subjetiva) associada àquele valor previsto. Dada a (mais ou menos, mas sempre) precária base em que se apoia uma previsão sob incerteza, o grau de confiança se torna sensível à percepção da incerteza, mantendo uma relação inversa a esta: maior incerteza, menor confiança – independentemente de que o valor previsto também seja, ou não, afetado.

Mais importante ainda, o grau de confiança é fortemente sensível a *mudanças* na percepção da incerteza, quer em geral, quer específica a determinado mercado, podendo sofrer alterações abruptas e violentas em função dessa percepção.⁴⁸ Tais alterações, por si sós – independentemente do valor esperado das variáveis de previsão –, são capazes de afetar sensivelmente o preço de demanda de um ativo – na notação que adotamos acima, via variação da taxa de desconto j_a –, com isso afetando o investimento no ativo. Assim, uma queda acentuada e repentina na *confiança* depositada nas previsões que formaram as E.L.P. – e.g. quanto a receitas e custos previstos para a vida útil de determinado ativo produtivo – é *suficiente* para retrair o investimento, *mesmo que o conteúdo dessas E.L.P. não tenha se alterado*. É claro que, se ao mesmo tempo as E.L.P. estiverem sendo revistas para baixo – como é frequente ocorrer nas recessões e mais ainda nas crises –, haverá um efeito “pinça” que precipitará um processo cumulativo de retração⁴⁹, simultaneamente pelo aumento da taxa de desconto - j_a na notação aqui adotada –, presente no denominador da fórmula do preço de demanda, e pela queda das E.L.P., que incidem sobre o numerador da fórmula.

Esses elementos teóricos são fundamentais para entender as implicações da presença marcante de incerteza nas E.L.P. sobre as aplicações de capital em geral, e sobre o investimento produtivo em particular. Maior incerteza implica menor confiança nas E.L.P., causando queda nos investimentos produtivos, acompanhada de aumento na preferência pela liquidez e migração dos portfólios para ativos mais líquidos, inclusive moeda. Essas variações nas E.L.P., e com isso na eficiência marginal dos ativos de capital fixo, devidas a mudanças abruptas e intensas no grau de confiança nas previsões, são o principal fator de instabilidade do investimento.⁵⁰

Podemos então retomar a determinação dos juros, associados à preferência pela liquidez, a partir da presença de incerteza. Sendo a incerteza mais forte em relação ao futuro que ao passado,⁵¹ sendo onipresente nos eventos econômicos; e sendo a aversão à incerteza um atributo aparentemente universal, haverá preferência intertemporal pelo presente em relação ao futuro quanto ao prêmio de liquidez de qualquer ativo – em especial a moeda, cujo

⁴⁷ *Ibidem*, cap. 12, p. 148.

⁴⁸ *Ibidem*, p. 154.

⁴⁹ Keynes, J. M. (1937b).

⁵⁰ Keynes, J. M. (1936), cap. 11, p. 143-144.

⁵¹ Não há aqui um paradoxo deliberado; esta última também existe, devido ao componente cognitivo da incerteza.

único rendimento é esse prêmio (só que em nível máximo). Logo, em condições normais, haverá *juros positivos* por abrir mão da posse de moeda por algum período, admitidos sistematicamente tanto por ofertantes como por demandantes de moeda. Um corolário nem sempre bem percebido merece ser ressaltado neste ponto: quem proporciona juros é a *moeda*, não os títulos; estes só proporcionam *spread* de risco, incerteza e prazo em relação à moeda, implicando juros mais altos que a taxa básica de juros da moeda.

(d) Rendimentos esperados decrescentes dos ativos e a composição do portfólio

Para chegar finalmente à composição do portfólio típico, é necessário explicar por que as aplicações têm limite – o que passa pelo que se pode chamar de “princípio da escassez” em Keynes.

Os rendimentos esperados são decrescentes com a quantidade demandada de cada ativo, devido à escassez decrescente do ativo na carteira – com exceção (crucial) da moeda. Não custa sublinhar que esses rendimentos *esperados* decrescentes nada têm a ver com a produtividade marginal decrescente do capital neoclássica. Para Keynes, o capital rende não por ser produtivo, mas por ser escasso⁵².

Considerando os ativos produtivos – que estão no foco da análise de Keynes –, os rendimentos de tipo *Q* (lucro líquido) são decrescentes com a quantidade demandada do ativo porque, ao menos a partir de certo ponto, a criação de nova capacidade produtiva deve ser acompanhada por maior produção, e esta por maiores vendas – o que esbarra na restrição de demanda, obrigando a baixar preços ou aumentar custos de venda. Tal resultado, portanto, está associado à escassez do *produto* fabricado com o ativo em questão, e não a alguma característica da produção de bens de capital (*e.g.* custo marginal crescente⁵³) ou de seu mercado de revenda, que em geral não tem liquidez e produziria deságio. Ele é suficiente, *ceteris paribus*, para que o preço de demanda seja decrescente e imponha um limite ao investimento no ativo.

Já quanto aos ativos financeiros, os rendimentos (no numerador da fórmula do preço de demanda) não se alteram, mas ocorre *risco crescente* de concentrar o portfólio em um ou poucos ativos financeiros, aumentando o *spread* e com ele a taxa de desconto, e assim reduzindo a demanda.⁵⁴

No caso da moeda, seu rendimento – o prêmio de liquidez – *não se altera* com a quantidade mantida em carteira, pois cada unidade adicional gera o mesmo benefício de liquidez se sua escassez se mantém inalterada – desde que o Banco Central consiga manter a moeda minimamente escassa.⁵⁵

Finalmente, é possível concluir a composição do portfólio, tal que maximize o retorno esperado conjunto: todos os ativos serão nele mantidos em quantidades tais que suas eficiências marginais, descontadas pelo respectivo *spread* de juros, se igualem entre si e com a taxa de juros da moeda:⁵⁶

⁵² *Ibidem*, cap. 16, p. 213.

⁵³ O próprio Keynes cometeu esse erro: v. *Ibidem*, cap. 11, p. 136. Mesmo que o custo marginal da produção de bens de capital fosse crescente, o que é questionável, a eficiência marginal do ativo é um cálculo *prospectivo*, como o próprio autor tantas vezes enfatiza, não fazendo sentido que esse efeito sobre o preço de oferta do ativo seja *antecipado* pelo investidor. Basicamente o mesmo argumento foi usado por Kalecki, cf. Joan Robinson: v. Robinson, J. (1964, seção 2).

⁵⁴ Maiores detalhes em Macedo e Silva, A. (1994, pp. 260).

⁵⁵ Keynes, J. M. (1936, cap. 17, p. 166).

⁵⁶ Keynes não faz referência, mas a demonstração é simples, baseada no princípio neoclássico da “equimarginalidade”, que, por exemplo, explica a composição ótima de uma cesta de consumo para

$$r_a = k_a j ; r_b = k_b j ; \dots \Rightarrow r_a / k_a = r_b / k_b = \dots = j.$$

(e) O investimento produtivo: E.L.P., convenção e instabilidade

A aplicação específica dessa teoria geral para o investimento produtivo é quase direta; mas dois aspectos merecem um exame adicional: (i) as características das E.L.P.; e (ii) o financiamento dos investimentos, mais tratados por Minsky do que por Keynes.

(i) Quanto às E.L.P., o principal destaque é que elas são essencialmente exógenas, ao contrário das E.C.P., devido à incidência significativamente maior de incerteza devido à maior durabilidade dos ativos produtivos envolvidos. Mas isso não impede que, em condições de relativa estabilidade, essas possam ser também adaptativas de tipo extrapolativo, como o próprio Keynes sugeriu em artigo de 1937, quando formulou a ideia de “teoria prática do futuro”.⁵⁷

Além disso, na T.G. cap. 12, Keynes expõe a conhecida noção de *convenção*, pela qual os investidores podem aderir a uma opinião média, se esta for *representativa* (i.e. tiver baixa dispersão). A principal *rationale* disso é que, nesses casos, formam-se profecias *self-fulfilling*, especialmente nos mercados financeiros - mas o argumento pode e, a meu ver, deve ser estendido aos mercados de produtos.⁵⁸ Na “teoria prática do futuro” essa hipótese é incorporada como habitual, embora os agentes mais propensos a risco não necessariamente a sigam – mas ainda assim têm que tomá-la como referência para formular com maior segurança suas próprias previsões.

(ii) Quanto ao financiamento dos investimentos, Minsky sugere ver as empresas como “balanços”, notando que toda posição ativa tem que ter uma correspondente passiva, entendida como seu “financiamento”. Este financiamento pode assumir duas formas passivas: ampliação do capital próprio ou aumento da dívida (mais usual); e uma ativa: reduzir a liquidez, o que não exclui as demais.

Nesse contexto surge a aplicação por Minsky do princípio Kaleckiano do “risco crescente”,⁵⁹ pelo qual a taxa de endividamento (e.g. razão capital total/capital próprio ou equivalente) impõe um limite a novas dívidas, e, portanto, a novos investimentos. São dois riscos correlatos de inadimplência: o visto pelo credor e o visto pelo devedor (investidor); o que incidir primeiro limita a continuidade do endividamento e, logo, do investimento.⁶⁰

À luz das fórmulas de Keynes no cap. 17 da T.G., esse risco incide no cálculo do investidor de duas formas: a maior percepção de risco aumenta o custo financeiro de carregamento, via taxa de juros mais alta (numerador da fórmula do p_a^D), e a taxa de desconto, por aumento do *spread* de risco (denominador da fórmula); em ambos os casos reduzindo o p_a^D e o investimento produtivo.

agentes maximizadores de utilidade – em tais quantidades que as utilidades marginais dos bens, divididas pelos respectivos preços, sejam iguais.

⁵⁷ Keynes, J. M. (1937b).

⁵⁸ Keynes, J. M. (1936, cap. 12, pp. 152-153). Nos mercados de títulos a explicação é óbvia: uma convenção de que as cotações vão aumentar produzirá esse mesmo efeito. Nos mercados produtivos ocorre algo análogo, embora distinto: p. ex. decisões de ampliar capacidade por parte de empresas líderes e/ou com peso suficiente para gerar uma convenção positiva induzirá os concorrentes a acompanhá-las. Se houver um impacto macroeconômico significativo, o efeito multiplicador sobre a renda confirmará a “profecia” otimista; e vice-versa.

⁵⁹ Embora formulado em artigo anterior, foi retomado em Kalecki (1954, cap. 8).

⁶⁰ Também Keynes adotou a mesma conceituação: Keynes (1936, cap. 11, pp. 144-145).

O resultado é que o endividamento limita o investimento, devido ao risco de inadimplência decorrente do fluxo de caixa líquido associado – positiva e negativamente – ao investimento em questão.

A conclusão dessa análise é a noção de *instabilidade* proposta por Keynes. Não tem o significado matemático de tendência explosiva, nem uma forma particular de trajetória (*e.g.* ciclo): significa o *potencial* de produzir crises, a partir de uma queda abrupta e violenta da confiança nas E.L.P. A sequência é facilmente rastreável, usando novamente as fórmulas de Keynes: um aumento do *spread* da taxa de desconto levando à queda do preço de demanda, e portanto queda dos investimentos; segue-se retração na renda e no emprego, via multiplicador. Naturalmente, vale o movimento inverso.

Como já mencionado, ressalte-se que para tanto *não é necessária* uma queda inicial nos valores previstos para as variáveis relevantes (receitas, custos, etc.), que conformam as E.L.P., *bastando um abalo significativo na confiança*. Mas, na medida em que tal percepção se propagar e se transformar numa nova convenção, recessão e/ou crise sobrevirão, produzindo adiante uma queda nos valores esperados no bojo das E.L.P., o que por sua vez ocasionará o mencionado efeito “pinça”, deprimindo ainda mais os investimentos; e vice-versa.

4. Conclusão

Quase oitenta anos depois de sua publicação, a T.G. ainda desperta grande interesse, não só pela atualidade de seus temas e *insights* em relação à instabilidade crônica e ao potencial de crises da economia capitalista, mas também pelo que pode continuar a representar de agenda renovada e instrumental alternativo – heterodoxo - para a teoria e a análise desta economia.

De um lado, a contribuição de Keynes e de seus intérpretes mais consistentes para compreender a natureza instável, cíclica e crítica da trajetória econômica capitalista e das políticas necessárias – embora sempre insuficientes - para domesticá-la tem permanecido à tona, ainda que de forma intermitente, por obra espontânea do fracasso da crença cega dos economistas liberais nas virtudes dos mercados financeiros desregulados. No entanto, de outro lado, o extraordinário potencial renovador – revolucionário, por que não? – dessas ideias nos planos teórico e analítico tem sido amplamente subutilizado, fruto principalmente do extremo conservadorismo do *mainstream* da academia econômica, mas também, em medida não desprezível, das dificuldades de compreensão e interpretação que a obra oferece.

Neste texto procurei esboçar, de forma muito compacta, uma linha de interpretação para os que me parecem ser os conceitos-chave da T.G., formando um conjunto tentativamente coerente, unificado por pelo menos duas direções essenciais: (i) a exploração e exposição do núcleo heterodoxo – no sentido de anti-neoclássico - da T.G.; e (ii) a dimensão não-equilibrista, por assim dizer pré-dinâmica, do tratamento radicalmente original do tempo na T.G.

Quanto à primeira direção, ela é a marca mais evidente – e uma das mais relevantes - do esforço da corrente pós-keynesiana, a partir principalmente dos trabalhos de Davidson, Minsky e Kregel, buscando reconstituir a obra de Keynes como uma teoria geral de fato, retirando-a do nicho de “caso particular, com preços, salários e juros rígidos”, projeto inaugurado por Hicks em 1937⁶¹ e seguido por uma legião de autores neoclássicos, tanto os anti-Keynesianos (como A. C. Pigou) até os pretensamente Keynesianos, sejam os Keynesianos da síntese neoclássica dos anos 1950-60, sejam os mais recentes, “novos-Keynesianos”.

⁶¹ Hicks, J. (1937).

A segunda direção é mais sutil, e a meu ver tão importante que tende naturalmente a abarcar a primeira. A T.G. é bem menos estática do que parece formalmente, seja porque, como visto aqui, o sentido de equilíbrio utilizado por Keynes é o de uma referência analítica sem qualquer *status* de atrator ou de estabilidade, seja – tão ou talvez mais importante – porque ela constitui a meu ver a mais importante abordagem teórica do tempo realizada por um economista.

Que ela não tenha ensejado a construção de um modelo dinâmico, explicando o crescimento e os ciclos econômicos, como fizeram com variável sucesso seu contemporâneo Kalecki e seus sucessores Harrod, Hicks, Pasinetti e tantos outros, não me parece apenas ou principalmente devido a limitações do autor quanto ao uso de formalismos e modelagem, mas a uma convicção mais profunda da essencialidade do tempo *futuro*, expresso notadamente nas E.L.P., sujeitas à incerteza e, por conseguinte, a um tipo de instabilidade pouco ou nada tratável analítica e modelisticamente. Essa essencialidade do futuro, por assim dizer, torna as E.L.P. em grande medida exógenas (como querem com certa razão pós-Keynesianos); ainda que isso não exclua completamente o uso de modelos dinâmicos, a meu ver, exige muita cautela e fortes restrições a esse uso.⁶²

Nessa perspectiva, a grande dificuldade em construir uma teoria dinâmica e respectiva modelagem consiste, em suma, em que as E.L.P. são, ao mesmo tempo, *cruciais* e *muito pouco determinadas*. São cruciais justamente porque não produzem normalmente algum equilíbrio: a incerteza das previsões – sua precariedade objetiva – implica processos não-ergódicos, trajetórias em aberto e imprevisibilidade; o que por sua vez exige teoricamente enfatizar as *decisões* dos agentes *como principal fator de determinação causal*, antes que os resultados destas. Por outro lado, a substancial exogeneidade - *i.e.* indeterminabilidade - das E.L.P. é simultaneamente causa e efeito da imprevisibilidade das trajetórias.

Essas não são, definitivamente, limitações de Keynes na T.G.. Não é banal, ou mera questão técnica e matemática, fazer teoria e modelos dinâmicos. Uma teoria da dinâmica econômica capitalista que se pretenda relevante não pode se furtrar a enfrentar seriamente e se posicionar frente a essa verdadeira revolução dos conceitos econômicos relativos ao tempo que Keynes propôs na T.G.. Considero que economistas Keynesianos, em particular, deveriam refletir sobre isso antes de partir para a construção convencional – ainda que não estritamente neoclássica - de mais um modelo dinâmico de equilíbrio - uma contradição em termos.

Referências

- Asimakopoulou, A. (1983) “Kalecki and Keynes on finance, investment and saving”. *Cambridge Journal of Economics*, 7.
- Chick, V. (1983) *Macroeconomics after Keynes. A reconsideration of the General Theory*. Cambridge, Mass.: The MIT Press.
- Hansen, A. (1953) *A Guide to Keynes*. New York: McGraw-Hill.
- Hicks, J. (1937) “Mr. Keynes and the ‘Classics’: a suggested interpretation”. *Econometrica*, v. 5, abril.
- Kalecki, M. (1954) *Theory of Economic Dynamics*. Londres: Allen & Unwin.

⁶² V. argumentação mais desenvolvida em Possas (1993, seção 2).

- Keynes, J. M. (1936) *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Londres: Macmillan.
- Keynes, J. M. (1937a) "Ex post and ex ante". In: Moggridge, D., (ed.). *The Collected Writings of J. M. Keynes*. Londres: Macmillan, 1973, v. 14.
- Keynes, J. M. (1937b) "The general theory of employment". *Quarterly Journal of Economics*, 51, fevereiro.
- Macedo e Silva, A. C. (1994) *Macroeconomia sem equilíbrio*. Petrópolis: Vozes, 1999.
- Minsky, H. (1975) *John Maynard Keynes*. New York: Columbia University Press.
- Possas, M. (1986) "Para uma releitura teórica da *Teoria Geral*". *Pesquisa e Planejamento Econômico*, 16(2), agosto; republicado em Lima, G. T., Sicsú, J. (org.). *Macroeconomia do Emprego e da Renda. Keynes e o Keynesianismo*. São Paulo: Ed. Manole, 2003.
- Possas, M. (1993) "Racionalidade e regularidades: rumo a uma integração micro-macrodinâmica". *Economia e Sociedade*, v. 2, agosto.
- Possas, M. (1987) *A Dinâmica da Economia Capitalista: uma abordagem teórica*. S. Paulo: Brasiliense.
- Possas, M. (1999) "Demanda efetiva, investimento e dinâmica: a atualidade de Kalecki para a teoria macroeconômica". *Economia Contemporânea*, 3(2), jul.-dez.
- Robinson, J. (1964) "Kalecki and Keynes" In: *Essays in Honour of Michal Kalecki*, reproduzido em *Contributions to Modern Economics*. Oxford: Basil Blackwell, 1979.