
CAPÍTULO VII

CRÍTICA DAS TEORIAS MONETARISTA E KEYNESIANA

No presente capítulo, vamos comentar criticamente os desenvolvimentos teóricos alternativos que foram elaborados para explicar os ciclos económicos e, concretamente, as teorias das escolas macroeconómicas de maior implantação: a monetarista e a keynesiana. Embora geralmente se considere que ambas as abordagens apresentam explicações alternativas e concorrentes dos fenómenos económicos, do ponto de vista da análise apresentada neste livro padecem de defeitos muito semelhantes e podem ser criticadas utilizando os mesmos argumentos. Depois de uma introdução em que explicaremos qual é, do nosso ponto de vista, o elemento unificador das abordagens macroeconómicas, começaremos por estudar a posição monetarista (com algumas referências à chamada «nova macroeconomia clássica» e à corrente das «expectativas racionais», para passarmos depois a comentar as posições keynesiana e neo-ricardiana. Uma vez que com este capítulo se termina a parte analítica mais importante do presente livro, incorporamos no seu final, em jeito de Anexo, um estudo teórico de um conjunto de instituições financeiras periféricas que são alheias ao sector bancário e cujos efeitos sobre o sistema económico podemos agora compreender melhor.

1

INTRODUÇÃO

Embora a maioria dos manuais de economia e de história do pensamento económico advoguem que a revolução subjectivista iniciada por Carl Menger em 1871 já foi completamente absorvida pela teoria económica moderna, a verdade é que, em grande medida, estas declarações não passam de mera retórica. O antigo «objectivismo» da Escola Clássica que dominou a economia até à revolução marginalista continua a exercer uma grande influência sobre a nossa ciência. E são muitos e importantes os diferentes campos da teoria económica

até agora em grande parte improdutivos como consequência da recepção e assimilação imperfeitas da «concepção subjectivista»¹

Talvez uma das áreas mais importantes da economia em que a influência da revolução marginalista e do subjectivismo ainda não se fez notar seja a relacionada com o dinheiro e com a parte da economia que, de forma mais ou menos precisa, costumamos conhecer como «macroeconomia». De facto, com a excepção dos teóricos da Escola Austríaca, em geral, os defensores da macroeconomia não foram até agora capazes de remontar todas as suas teorias e raciocínios até à sua verdadeira origem ou ponto de partida: a acção humana individual. Mais especificamente, não incluíram nos seus modelos a ideia essencial desenvolvida por Menger, segundo a qual toda a acção implica uma série sucessiva de etapas que o actor deverá culminar até alcançar, no futuro, o fim proposto. A teoria dos bens económicos de diferentes ordens (bens económicos de consumo ou de «primeira ordem» e bens económicos de «ordem superior»), segundo a qual os bens de ordem superior se consubstanciam numa série sucessiva de etapas cada vez mais afastadas do consumo final, até se chegar à etapa inicial, na qual o actor projecta e planeia todo o seu processo de acção, é a ideia mais importante de Menger. É sobre esta ideia que assenta toda a teoria do capital e dos ciclos que apresentámos neste livro. Trata-se, em suma, de um conceito simples e fácil de entender, uma vez que todo o ser humano, pelo simples facto de o ser, reconhece esta concepção da acção humana como aquela que põe em prática em todos os contextos em que actua. Resumindo, os teóricos da Escola Austríaca conseguiram elaborar toda a teoria do capital, do dinheiro e dos ciclos que está implícita na concepção subjectivista que revolucionou a economia em 1871.

No entanto, a reacção contra o subjectivismo por parte dos modos arcaicos de pensamento foi muito forte e ainda hoje se faz notar. Assim, não surpreende que um dos autores mais importantes de uma das escolas «objectivistas» que vamos analisar criticamente neste capítulo, Frank H. Knight, tenha afirmado que, na sua opinião, a ideia de Menger sobre

1 Podemos referir, por exemplo, a teoria neoclássica do socialismo desenvolvida por teóricos como Oskar Lange e outros, que pretendeu aplicar o modelo de equilíbrio geral walrasiano para resolver o problema do cálculo económico socialista. Durante muitos anos, a maioria dos economistas acreditou que este problema tinha sido resolvido com sucesso, até que, recentemente, se tornou evidente que esta crença era injustificada. Este erro teria sido evidente se a maioria dos economistas tivesse entendido desde o início o verdadeiro sentido e alcance da revolução subjectivista e se a tivesse assimilado. De facto, se todos os desejos, informações e conhecimentos são criados por e procedem do ser humano no exercício livre da sua interacção com outros actores no mercado, deveria ser evidente que, na medida em que a liberdade dos agentes económicos seja limitada de forma sistemática (e é nesta coacção institucional que se encontra a essência do sistema socialista), a sua capacidade de criação, de descoberta de nova informação e de coordenação da sociedade é diminuída, tornando-se, ainda, impossível a descoberta por parte dos actores da informação prática necessária para coordenar a sociedade e fazer cálculo económico. Ver, neste sentido, Jesús Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico e función empresarial*, ob. cit., caps. IV-VII, pp. 157-411.

os bens económicos de ordem diferente é uma das suas contribuições menos importantes e relevantes para a ciência económica!²

A seguir, vamos estudar de que forma os modos de pensar da Escola Clássica continuaram a predominar em duas escolas, a monetarista e a keynesiana, que até agora se desenvolveram ignorando a revolução subjectivista de 1871. Começaremos esta análise explicando os erros do conceito de capital proposto por J.B. Clark e F.H. Knight, para passarmos depois a analisar criticamente a versão mecanicista da teoria quantitativa do dinheiro utilizada pelos monetaristas. Depois de uma breve digressão pela escola das expectativas racionais, estudaremos de que forma a economia keynesiana, hoje em crise, partilha muitos dos erros teóricos da concepção macroeconómica monetarista.³

2 «Perhaps the most serious defect in Menger's economic system is... his view of production as a process of converting goods of higher order to goods of lower order.» Frank H. Knight, «Introduction» à primeira edição inglesa do livro de Carl Menger, publicada com o título de *Principles of Economics*, traduzida por James Dingwall e Bert Hoselitz, Free Press of Glencoe, Illinois, 1950, p. 25.

3 Uma boa prova de que a revolução subjectivista iniciada pela Escola Austríaca constituiu o núcleo do desenvolvimento da Ciência Económica até aos advenços da «contra-revolução» neoclássico-keynesiana são as palavras seguintes de John Hicks: «I have proclaimed the 'Austrian' affiliation of my ideas; the tribute to Böhm-Bawerk, and to his followers, is a tribute that I am proud to make. I am writing in their tradition; yet I have realized, as my work has continued, that it is a wider and bigger tradition than at first appeared. *The 'Austrians' were not a peculiar sect, out of the mainstream; they were in the mainstream; it was the others who were out of it.*» John Hicks, *Capital and Time: A Neo-Austrian Theory*, Clarendon Press, Oxford 1973, p. 12 (itálico acrescentado). É curioso observar a própria evolução científica de Sir John Hicks, que se iniciou sob uma forte influência da Escola Austríaca, com a primeira edição do seu livro *The Theory of Wages*, Macmillan, Londres 1932, e cujos capítulos IX a XI são muito influenciados por Hayek, Böhm-Bawerk, Robbins e outros austríacos, que cita frequentemente (ver, por exemplo as citações das páginas 190, 201, 215, 217 e 231). Mais tarde, Hicks converte-se num dos protagonistas mais importantes da síntese doutrinal entre a escola neoclássico-walrasiana e a escola keynesiana, até que na etapa final da sua carreira como economista, volta, com algum peso na consciência, às suas origens subjectivistas muito enraizadas na Escola Austríaca, que culminaram com a sua última obra sobre a teoria do capital, da qual extraímos a passagem do início desta nota. Mais clara ainda, se tal é possível, é a seguinte afirmação realizada por Hicks em 1978: «I now rate Walras and Pareto, who were my first loves, much below Menger.» John Hicks, «Is Interest the Price of a Factor of Production?», incluído em *Time, Uncertainty, and Disequilibrium: Exploration of Austrian Themes*, Mario J. Rizzo (ed.), Lexington Books, Lexington, Massachusetts, 1979, p. 63.

2

CRÍTICA DA TEORIA MONETARISTA

O conceito mítico de capital

Em geral, a escola neoclássica seguiu uma tradição que é anterior à revolução subjectivista e que considera um sistema produtivo no qual os diferentes factores de produção dão lugar, de forma homogénea e horizontal, aos bens e serviços de consumo, sem ter em qualquer conta a situação desses factores de produção no tempo e no espaço ao longo de uma estrutura de etapas produtivas de natureza que se estende no tempo. Este foi em linhas gerais o quadro básico de investigação dos economistas clássicos desde Adam Smith, Ricardo, Malthus, e Stuart Mill até Marshall.⁴ Acabou por ser também o ponto de partida para o trabalho de John Bates Clark (1847-1938), professor de Economia na Universidade de Columbia, em Nova Iorque, cuja enérgica reacção anti-subjectivista no campo da teoria do capital e do juro

4 Alfred Marshall é, sem dúvida, o principal responsável pelo facto de os teóricos de ambas as escolas, a monetaristas e a keynesiana, que são seus herdeiros intelectuais, não terem sido capazes de compreender os processos pelos quais a expansão de crédito e monetária afecta a estrutura produtiva. De facto, Marshall não conseguiu integrar no mundo da economia anglo-saxónica, e até às suas últimas consequências, a revolução subjectivista iniciada por Carl Menger em 1871. Pelo contrário, empenhou-se na elaboração de uma *síntese* «descafeínada» das novas contribuições marginalistas e do conteúdo da Escola Clássica anglo-saxónica que infestaram a Ciência Económica neoclássica até hoje. Assim, é curioso realçar que para Marshall, tal como para Knight, a distinção subjectiva chave entre bens económicos de primeira ordem ou bens de consumo e bens económicos de ordem superior «is vague and perhaps not of much practical use» (Alfred Marshall, *Principles of Economics*, Macmillan, 8.^a edição, Londres 1920, p. 54). Além disso, Marshall não foi capaz de se libertar dos modos de pensar arcaicos e subjectivistas de acordo com os quais são os custos a determinar os preços e não o contrário. De facto, embora para Marshall a utilidade marginal fosse a responsável pela procura dos bens, a oferta dos mesmos era, em última instância, determinada por factores «reais», não levando em conta que os custos são apenas a valorização subjectiva que o actor dá aos fins a que renúncia ao actuar, pelo que as duas partes da sua famosa «tesoura» têm a mesma essência subjectivista baseada na utilidade (Murray N. Rothbard, *Man, Economy, and State*, ob. cit., pp. 301-308). Os problemas idiomáticos (as obras dos teóricos austríacos foram apenas traduzidas para inglês de forma parcial e tardia) e o evidente chauvinismo intelectual de muitos economistas britânicos contribuíram também para a manutenção das doutrinas de Marshall, o que explica que a maioria dos economistas de influência anglo-saxónica seja muito receosa dos austríacos e tenha empenhado em manter as ideias de Marshall, e, logo, as de Ricardo e dos restantes economistas clássicos nos seus modelos (ver, por exemplo, a carta de H.O. Meredith a John Maynard Keynes datada de 8 de Dezembro de 1931 e publicada nas pp. 267-268 do vol. XIII de *The Collected Writings of John Maynard Keynes: The General Theory and After, Part I, Preparation*, Donald Moggridge (ed.), Macmillan, Londres 1973). Ver ainda os comentários críticos de Schumpeter sobre Marshall incluídos em Joseph A. Schumpeter, *History of Economic Analysis*, Oxford University Press, Oxford e Nova Iorque, 1954.

continua hoje a ser a base em que assenta todo o edifício neoclássico-monetarista.⁵ De facto, para Clark, a produção e o consumo são simultâneos, não existindo etapas no processo produtivo nem a necessidade de esperar tempo algum para obter os correspondentes resultados dos processos de produção. Clark considera que o capital é um *fundo permanente* que gera «automaticamente» rendimentos em forma de juros. Segundo o autor, quanto maior for este fundo social, mais baixos serão os juros, sem que haja qualquer influência do fenómeno da preferência temporal.

É evidente que a concepção do processo produtivo de Clark não é mais do que a transposição para o campo da teoria do capital da concepção do equilíbrio geral de Walras. Como é sabido, Walras desenvolveu uma concepção da economia em equilíbrio geral descrita por meio de um sistema de equações simultâneas, que pretende explicar a formação dos preços de mercado dos diferentes bens e serviços. A principal deficiência do modelo de Walras consiste no facto de envolver a inter-relação, por meio de um sistema de equações simultâneas, de magnitudes (variáveis e parâmetros) que não são simultâneas, mas que se sucedem de forma sequencial ao longo do tempo à medida que o processo produtivo avança, movido pelas acções dos agentes que participam no sistema económico. Ou seja, o modelo do equilíbrio geral de Walras é um modelo estritamente estático que não dá conta da passagem do tempo e que descreve de forma sincrónica inter-relações entre diferentes variáveis e parâmetros que nunca surgem simultaneamente na vida real.

Como é óbvio, é impossível explicar os processos económicos reais utilizando uma concepção da economia que ignore a dimensão temporal e que prime pela ausência de um estudo da geração sequencial dos processos.⁶ Não deixa de ser surpreendente que uma teoria

5 Os trabalhos mais importantes de J.B. Clark são os seguintes: «The Genesis of Capital», *Yale Review*, n.º 2, Novembro de 1893, pp. 302-315; «The Origin of Interest», *The Quarterly Journal of Economics*, n.º 9, Abril de 1895, pp. 257-278; *The Distribution of Wealth*, Macmillan, Nova Iorque 1899, reeditado por Augustus M. Kelley, Nova Iorque 1965; e «Concerning the Nature of Capital: A Reply», *The Quarterly Journal of Economics*, Maio de 1907.

6 O teórico que mais brilhantemente criticou as diferentes tentativas de explicar funcionalmente a teoria dos preços através dos modelos estáticos de equilíbrio (geral ou parcial) foi, provavelmente, Hans Mayer, no seu artigo «Der Erkenntniswert der funktionellen Preistheorien», publicado em *Die Wirtschaftstheorie der Gegenwart*, Verlag von Julius Springer, Viena 1932, vol. II, pp. 147-239b. Este artigo foi recentemente traduzido para inglês a pedido de Israel M. Kirzner e publicado com o título «The Cognitive Value of Functional Theories of Price: Critical and Positive Investigations concerning the Price Problem», cap. XVI de *Classics in Austrian Economics: A Sampling in the History of a Tradition*, vol. II, *The Inter-War Period*, William Pickering, Londres 1994, pp. 55-168. Hans Mayer conclui que «In essence, there is an immanent, more or less disguised, fiction at the heart of mathematical equilibrium theories: that is, *they bind together, in simultaneous equations, non-simultaneous magnitudes operative in genetic-causal sequence as if these existed together at the same time*. A state of affairs is *synchronized* in the 'static' approach, whereas in reality we are dealing with a *process*. But one simply cannot consider a *generative process* 'statically' as a *state of rest*, without eliminating precisely that which makes it what it is.» Hans Mayer, ob. cit., p. 92 da edição inglesa. Mais tarde Mayer reviu e ampliou notavelmente o seu ensaio a pedido de Gustavo del Vecchio: Hans Mayer, «Il concetto di

como a defendida por Clark tenha sido, ainda assim, a mais amplamente aceite na Ciência Económica até aos nossos dias, aparecendo na maioria dos manuais de introdução estudados pelos nossos alunos. De facto, quase todos estes manuais começam por explicar o «fluxo circular do rendimento»,⁷ que descreve a interdependência existente entre a produção, o consumo e as trocas entre os diferentes agentes económicos (economias domésticas, empresas, etc.) e ignora totalmente o papel desempenhado pelo tempo no curso dos acontecimentos económicos. Isto é, este modelo assenta no pressuposto de que tudo acontece de uma vez. Trata-se de um pressuposto falso e não fundamentado que, além de impedir uma resposta aos problemas relevantes que acontecem na economia real, constitui um obstáculo quase inultrapassável para que estes sejam descobertos e analisados por parte dos estudiosos da nossa ciência. Esta concepção levou também Clark e os seus seguidores a considerarem que os juros são determinados pela «produtividade marginal» deste misterioso fundo homogéneo que eles consideram ser o capital, o que explica a razão por que concluem que quanto mais aumentar o capital (entendido como fundo), mais tenderá a baixar o juro.⁸

equilíbrio nella teoria economica», em *Economia Pura*, Gustavo del Vecchio (ed.), *Nuova Collana di Economisti Stranieri e Italiani*, Unione Tipografico-Editrice Torinese, Turim 1937, pp. 645-799.

7 Pode consultar-se uma exposição padrão do modelo de fluxo circular do rendimento e do seu «organigrama» tradicional em, entre outros, Paul A. Samuelson e William D. Nordhaus, *Economics*, 13.ª edição, McGraw-Hill, Nova Iorque 1989.

8 Embora para a análise dos efeitos da expansão de crédito sobre a estrutura produtiva não seja necessário tomar uma posição acerca de qual é a teoria do juro mais correcta, vale a pena apontar que as teorias que baseiam os juros na produtividade do capital já foram refutadas por Böhm-Bawerk. Com efeito, para este autor, os teóricos que acreditam que os juros são determinados pela produtividade marginal do capital não são capazes de explicar, entre outros aspectos, por que razão a concorrência entre diferentes empresários não faz com que o valor dos bens de capital tenda a ser idêntico ao do respectivo produto, eliminando assim qualquer diferencial entre custos e produto ao longo do período de produção. Como Böhm-Bawerk aponta com todo o acerto, as teorias baseadas na produtividade são apenas um resquício da concepção objectivista do valor, de acordo com a qual o valor seria determinado pelo custo histórico dos diferentes bens e serviços no processo produtivo. No entanto, os custos são determinados pelos preços e não o contrário. Ou seja, os agentes económicos incorrem em custos porque pensam poder obter um valor superior pelos bens de consumo que produzirem. O mesmo sucede no que respeita à produtividade marginal de cada bem de capital, que, em última instância, é determinada pelo valor *futuro* dos bens e serviços de consumo que ajudar a produzir e que, por meio de um processo de desconto, dá lugar ao valor *actual* de mercado do bem de capital em questão. Assim, a existência e a génese do juro são independentes dos bens de capital e radicam nas valorações subjectivas de preferência temporal dos seres humanos. Finalmente, será fácil perceber a razão por que os teóricos da escola de Clark-Knight caíram no erro de considerar que a taxa de juro é determinada pela produtividade marginal do capital. Basta observar que os juros e a produtividade marginal do capital se tornam iguais nas seguintes circunstâncias: 1) um ambiente de equilíbrio perfeito no qual não ocorram mudanças; 2) uma concepção do capital como um fundo mítico que se auto-reproduz sozinho sem que haja necessidade de tomar decisões específicas quanto à sua amortização; e 3) uma concepção de produção como um «processo» instantâneo que, logo, não leva tempo. Verificando-se estas três circunstâncias, completamente absurdas e irrealis, o rendimento do bem de capital é sempre igual à taxa de juro. Percebe-se assim perfeitamente que os teóricos, con-

Depois de John Bates Clark, outro economista americano, Irving Fisher, o expoente mais destacado da versão mecanicista da teoria quantitativa do dinheiro, defendeu também, na sua obra *The Nature of Capital and Income*,⁹ a tese de que o capital é um «fundo», da mesma forma que o rendimento é um «fluxo», apoiando, assim, o ponto de vista marcadamente «macroeconómico» e de equilíbrio geral iniciado por Clark.

Por último, o conceito subjectivista e estático de capital de Clark foi defendido igualmente por Frank H. Knight (1885-1962), fundador da actual Escola de Chicago. De facto, Knight considera, seguindo Clark, que o capital é um fundo permanente que produz rendimento de forma automática e sincrónica e que o «processo» produtivo é instantâneo e não constituído por diferentes etapas temporais.¹⁰

A crítica da Escola Austríaca a Clark e Knight

Os economistas da Escola Austríaca reagiram imediatamente contra uma tão errónea e objectivista concepção do processo produtivo como era a de Clark e Knight. Assim, Böhm-Bawerk classificou de místico e mitológico o conceito de capital de Clark, referindo que todo

vencidos da concepção sincrónica e instantânea do capital, se tenham deixado enganar pela igualdade matemática entre rendimento e juros que acontece em pressupostos tão irrealis e, daí, tenham dado o salto teoricamente injustificado de afirmar que é a produtividade que determina a taxa de juro (e não o contrário, como indicam os austríacos). Sobre este tema pode consultar-se: Eugen von Böhm-Bawerk, *Capital and Interest*, vol. I, cap. VII, pp. 73-122; e igualmente, o artigo de Israel M. Kirzner «The Pure Time-Preference Theory of Interest: An Attempt at Clarification», publicado como cap. IV do livro *The Meaning of Ludwig von Mises: Contributions in Economics, Sociology, Epistemology and Political Philosophy*, Geoffrey M. Herbener (ed.), Kluwer Academic Publishers, Dordrecht, Holanda, 1993, pp. 166-192; reeditado como Ensaio 4 de Israel M. Kirzner, *Essays on Capital and Interest*, ob. cit., pp. 134-153; e o livro de Frank Albert Fetter, *Capital, Interest and Rent*, Sheed Andrews & McMeel, Kansas City 1977, pp. 172-316.

9 Irving Fisher, *The Nature of Capital and Income*, Macmillan, Nova Iorque 1906, e também o seu artigo «What is Capital?», publicado em *Economic Journal*, n.º 6, Dezembro de 1896, pp. 509-534.

10 Outro autor da Escola de Chicago que fez o possível para apoiar a mítica concepção do capital de Clark e Knight é George J. Stigler. De facto, na sua tese de doutoramento (que escreveu, precisamente, sob a orientação de Frank H. Knight em 1938), Stigler ataca veementemente a concepção subjectivista do capital de Menger, Jevons e Böhm-Bawerk. Em particular, Stigler, referindo-se à contribuição seminal de Menger relativa aos bens de ordem distinta, aponta que «the classification of goods into ranks was in itself, however, of dubious value»; criticando-o por não desenvolver uma concepção do «processo» produtivo na qual os bens de capital proporcionem «a perpetual stream of services (income)». George J. Stigler, *Production and Distribution Theories*, Transaction Publishers, Londres 1994, pp. 138 e 157. Obviamente, Stigler conclui que Clark's theory of capital is fundamentally sound, in the writer's opinion». Stigler, ob. cit., p. 314. Stigler não se apercebe de que no mítico fundo de carácter abstracto que se auto-reproduz sozinho não cabem os empresários, uma vez que todos os factos económicos se repetem sem mudanças de forma recorrente. No entanto, na vida real, o capital só pode continuar a manter a sua capacidade produtiva como resultado de acções humanas concretas (sujeitas ao erro ou acerto empresarial) relativas ao como, quando, onde e em quê investir, amortizar ou consumir os elementos específicos do equipamento capital.

o processo produtivo é realizado não como consequência da participação de um misterioso fundo homogéneo, mas como resultado da cooperação de bens de capital concretos que têm de ser sempre previamente concebidos, produzidos, seleccionados e combinados pelos empresários no âmbito do processo económico. Böhm-Bawerk afirma que, segundo Clark, o capital é uma espécie de «value jelly», ou conceito fictício, e adverte premonitoriamente que, a ser utilizado, dará origem a erros fatais no desenvolvimento futuro da teoria económica.¹¹

Depois de Böhm-Bawerk, outro autor austríaco, Fritz Machlup, criticou fortemente a teoria de Clark e Knight sobre o capital, concluindo que «there was and is always the choice between maintaining, increasing, or consuming capital. And past and 'present' experience tell us that the decision in favour of consumption of capital is far from being impossible or improbable. Capital is not necessarily perpetual.»¹² Hayek, apercebendo-se que a discussão

11 Eugen von Böhm-Bawerk, «Professor Clark's Views on the Genesis of Capital», *The Quarterly Journal of Economics*, IX, 1895, pp. 113-131, reproduzido nas pp. 131-143 de *Classics in Austrian Economics*, Israel M. Kirzner (ed.), vol. I, ob. cit. Böhm-Bawerk aponta com grande presciência que se a visão estática de Clark prevalecesse, voltariam a surgir as doutrinas do subconsumo há muito refutadas pelos economistas, como de facto sucedeu com a keynesiana, que tem as suas raízes nas teorias neoclássicas de Marshall: «When one goes with Professor Clark into such an account of the matter, the assertion that capital is not consumed is seen to be another inexact, shining figure of speech, which must not be taken at all literally. Any one taking it literally falls into a total error, into which, for sooth, science has already fallen once. I refer to the familiar and at one time widely disseminated doctrine that saving is a social evil and the class of spendthrifts a useful factor in social economy, because what is saved is not spent and so producers cannot find a market» (*ibidem*, p. 137). Por seu lado, Mises chega à mesma conclusão quando critica Knight pelas suas «chimerical notions such as 'the self-perpetuating character' of useful things. In any event their teachings are designed to provide a justification for the doctrine which blames oversaving and underconsumption for all that is unsatisfactory and recommends spending as a panacea.» *Human Action*, ob. cit. p. 848. Podem ser encontradas outras críticas de Böhm-Bawerk a Clark sobretudo nos seus trabalhos «Capital and Interest Once More», publicado em *The Quarterly Journal of Economics*, Novembro de 1906 e Fevereiro de 1907, especialmente nas pp. 269, 277 e 280 282; «The Nature of Capital: A Rejoinder», *The Quarterly Journal of Economics*, Novembro de 1907, bem como em *Capital and Interest*, já citado. Por outro lado, o facto de o conceito de «período médio de produção» de Böhm-Bawerk não ser adequado — como reconheceram, entre outros, Menger, Mises e Hayek — não justifica, de forma alguma, a concepção mítica do capital que Clark e Knight propõem. Os teóricos da Escola Austríaca assinalaram unanimemente o «deslize» de Böhm-Bawerk ao incluir na sua análise o inexistente «período médio de produção», uma vez que toda a teoria do capital pode ser construída, sem qualquer problema, de forma prospectiva, ou seja, tendo em conta os períodos de tempo futuros que os actores consideram, subjectivamente, que as suas acções vão durar. De facto, como refere Hayek, «Professor Knight seems to hold that to expose the ambiguities and inconsistencies involved in the notion of an average investment period serves to expel the idea of time from capital theory altogether. But it is not so. In general it is sufficient to say that the investment period of some factors has been lengthened, while those of all others have remained unchanged.» F.A. Hayek, «The Mythology of Capital», *The Quarterly Journal of Economics*, Fevereiro de 1936, p. 206.

12 Fritz Machlup, «Professor Knight and the 'Period of Production'», publicado no *Journal of Political Economy*, Outubro de 1935, vol. 43, n.º 5, p. 580, reeditado em Israel M. Kirzner (ed.), *Classics in Austrian Economics*, ob. cit., vol. II, cap. 20, pp. 275-315. Esta passagem poderia ser traduzida da

entre as posturas não é bizantina, uma vez que envolve o choque de duas concepções de economia radicalmente incompatíveis (a subjectivista contra a objectivista fundamentada no equilíbrio geral), criticou também a posição de Clark e Knight, considerando que se baseava no seguinte erro essencial: «This basic mistake —if the substitution of a meaningless statement for the solution of a problem can be called a mistake— is the idea of capital as a fund which maintains itself automatically, and that, in consequence, once an amount of capital has been brought into existence the necessity of reproducing it presents no economic problem.»¹³

Hayek insiste que a discussão sobre a natureza do capital não é apenas de tipo terminológico. Pelo contrário, realça que a mítica concepção do capital como fundo que se auto-mantém, num processo produtivo que não implica a passagem do tempo, faz com que os seus defensores não sejam capazes de se aperceber, em geral, de quais são os problemas económicos relevantes na vida real, e em particular, de que forma a estrutura produtiva varia perante um crescimento ou uma diminuição da poupança voluntária e de que modo é afectada pela expansão de crédito. Por outras palavras, a concepção mítica do capital impede a compreensão por parte dos teóricos que a defendem das íntimas relações existentes entre o lado micro e o lado macro da economia, uma vez que a ligação entre ambos é constituída precisamente pelos planos temporais de empresários criativos, que, por definição, são eliminados no modelo walrasiano do sistema económico que Clark e Knight incorporam na sua teoria do capital.¹⁴

Depois de Hayek, também Ludwig von Mises se junta à polémica ao criticar as «new chimerical notions such as the ‘self-perpetuating character’ of useful things».¹⁵ Mises segue

seguinte forma: «Existe e sempre existiu a possibilidade de escolher entre manter, aumentar ou consumir o capital. A experiência passada e presente diz-nos que a decisão a favor de consumir o capital não é nem impossível nem improvável. O capital não é necessariamente perpétuo.»

13 F.A. Hayek, «The Mythology of Capital», *The Quarterly Journal of Economics*, Fevereiro de 1936, pp. 199-228. A passagem foi retirada da p. 201 e poderia ser traduzida da seguinte forma: «Este equívoco básico — se pode chamar-se equívoco a substituir a solução de um problema por uma afirmação sem sentido — é a ideia de que o capital é um fundo que se mantém automaticamente a si mesmo e que, por conseguinte, uma vez produzida uma quantidade de capital, a necessidade de a reproduzir não levanta qualquer problema.» Alguns anos mais tarde, Hayek acrescentou: «I am afraid, with all due respect to Professor Knight, I cannot take this view seriously because I cannot attach any meaning to this mystical ‘fund’ and I shall not treat this view as a serious rival of the one here adopted.» F.A. Hayek, *The Pure Theory of Capital*, ob. cit., p. 94.

14 Já em 1928, Hayek destacava as consequências negativas para a teoria económica de ignorar a dimensão temporal e das etapas de todo o processo de acção quando afirmou que «It becomes evident that the customary abstraction from time does a degree of violence to the actual state of affairs which casts serious doubt on the utility of the results thereby achieved.» F.A. Hayek, «Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the Value of Money», originalmente publicado em alemão em 1928, cap. IV de *Money, Capital and Fluctuations*, ob. cit., p. 72.

15 Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., p. 848.

Böhm-Bawerk,¹⁶ assinalando que estas concepções acabam, em última instância, por ser utilizadas para justificar as doutrinas baseadas no mito do «subconsumo» e no pretensu «paradoxo da poupança», dando assim fundamento teórico a medidas de política económica que fomentem o aumento da despesa em consumo em prejuízo da poupança. Mises explica que toda a estrutura actual de bens de capital existe como consequência de decisões empresariais específicas, tomadas no passado por pessoas concretas que, em determinadas ocasiões, decidiram investir em certos bens de capital e, noutras, substituí-los por outros ou reagrupá-los de forma distinta e, noutros casos ainda, até abandonar ou consumir os bens de capital já produzidos. Assim, «we are better off than earlier generations because we are equipped with the capital goods they have accumulated for us.»¹⁷ Parece mentira que, nesta altura, seja ainda necessário repetir princípios teóricos tão evidentes.

Por último, mais recentemente, Israel M. Kirzner indicou, no seu livro *An Essay on Capital*, que a concepção de Clark e Knight sobre o capital não deixa lugar para qualquer decisão de tipo empresarial no processo produtivo. Os diferentes planos dos indivíduos quanto aos possíveis bens de capital concretos que podem decidir elaborar e utilizar nos seus processos produtivos não são levados em consideração. Em suma, Knight e de Clark assumem que o curso dos acontecimentos flui «só», que o futuro é algo objectivo e dado que, mais do que «por fazer», está simplesmente «por vir», e não sofre influência de decisões microeconómicas dos agentes individuais, consideradas, assim, inexoravelmente predeterminadas. Kirzner conclui que a concepção de Clark e Knight ignora «the planned character of capital goods maintenance», acrescentando ainda que a mesma implica aceitar a noção de que «the future will take care of itself so long as the present ‘sources’ of future output flows are appropriately maintained... The Knightian approach reflects perfectly the way in which this misleading and unhelpful notion of ‘automaticity’ has been developed into a fully articulated and self-contained theory of capital.»¹⁸

Crítica da versão mecanicista da teoria quantitativa na escola monetarista

Os monetaristas não só ignoram o factor tempo e as etapas da estrutura produtiva da economia, como vimos na secção anterior, como adoptam uma versão mecanicista da teoria quantitativa do dinheiro, que baseiam numa equação que pretende demonstrar a existência

16 Ver a nota 11 acima.

17 «Estamos melhor do que as gerações anteriores precisamente porque nos encontramos equipados com os bens de capital que estas acumularam para nós.» Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., p. 492.

18 «O futuro cuidará de si próprio desde que as actuais fontes de fluxos futuros de produção se mantenham adequadamente. A abordagem de Knight reflecte na perfeição a forma como esta noção errónea e pouco útil de “automaticidade” foi desenvolvida numa teoria do capital totalmente articulada e completa.» Israel M. Kirzner, *An Essay on Capital*, ob. cit., p. 63.

de umnexo causal directo entre a quantidade total de dinheiro em circulação, o «nível geral» de preços e a produção total. Esta equação é a seguinte:

$$MV = PT$$

onde M representa a oferta monetária; V é a «velocidade de circulação» do dinheiro (número de vezes que, em média, a unidade monetária muda de mãos num determinado período de tempo); P representa o «nível geral» de preços e T representa o «agregado» de todas as quantidade de bens e serviços trocados num ano.¹⁹

Supondo que a «velocidade de circulação» do dinheiro é relativamente constante ao longo do tempo e que o produto nacional bruto está próximo do que corresponde ao «pleno emprego», os monetaristas acreditam que, a longo prazo, o dinheiro será neutral, pelo que uma expansão da oferta monetária (M) tende a aumentar proporcionalmente o correspondente nível geral de preços. Ou seja, embora, em termos nominais, os diferentes rendimentos dos factores de produção e os seus preços aumentem na mesma percentagem que o aumento da oferta monetária, em termos reais, mantêm-se ao longo do tempo. Assim, para os monetaristas, a inflação monetária afecta de forma uniforme e proporcional todos os sectores da economia, pelo que não provoca desajustamentos ou descoordenação da estrutura de etapas de produção. Como se pode verificar, o ponto de vista monetarista é puramente «macroeconómico» e ignora os efeitos microeconómicos do crescimento monetário sobre a estrutura de produção. Em suma, esta abordagem deve-se, como vimos na secção anterior, à falta de uma teoria do capital que não retire da análise o factor tempo.

As dificuldades teóricas do monetarismo podem ser ilustradas com a posição de, entre outros, R.G. Hawtrey, um dos expoentes máximos da escola monetarista durante o primeiro terço do século XX. De facto, Hawtrey, na sua recensão do livro de Hayek *Prices and Pro-*

¹⁹ Esta é a equação de troca na sua «versão das transacções». De acordo com Irving Fisher (*The Purchasing Power of Money: Its Determination and Relation to Credit Interest and Crises*, Macmillan, Nova Iorque 1911 e 1925, p. 48 da edição de 1925), pode também representar-se dissociando o membro da esquerda em oferta (M) e velocidade (V) monetárias correspondentes aos depósitos bancários:

$$MV + M'V' = PT$$

Também foi proposta uma «versão do rendimento nacional» para esta equação, na qual se considera que T é uma «medida real» do rendimento nacional (por exemplo, o Produto Nacional Bruto «real») que, como se sabe, inclui apenas os bens e serviços de consumo e os produtos *finais* (ver, por exemplo, Paul A. Samuelson e William D. Nordhaus, *Economics*, ob. cit.). Esta versão é especialmente criticável, uma vez que deixa de fora do seu cômputo todos os produtos das etapas intermédias da estrutura produtiva, e *que também são objecto de troca em unidades de oferta monetária* M , restringindo-se, assim, a menos de metade, o verdadeiro «valor» real de T sobre o qual pretensamente incide o MV . Finalmente, a «versão dos saldos de tesouraria de Cambridge» representa-se da seguinte forma:

$$M = kPT$$

onde M é a oferta monetária (embora possa também ser interpretado como o volume *desejado* de saldos de tesouraria) e PT é uma medida do rendimento nacional. Ver Milton Friedman, «Quantity Theory of Money», *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, ob. cit., vol. 4, especialmente pp. 4-7.

duction, publicado em 1931, expressava a sua «incapacidade» para entendê-lo. Para compreender esta afirmação de Hawtrey é preciso ter em conta que, como já sabemos, a abordagem de Hayek pressupõe uma teoria do capital. A falta de tal teoria faz com os monetaristas não entendam de que forma a expansão de crédito afecta a estrutura produtiva.²⁰ Além disso, contrariando toda a evidência empírica, Hawtrey afirma que o primeiro sintoma de toda a depressão é uma diminuição de vendas do sector dos bens finais de consumo, ignorando que antes ocorre sempre uma queda muito maior do preço dos bens de capital. Desta forma, as oscilações dos preços dos bens e serviços de consumo são relativamente pequenas ao longo do ciclo quando comparadas com as que se verificam nos bens de capital produzidos em etapas mais afastadas do consumo. Acresce que Hawtrey, mantendo-se fiel à sua posição monetarista, considera que a expansão de crédito provoca um excesso de procura monetária *uniformemente* distribuído por todos os bens e serviços da sociedade.²¹

Mais recentemente, outros teóricos monetaristas mostraram também a sua falta de uma teoria adequada do capital e, logo, o mesmo desconcerto de Hawtrey em relação aos estudos que analisam os efeitos da expansão monetária sobre a estrutura produtiva. Milton Friedman e Anna J. Schwartz, referindo-se aos possíveis efeitos do dinheiro sobre a estrutura produtiva, consideram que «we have little confidence in our knowledge of the transmission mechanism, except in such broad and vague terms as to constitute little more than an impressionistic re-

20 Hawtrey afirmou literalmente que o livro de Hayek era «so difficult and obscure that it is impossible to understand». Ver R.G. Hawtrey, «Review of Hayek's *Prices and Production*», *Economica*, n.º 12, ano 1932, pp. 119-125, p. 125. Hawtrey era um funcionário do Tesouro inglês e um teórico monetarista que, nos anos trinta, rivalizava com Keynes quanto à reputação e influência sobre a política económica do governo. O desconcerto que a teoria austríaca provoca nos monetaristas continua até hoje. Assim, muito recentemente, Alan Meltzer repetiu a *boutade* de Hawtrey quando, referindo-se também ao livro *Prices and Production*, disse que: «The book is obscure and incomprehensible. Fortunately for all of us, and for political economy, and social science, Hayek did not spend his life trying to explain what *Prices and Production* tried to do.» Allan Meltzer, «Comments on Centi and O'Driscoll», manuscrito apresentado na reunião geral da Sociedad Mont Pèlerin que teve lugar em Cannes, França, de 25 a 30 de Setembro de 1994, p. 1.

21 R.G. Hawtrey, *Capital and Employment*, Longmans Green, Londres 1937, p. 250. As críticas pontuais de Hayek a Hawtrey encontram-se na sua resenha do livro de Hawtrey *Great Depression and the Way Out*, em *Economica*, n.º 12, 1932, pp. 126-127. Além disso, nesse mesmo ano Hayek, no seu artigo «Das Schicksal der Goldwährung» («O Destino do Padrão-ouro»), publicado em *Deutsche Volkswirt* em Fevereiro de 1932, n.º 20, pp. 642-645, e n.º 21, pp. 677-681, traduzido para inglês com o título «The Fate of the Gold Standard», cap. V de *Money, Capital and Fluctuations*, ob. cit., pp. 118-135, criticou duramente Hawtrey por ser, juntamente com Keynes, um dos principais defensores e artífices do programa para estabilizar a unidade monetária que, de acordo com Hayek, ao basear-se na expansão de crédito e num ambiente de aumento da produtividade, geraria inevitavelmente uma profunda descoordenação da estrutura produtiva e uma importante recessão. Hayek conclui que «Mr. Hawtrey seems to be one of the stabilization theorists referred to above, to whose influence the willingness of the managements of the central banks to depart more than ever before from the policy rules traditionally followed by such banks can be attributed» (p. 120).

presentation rather than an engineering blueprint».²² Além disso, estes autores consideram, surpreendentemente, que não existe qualquer evidência empírica que apoie a tese de que a expansão de crédito afecta de forma desigual a estrutura produtiva, ignorando, assim, não só a análise teórica já apresentada pormenorizadamente neste livro, mas também os diferentes estudos empíricos que vimos no capítulo anterior e que, por outro lado, coincidem em grande medida, quanto aos seus traços típicos de natureza empírica, com os que se tem vindo a observar em todos os ciclos desde o seu início. Friedrich A. Hayek afirmou que a sua principal objecção à teoria monetarista é que, «dado o seu cariz macroeconómico, fixa-se apenas no nível geral dos preços e padece de uma incapacidade consubstancial para descobrir os efeitos da expansão dos meios de pagamento disponíveis na estrutura relativa dos preços. Assim, não contempla as consequências mais graves do processo inflacionário: o mau investimento de recursos e o desemprego daí advindo.»²³

É fácil perceber por que razão uma teoria como a dos monetaristas, construída estritamente em termos macroeconómicos e sem uma análise das realidades microeconómicas subjacentes, se vê forçada a ignorar não só os efeitos da expansão de crédito sobre a estrutura produtiva, mas também, em geral, de que forma as variações no «nível geral de preços» afectam a estrutura de preços relativos.²⁴ Foi esta incapacidade de perceber de que forma as variações no crédito, mais do que produzir aumentos ou diminuições no «nível geral dos preços», constituem uma «revolução» que afecta todos os preços relativos, acabando por dar origem à crise e recessão, que levou o economista norte-americano Benjamin M. Anderson a

22 Ver Milton Friedman, *The Optimum Quantity of Money and Other Essays*, Aldine, Chicago 1979, p. 222, bem como o livro de Milton Friedman e Anna J. Schwartz, *Monetary Trends in the United States and United Kingdom: Their Relation to Income, Prices and Interest Rates, 1867-1975*, The University of Chicago Press, Chicago 1982, especialmente as pp. 26-27 e 30-31. A passagem do texto poderia ser traduzida da seguinte forma: «temos pouca confiança no nosso conhecimento do mecanismo de transmissão, excepto em termos tão vagos e amplos que servem apenas para formar pouco mais do que uma representação impressionista, e não um verdadeiro plano de engenharia.» A referência à «engenharia» e ao «mecanismo de transmissão» trai a forte inclinação científica destes autores.

23 F.A. Hayek, *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, ob. cit., p. 215. Fritz Machlup manifestou-se no mesmo sentido pouco antes de morrer, quando afirmou que «I don't know why a man as intelligent as Milton Friedman doesn't give more emphasis to relative prices, prerelative costs, even in an inflationary period.» Joseph T. Salerno e Richard M. Ebeling, «An Interview with Professor Fritz Machlup», *The Austrian Economics Newsletter*, vol. III, n.º 1, Verão de 1980, p. 12

24 «The main fault of the old quantity theory as well as the mathematical economists' equation of exchange is that they have ignored this fundamental issue. Changes in the supply of money must bring about changes in other data too. The market system before and after the inflow or outflow of a quantity of money is not merely changed in that the cash holdings of the individuals and prices have increased or decreased. There have been effected also changes in the reciprocal exchange ratios between the various commodities and services which, if one wants to resort to metaphors, are more adequately described by the image of price revolution than by the misleading figure of an elevation or sinking of the 'price level'». Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., p. 413.

dizer que o principal vício da teoria quantitativa do dinheiro é, simplesmente, que oculta ao investigador os fenómenos microeconómicos subjacentes afectados pelas variações do nível geral de preços. De facto, os monetaristas conformam-se com a equação de troca da teoria quantitativa que já apresentámos, considerando que todos os problemas relevantes recebem um tratamento adequado e que não é preciso efectuar análises microeconomias ulteriores.²⁵

Percebe-se assim que os teóricos monetaristas carecem de uma teoria do ciclo económico adequada, considerando que as crises e depressões devem-se apenas a uma «contracção monetária», o que é um diagnóstico ingénuo e superficial que confunde a causa com o efeito, uma vez que, como já sabemos, as crises económicas resultam da distorção prévia gerada pela expansão de crédito e a inflação ao longo de um processo complexo que depressa se manifesta em forma de crise, contracção monetária e recessão. Atribuir as crises a uma contracção monetária é tão erróneo como atribuir o sarampo à febre e erupção cutânea que provoca. Esta explicação dos ciclos só pode ser mantida pela metodologia cientista, ultra-empírica e carente de uma teoria temporal do capital que é própria da macroeconomia monetarista.²⁶

Além disso, os teóricos monetaristas não só são incapazes de explicar as recessões económicas, excepto pelo recurso aos efeitos da contracção monetária, como não foram ainda capazes de apresentar qualquer argumento teórico válido contra a teoria austríaca do ciclo económico: ignoraram-na simplesmente ou, como Friedman, só a mencionaram de passagem, indicando, sem fundamento, que carecia de «base empírica». Assim, recentemente, David Laidler, ao comentar criticamente a teoria austríaca do ciclo, não teve outro remédio senão recorrer aos velhos e gastos argumentos keynesianos baseados nos pretensos efeitos positivos da procura efectiva sobre o rendimento real. O raciocínio é o de que um aumento da procura efectiva poderia, em última instância, dar origem a um aumento do rendimento

25 «The formula of the quantity theorists is a monotonous ‘tic-tat-toe’ —money, credit, and prices. With this explanation the problem was solved and further research and further investigation were unnecessary, and consequently stopped— for those who believed in this theory. It is one of the great vices of the quantity theory of money that it tends to check investigation for underlying factors in a business situation.» Anderson conclui que: «The quantity theory of money is invalid... We cannot accept a predominantly monetary general theory either for the level of commodity prices or for the movements of the business cycle.» Benjamin M. Anderson, *Economics and the Public Welfare*, ob. cit., p. 70-71.

26 Assim, entre outros, o professor Pedro Schwartz referiu que: «Não existe uma teoria dos ciclos provada: é um fenómeno que ainda não entendemos. Mas com o dinheiro a tornar-se elástico e as expansões e recessões a deixar-nos sem fala, percebe-se que nós, os macroeconomistas, tenhamos má fama.» Pedro Schwartz, «Macro e Micro», *Cinco Dias*, Madrid, 12 de Abril de 1993, p. 3. É de lamentar que os monetaristas continuem a não perceber os efeitos do carácter «elástico» na economia real e que continuem empenhados em ignorar que existe uma teoria, a teoria austríaca dos ciclos económicos, que não só *integra* plenamente os aspectos «micro» e «macro» da economia, como explica de que forma a expansão do crédito, que tem origem no sistema bancário de reserva fraccionária, provoca uma inevitável má distribuição dos recursos em termos microeconómicos, que, forçosamente, acabará por dar origem a uma recessão macroeconómica.

e, logo, pretensamente, da poupança e, assim, o alongamento artificial baseado na expansão de crédito poderia manter-se de forma continuada, sem que o processo de má atribuição de recursos tivesse necessariamente de se reverter na forma de uma recessão.²⁷ O erro essencial do argumento de Laidler já foi apresentado com clareza por Hayek em 1941, quando explicou que a única possibilidade de os processos produtivos financiados pela expansão de crédito se poderem manter sem uma recessão seria se a totalidade do novo rendimento monetário criado pelos bancos e utilizado para financiar esses processos fosse, em última instância, integralmente poupado de forma voluntária pelos agentes económicos. A teoria austríaca do ciclo exige apenas, para que os ciclos se produzam, que pelos menos uma parte do novo rendimento monetário, recém-criado pelo bancos em forma de créditos e que chega à estrutura produtiva, seja gasta em bens e serviços de consumo pelos proprietários dos factores de produção originais e dos bens de capital. Assim, como é normal, esta despesa em consumo é suficiente para que se iniciem de forma espontânea os processos microeconómicos já analisados e que levam irremediavelmente à crise e recessão. Nas palavras do próprio Hayek: «All that is required to make our analysis applicable is that, when incomes are increased by investment, the share of the additional income spent on consumers' goods during any period of time should be larger than the proportion by which the new investment adds to the output of consumers' goods during the same period of time. And there is of course no reason to expect that more than a fraction of the new income, and certainly not as much as has been newly invested, will be saved, because this would mean that practically all the income earned from the new investment would have to be saved.»²⁸

27 «It is now a commonplace that, if saving depends upon real income, and if the latter is free to vary, then variations in the rate of investment induced by credit creation, among other factors, will bring about changes in the level of real income and therefore the rate of voluntary saving as an integral part of the mechanisms that re-equilibrate intertemporal choices.» Ver David Laidler, «Hayek on Neutral Money and the Cycle», publicado em *Money and Business Cycles: The Economics of F.A. Hayek*, M. Colonna e H. Hagemann (eds.), ob. cit., vol. I, p. 19.

28 Ou seja, seria preciso que os agentes económicos poupassem a totalidade do rendimento monetário correspondente à área sombreada do Gráfico V-6, que representa a parte da estrutura produtiva que se alongava e alargava como resultado da expansão de crédito, o que, como se compreenderá, é quase impossível acontecer na realidade. A passagem em inglês foi retirada da p. 394 de *The Pure Theory of Capital*. A tradução para português poderia ser a seguinte: «A única coisa necessária para que a nossa análise seja aplicável é que, quando os rendimentos aumentam como resultado do investimento, a parte do rendimento adicional gasta em bens de consumo durante qualquer período de tempo seja maior do que a proporção em que o novo investimento faça crescer a produção de bens de consumo durante esse período. E é evidente que não há razão para esperar que mais do que uma fracção do novo rendimento, e certamente não tão elevada como a que foi novamente investida, seja poupada, uma vez que isso significaria que praticamente todo o rendimento obtido a partir do novo investimento teria de ser poupado.» Em síntese, a expansão de crédito provoca um *desajustamento* no comportamento dos diferentes agentes produtivos, que só pode ser remediado se houver um aumento da poupança voluntária e uma diminuição dos investimentos artificialmente estendidos pelo crédito, até que ambos voltem a coordenar-se. Como aponta Lachmann: «What the Austrian remedy —in-

É interessante notar que um dos grandes teóricos monetaristas actuais, David Laidler, se vê forçado a recorrer a argumentos de cariz keynesiano para tentar, sem resultados, criticar a teoria austríaca do ciclo económico. No entanto, o próprio autor reconhece acertadamente que, do ponto de vista da teoria austríaca, as diferenças entre monetaristas e keynesianos são mais aparentes e de pormenor do que reais, uma vez que a metodologia «macroeconómica» que ambos utilizam na sua análise é muito semelhante.²⁹

As considerações tecidas acima acerca dos monetaristas (falta de uma teoria do capital e uso de uma concepção macroeconómica que oculta os problemas verdadeiramente interessantes) não ficariam completas sem uma crítica à equação ou relação de troca, $MV = PT$, na qual se baseiam desde que foi proposta por Irving Fisher nas sua obra *The Purchasing Power of Money*.³⁰ É evidente que esta «equação de troca» não é mais do que um simples ideograma

creasing voluntary savings— amounts to is nothing but *a change of data* which will turn data which originally were purely imaginary —entrepreneurs' profit expectations induced by the low rate of interest— into real data.» Ludwig M. Lachmann, «On Crisis and Adjustment», *Review of Economics and Statistics*, Maio de 1939, p. 67.

29 David Laidler, *The Golden Age of the Quantity Theory*, Philip Allan, Nova Iorque 1991. Em concreto, Laidler conclui que: «I am suggesting, more generally, that there is far less difference between neoclassical and Keynesian attitudes to policy intervention, particularly in the monetary area, than is commonly believed. The economists whose contributions I have analyzed did not regard any particular set of monetary arrangements as sacrosanct. For most of them, the acid test of any system was its capacity to deliver price level stability and hence, they believed, output and employment stability too.» Laidler acrescenta que: «The consequent adoption of Keynesian policy doctrines, too, was the natural product of treating the choice of economic institutions as a political one, to be made on pragmatic grounds» (p. 198). O livro de Laidler é essencial para conhecer a evolução e o conteúdo actual das doutrinas monetaristas.

30 Irving Fisher, *The Purchasing Power of Money*, ob. cit., especialmente as pp. 25 e ss da edição de 1925. Com a sua habitual perspicácia, Mises assinala que os defensores da teoria quantitativa do dinheiro provocaram mais danos do que os seus opositores, uma vez que a grande maioria aceitou a fórmula mecanicista da equação de troca, que, no melhor dos casos, representa apenas uma tautologia: que as receitas e as despesas de todas as transacções deverão ser iguais. Acresce que os defensores da equação de troca pretendem explicar os fenómenos económicos de forma agregada, somando preços que correspondem a bens e serviços que são trocados em períodos distintos de tempo e pressupondo que o valor da unidade monetária é determinado, entre outras coisas, pela «velocidade» de circulação do dinheiro. Não se apercebem que a origem do valor do dinheiro está nas valorações subjectivas dos seres humanos tendo em conta o desejo de manterem determinados saldos de tesouraria e que o enfoque exclusivo em conceitos agregados e médias como a velocidade do dinheiro transmite a impressão de que o dinheiro só cumpre a sua função quando são efectuadas transacções, e não quando permanece «ocioso» em forma de saldos de tesouraria dos agentes económicos. No entanto, a procura de dinheiro por parte dos agentes económicos é constituída pelos saldos de tesouraria que mantêm em todos os momentos e pelos saldos que exigem quando realizam uma transacção. Assim, o dinheiro cumpre a sua função nos dois casos e é sempre propriedade de alguém, ou seja, forma parte do saldo de tesouraria de algum agente económico, independentemente dos *planos* que este possa ter para, num prazo mais ou menos curto, diminuir ou aumentar esse saldo. Por fim, Mises aponta que outro grande defeito da equação de troca é que oculta os efeitos das variações da quantidade de dinheiro sobre os preços relativos e a forma como o dinheiro novo chega ao sistema económico por lugares

que representa de forma bastante grosseira a relação existente entre o crescimento da oferta monetária e a diminuição do poder de compra do dinheiro. De facto, a pretensa «fórmula», mais do que uma equação, representa uma identidade ou tautologia que expressa que a totalidade do dinheiro gasto nas transacções que se efectuam no sistema económico durante um período de tempo deverá ser idêntica à quantidade de dinheiro recebida nas referidas transacções durante o mesmo período ($MV = \sum pt$). Mais tarde, foi dado um salto para o vazio ao considerar que o segundo membro pode representar-se por PT , onde « T » é um absurdo «agregado» que exige a soma de quantidades heterogéneas de bens e serviços trocados ao longo de um período de tempo, o que é impossível, uma vez que não existe a necessária homogeneidade entre eles.³¹ Mises classificou também de absurdo o conceito de «velocidade do dinheiro», que se define como a variável dependente das outras que é necessária para manter a identidade da equação de troca. Trata-se de um conceito que carece de sentido económico na medida em que, para os agentes económicos individuais, é impossível actuar como é indicado na fórmula.³²

Assim, o absurdo matemático e económico da equação de troca monetarista faz com esta tenha, no máximo, o valor de um mero ideograma, que o Dicionário da Língua Portuguesa Contemporânea define como «sinal gráfico que exprime uma ideia e não uma letra ou som»³³ Este ideograma contém um inquestionável fundo de verdade, na medida em que reflecte

muito concretos, distorcendo a estrutura produtiva e favorecendo determinados agentes económicos em prejuízo dos demais. Ludwig von Mises, «The Position of Money among Economic Goods», originalmente publicado em *Die Wirtschaftstheorie der Gegenwart*, Hans Mayer (ed.), vol. II, Julius Springer, Viena 1932. Este artigo foi traduzido para inglês por Albert H. Zlabinger e publicado no livro *Money, Method and the Market Process: Essays by Ludwig von Mises*, Richard M. Ebeling (ed.), Kluwer Academic Publishers, Dordrecht, Holanda, 1990, pp. 55 e ss.

31 Por seu lado, Murray N. Rothbard argumenta que o «nível geral dos preços», P , é calculado como uma média ponderada de preços de bens cuja qualidade e quantidade varia ao longo do tempo e do espaço e em cujo denominador se pretende incluir também a soma de quantidades *heterogéneas* definidas em unidades diferentes (a produção total do exercício em termos «reais»). O tratamento crítico de Rothbard em relação à equação de troca dos monetaristas é brilhante e muito incisivo e está disponível no seu *Man, Economy, and State*, ob. cit., pp. 727-737.

32 «For individual economic agents, it is impossible to make use of the formula: total volume of transactions divided by velocity of circulation.» Ludwig von Mises, *The Theory of Money and Credit*, ob. cit., p. 154. O conceito de velocidade do dinheiro só faz sentido se se pretender calcular o nível geral de preços ao longo de um período de tempo determinado, o que é claramente absurdo. Não faz sentido considerar preços de bens e serviços ao longo de um período, por exemplo, de um ano, durante o qual tanto a quantidade e a qualidade dos bens e serviços produzidos como o poder de compra da unidade monetária vá sofrendo alterações. Do ponto de vista individual, os preços são determinados em cada transacção — entrega-se e recebe-se uma determinada quantidade de dinheiro, sem que se possa conceber qualquer «velocidade média de circulação» do mesmo. Da mesma forma, do ponto de vista «social», poderia, a muito custo, considerar-se um «nível geral de preços» num *momento* (não num período) determinado. Mesmo nesse caso, o conceito de «velocidade do dinheiro» não faria qualquer sentido

33 Dicionário da Língua Portuguesa Contemporânea da Academia das Ciências de Lisboa, Lisboa:

a ideia de que as variações na oferta monetária acabam por afectar o poder de compra do dinheiro. No entanto, o seu uso como equação pretensamente explicativa dos processos económicos, já provou ser altamente prejudicial para o avanço da nossa ciência, ao impedir a análise das realidades microeconómicas subjacentes, forçar uma interpretação mecanicista da relação existente entre a oferta monetária e o nível geral de preços e, em suma, ao ocultar os verdadeiros efeitos microeconómicos das variações monetárias sobre a estrutura produtiva, dando azo à perniciosa ideia da pretensa neutralidade do dinheiro. E a verdade é que, já em 1912, Ludwig von Mises demonstrou que todo o aumento da quantidade de dinheiro em circulação dá, forçosamente origem a uma variação na estrutura de preços relativos dos bens e serviços. Tirando a hipótese de o dinheiro ser distribuído proporcionalmente por todos os agentes económicos e na medida que é sempre injectado no sistema económico de forma sequencial e por determinados lugares concretos (por meio da despesa pública, da expansão de crédito ou da descoberta de novas existências de ouro em certos lugares), apenas algumas pessoas receberão as novas unidades monetárias em primeiro lugar, gozando, assim, da possibilidade de comprar novos bens e serviços a preços ainda não afectados pelo crescimento monetário. Activa-se assim um processo de redistribuição do rendimento em que uns agentes económicos, os que primeiro recebem as unidades monetárias, saem favorecidos à custa dos restantes, que vêem os preços dos bens e serviços que adquirem a subir, sem que a unidades monetárias criadas de novo cheguem aos seus bolsos. Este processo de redistribuirão do rendimento dá inevitavelmente origem a uma variação na «estrutura» e peso das escalas de valores dos diferentes agentes económicos que se irá necessariamente traduzir numa variação em toda a estrutura de preços relativos da sociedade. As características essenciais desta variação nos casos em que o crescimento tem origem na expansão de crédito já foram estudadas detidamente nos capítulos anteriores deste livro.³⁴

Que política aconselham os monetaristas para prevenir e lutar contra as crises e recessões económicas? Em geral, limitam-se a prescrever e recomendar políticas que tratam única e exclusivamente os sintomas da crise, mas não as suas causas últimas. Ou seja, aconselham o aumento da quantidade de dinheiro em circulação, dando novo alento à economia para lutar contra a contracção monetária que, em maior ou menor medida, ocorre sempre depois da crise. Não se apercebem de que esta política macroeconómica dificulta a liquidação dos

Academia das Ciências de Lisboa / Editorial Verbo, 2001, p.2020.

34 Ludwig von Mises, *The Theory of Money and Credit*, ob. cit., p. 162 e ss. Mises conclui que: «The prices of commodities after the rise of prices will not bear the same relation to each other as before its commencement; the decrease in the purchasing power of money will not be uniform with regard to different economic goods» (p. 163). Antes de Mises, Cantillon, Hume e Thornton, entre outros, tinham demonstrado esta ideia. Assim, por exemplo, ver o ensaio de Hume «Of Money» em *Essays: Moral, Political and Literary*, Liberty Classics, Indianápolis 1985, p. 286 e ss.

projectos erroneamente empreendidos, prolonga a recessão e poderá levar à fase de recessão inflacionária (*stagflation*) que já analisámos.³⁵

A longo prazo, como já sabemos, a expansão de novos créditos durante uma crise não conseguirá mais do que, no máximo, adiar a inevitável chegada da recessão, fazendo com que o reajustamento posterior seja ainda mais grave. Como afirma Hayek muito claramente: «Any attempt to combat the crisis by credit expansion will, therefore, not only be merely the treatment of symptoms as causes, but may also prolong the depression by delaying the inevitable real adjustments.»³⁶

Por fim, a proposta de alguns monetaristas de estabelecimento de uma regra constitucional que determine o crescimento pré-determinado da oferta monetária de forma a «garantir» a estabilidade monetária e o crescimento económico também não seria capaz de impedir o surgimento de crises económicas, se continuassem a ser injectadas no sistema novas doses de oferta monetária através da expansão de crédito. Além disso, como já sabemos, sempre que um aumento da produtividade geral da economia «exigisse» uma maior expansão de crédito para manter estável o poder de compra do dinheiro, seriam desencadeados mais intensamente todos os processos que levam a inevitáveis erros de investimento e à crise, e que os teóricos monetaristas são incapazes de apreender devido às evidentes carências no que diz respeito às ferramentas de análise macroeconómicas que utilizam.³⁷

Breve referência à teoria das expectativas racionais

A análise que estamos a desenvolver neste livro serve, também, para criticar tanto as hipóteses das expectativas racionais como outras contribuições que se têm vindo a desenvolver no âmbito da «nova macroeconomia clássica». Como se sabe, de acordo com a hipótese das expectativas racionais, os agentes económicos tendem a realizar previsões correctas utilizando adequadamente toda a informação relevante, assim como o conhecimento científico

35 Hans F. Sennholz, *Money and Freedom*, Libertarian Press, Spring Mills, Pensilvânia, 1985, pp. 38-39. Sennholz refere que falta a Friedman de uma verdadeira teoria do ciclo e explica a forma como tenta ocultar esta lacuna, concebendo uma política que pretende sair da crise simplesmente por via monetária, sem explicar as suas causas.

36 F.A. Hayek, «A Rejoinder to Mr. Keynes», *Economica*, vol. XI, n.º 34, Novembro de 1931, pp. 398-404. Reeditado como capítulo V de Friedrich A. Hayek: *Critical Assessments*, John Cunningham Wood and Ronald N. Woods (eds.), Routledge, Londres e Nova Iorque 1991, vol. I, pp. 82-83; e também em *Contra Keynes and Cambridge: Essays, Correspondence. The Collected Works of F.A. Hayek*, ob. cit., pp. 159-164 (pp. 179-184 da edição espanhola de 1996). A tradução desta passagem é: «Qualquer tentativa de combater a crise através da expansão de crédito, não só significará um mero tratamento dos sintomas em vez das causas, como poderá prolongar a depressão e atrasar os inevitáveis reajustamentos reais.»

37 Ver a secção 9 do capítulo VI deste livro, onde já tratámos os efeitos perniciosos das políticas de estabilização do poder de compra do dinheiro.

disponível graças à teoria económica. Os partidários desta hipótese acreditam que, a longo prazo, as tentativas dos governos para influenciar a produção e o emprego por meio das políticas monetária e fiscal são infrutíferas. Assim, na medida em que os seus efeitos tendem a ser previstos por agentes económicos, as políticas tradicionais mostram-se incapazes de afectar a produção real ou o emprego.³⁸

Não obstante, estes desenvolvimentos analíticos da nova macroeconomia clássica padecem de graves defeitos de lógica económica. Em primeiro lugar, é preciso ter em conta a impossibilidade de os agentes económicos não serem capazes de obterem toda a informação relevante, quer no que diz respeito às circunstâncias específicas do ciclo em que vivem (conhecimento prático), quer no que se refere à teoria económica que melhor explique o curso dos acontecimentos (conhecimento científico). Isto acontece porque não existe unanimidade quanto à teoria explicativa dos ciclos: de acordo com a argumentação exposta neste livro, a explicação correcta é a fornecida pela teoria austríaca do ciclo económico, no entanto, enquanto não for aceite de forma geral e unânime pela comunidade científica, não há qualquer razão para que seja utilizada como explicação adequada pelos restantes agentes económicos.³⁹ Além disso, e exactamente pelas mesmas razões pelas quais a teoria económica do socialismo demonstrou ser impossível que um pretendo ditador-cientista benevolente obtivesse toda a informação prática relevante dos cidadãos, é também impossível para qualquer agente económico obter toda a informação prática a respeito dos seus congéneres da sociedade, bem como todo o conhecimento científico disponível em cada momento.⁴⁰

Por outro lado, e este é o argumento mais importante contra a teoria das expectativas racionais, mesmo admitindo, para efeitos dialécticos, que os agentes económicos podiam obter toda a informação relevante e acertavam em absoluto no que diz respeito à explicação

38 Foi recentemente publicado em Espanha um bom resumo do processo de formação destas doutrinas e da sua relação com as outras escolas macroeconómicas da autoria de Carlos Usabiaga Ibañez e José María O’Kean Alonso, intitulado *Nueva macroeconomía clásica: una aproximación metodológica al pensamiento económico*, Ediciones Pirámide, Madrid 1994.

39 Como afirma Leijonhufvud: «When theorists are not sure they understand, or cannot agree, it is doubtful that they are entitled to the assumption that private sector agents understand and agree.» A. Leijonhufvud, «What Would Keynes Have Thought of Rational Expectations?», *UCLA Department of Economics Discussion Paper No. 299*, UCLA, Los Angeles 1983, p. 5.

40 Assim, o argumento é paralelo ao utilizado na minha obra *Socialismo, cálculo económico e función empresarial* para explicar a impossibilidade teórica do socialismo, baseada na diferença radical entre a informação ou conhecimento prático (subjectivo) e a informação ou conhecimento científico (objectivo). Desta forma, os teóricos das expectativas racionais cometem o mesmo tipo de erros dos teóricos neoclássicos que tentavam demonstrar que o socialismo é possível. No entanto, em vez de assumirem que um cientista ou ditador possa obter toda a informação prática relevante dos observados, os «novos macroeconomistas clássicos» partem da assunção de que são os próprios observados quem pode obter toda a informação relevante, quer *prática* dos restantes agentes económicos, quer a relativa às teorias *científicas* correctas sobre a evolução do ciclo. Ver Jesús Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, ob. cit., pp. 52-54 e 87-110.

teórica do ciclo (compreendendo unanimemente os elementos essenciais da teoria do crédito circulatório), a conclusão dos teóricos das «expectativas racionais» segundo a qual as políticas fiscais e monetárias dos governos seriam incapazes de produzir efeitos reais não seria correcta, uma vez que, mesmo dispondo de um conhecimento «perfeito» do que vai acontecer, os empresários não podem fugir dos efeitos de uma expansão de crédito. A sua própria motivação de obter lucro levá-los-á, inevitavelmente, a tirar proveito do novo dinheiro criado. De facto, mesmo que entendam os riscos do alongamento da estrutura produtiva sem base de poupança real, podem perfeitamente obter lucros substanciais aceitando empréstimos recém-criados e investindo-os em novos projectos, no caso de serem capazes de se retirar a tempo do processo, vendendo os novos bens de capital produzidos a preços altos antes da descida do seu valor de mercado que anuncia a chegada da crise.⁴¹ Na verdade, os lucros empresariais advêm do conhecimento de circunstâncias específicas de tempo e lugar e os empresários podem muito bem descobrir a existência de boas oportunidades de lucro em cada processo histórico de expansão de crédito, à margem do seu conhecimento teórico de que estes processos levam a inevitáveis depressões, das quais podem muito legitimamente pensar eximir-se graças ao seu melhor conhecimento em relação a quando começarão a ser desencadeados os sintomas de recessão. Gerald P. O'Driscoll e Mario J. Rizzo, seguem um linha de raciocínio semelhante quando afirmam que «though entrepreneurs understand this

41 As considerações acima justificam que nos pareça um pouco exagerada a seguinte observação de Ludwig von Mises (Ver o seu artigo «Elastic Expectations in the Austrian Theory of the Trade Cycle», publicado em *Economica*, Agosto de 1943, pp. 251-252): «The teachings of the monetary theory of the trade cycle are today so well known even outside of the circle of economists, that the naive optimism which inspired the entrepreneurs in the boom periods has given way to a greater scepticism. It may be that businessmen will in the future react to credit expansion in another manner than they did in the past. It may be that they will avoid using for an expansion of their operations the easy money available, because they will keep in mind the inevitable end of the boom. Some signs forebode such a change. But it is too early to make a positive statement.» Embora seja evidente que as expectativas «correctas» quanto à evolução dos acontecimentos anteciparam o seu desencadeamento e que a «eficácia» da expansão de crédito é menor do que seria noutras circunstâncias, a verdade é que, tal como argumentamos no texto, mesmo com um conhecimento «perfeito» das características típicas do ciclo, os empresários não podem renunciar aos benefícios que a expansão de crédito lhes proporciona a curto prazo, especialmente se se acharem capazes de prever o momento adequado para vender atempadamente os seus bens de capital, evitando as perdas correspondentes. O próprio Mises, noutro lugar (*Human Action*, ob. cit., p. 871), esclarece que «what the individual businessman needs in order to avoid losses is knowledge about the date of the turning point at a time when other businessmen still believe that the crash is farther away than is really the case. Then his superior knowledge will give him the opportunity to arrange his own operations in such a way as to come out unharmed. But if the end of the boom could be calculated according to a formula, all businessmen would learn the date at the same time. Their endeavors to adjust their conduct of affairs to this information would immediately result in the appearance of all the phenomena of the depression. It would be too late for any of them to avoid being victimized. *If it were possible to calculate the future state of the market, the future would not be uncertain. There would be neither entrepreneurial loss nor profit.* What people expect from the economists is beyond the power of any mortal man» (itálico acrescentado).

theory at an abstract (or macro-) level, they cannot predict the exact features of the next cyclical expansion and contraction. That is, they do not know how the unique aspects of one cyclical episode will differ from the last such episode or from the ‘average’ cycle. They lack the ability to make micro-predictions, even though they can predict the general sequence of events that will occur. These entrepreneurs have no reason to forswear the temporary profits to be garnered in an inflationary episode. In the end, of course, all profits are purely temporary. And each individual investment opportunity carries with it a risk. For one thing, other entrepreneurs may be quicker. Or so many may have perceived an opportunity that there is a temporary excess supply at some point in the future».⁴²

Além disso, os teóricos das expectativas racionais continuam a não compreender a teoria austríaca do ciclo e, tal como os monetaristas, carecem de uma teoria do capital adequada. Concretamente, não entendem de que forma a expansão de crédito afecta a estrutura produtiva e por que razão o resultado será forçosamente uma recessão, embora existam expectativas perfeitas quanto ao curso geral dos acontecimentos. Na realidade, os empresários não podem deixar de o ser e renunciar à possibilidade de obter lucros a curto prazo num mercado

42 Gerald P. O’Driscoll e Mario J. Rizzo, *The Economics of Time and Ignorance*, 1.^a edição, Basil Blackwell, Oxford 1985, 2.^a edição, Routledge, Londres 1996, p. 222. Esta passagem poderia ser traduzida da seguinte forma: «Embora os empresários compreendam esta teoria a um nível abstracto (macro), não são capazes de prever as características concretas do próximo ciclo de expansão e contracção. Isto é, não sabem de que forma os aspectos específicos de um episódio cíclico será diferente do último episódio ou do ciclo “médio”. Não têm a capacidade de fazer micro-previsões, embora sejam capazes de prever a sequência geral dos eventos futuros. Não há nenhuma razão para que estes empresários renunciem aos lucros temporários que podem obter num episódio inflacionário. Afinal, todos os lucros são puramente temporários. E cada oportunidade de investimento individual contém riscos. Por exemplo, outros empresários podem ser mais rápidos. Ou pode acontecer que tenha havido muitos empresários a perceberem uma oportunidade de existir um excesso temporário em qualquer altura futura.» Outra crítica da teoria das expectativas racionais pode ser encontrada em Gerald P. O’Driscoll, «Rational Expectations, Politics and Stagflation», cap. VII do livro *Time, Uncertainty and Disequilibrium: Exploration of Austrian Themes*, Mario J. Rizzo (ed.), Lexington Books, Massachusetts, 1979, pp. 153-176. Roger W. Garrison afirmou mais recentemente, seguindo a mesma linha, que «feedback loops, multiple alternative for inputs, and multiple uses of outputs... are complexities [that] preclude the hedging against crisis and downturn on a sufficiently widespread basis as to actually nullify the process that would have led to the crisis. The idea that entrepreneurs know enough about their respective positions to hedge against the central bank is simply not plausible. It all but denies the existence of an economic problem that requires for its solution a market process.» Ver Roger W. Garrison, «What about Expectations?: A Challenge to Austrian Theory», artigo apresentado na 2nd Austrian Scholars Conference, Auburn University, 4-5 de Abril de 1997, manuscrito no prelo, p. 21, e também *Time and Money*, ob. cit., pp. 15-30. A nossa postura acerca das expectativas racionais é ainda mais radical do que a de O’Driscoll e Rizzo, uma vez que, como dissemos nos parágrafos anteriores, consideramos que, embora os agentes económicos conheçam não só a forma típica do ciclo, mas também os valores e momentos específicos em que irão acontecer alterações importantes, continuarão interessados em aceitar o dinheiro recém-criado para tirar proveito da miríade de oportunidades de lucro que surgem em toda a estrutura de bens de capital à medida que se desenvolve o processo de mercado ao longo das diferentes etapas do ciclo.

em que se iniciou um processo de expansão, se subjectivamente acreditam que dispõem de mais informação do que os restantes agentes económicos e se acham capazes de se retirar do processo antes de sofrerem perdas. Por outras palavras, ninguém vai recusar obter dinheiro criado do nada por saber que, em última instância, dará azo a uma recessão. «A cavalo dado não se olha o dente», sobretudo se pensarmos que nos vamos desfazer do cavalo antes da chegada da hecatombe.⁴³

O papel das expectativas no ciclo é muito mais subtil do o que o que nos é apresentado pelos teóricos da nova macroeconomia clássica, como demonstram os tratamentos de Mises e Hayek à teoria austríaca do ciclo, que comentámos no capítulo VI. De facto, Mises explicou que, em muitas ocasiões, existe um certo desfasamento temporal entre o início da expansão de crédito e o desenvolvimento das expectativas em relação ao seu efeito. De qualquer forma, o desenvolvimento de expectativas adequadas não faz mais do que acelerar os processos desencadeadores da crise e exigir a adopção de um ritmo progressivamente crescente de concessão de novos créditos, para que a política de criação de créditos possa continuar a ter um efeito expansivo. Assim, podemos afirmar que, *ceteris paribus*, quanto mais habituados estiverem os agentes económicos a viver num ambiente institucional mais estável, mais prejudicial será a expansão de crédito e mais desajustamentos provocará nas etapas do processo produtivo (tal como sucedeu na expansão dos anos vinte anterior à Grande Depressão). Da mesma forma, *ceteris paribus*, quanto mais habituados estiverem os agentes económicos à expansão de crédito, maiores serão as doses da mesma que será necessário injectar no sistema económico para gerar um *boom* e evitar, por algum tempo, os efeitos de reversão que já conhecemos. (Este constitui o único fundo de verdade encontrado na hipótese das expectativas racionais, ou, na feliz expressão de Roger W. Garrison, «the kernel of truth in the rational expectations hypothesis»⁴⁴). Contudo, mesmo nestas circunstâncias estamos muito longe dos pressupostos estabelecidos pela hipótese das expectativas racionais, uma vez que os empresários nunca poderiam evitar completamente tirar proveito das oportunidades imediatas de lucro geradas pela nova criação de dinheiro que recebem, pelo que, mesmo com expectativas «perfeitas», a expansão de crédito acabará sempre por perturbar a estrutura produtiva.⁴⁵

43 Sobre a possibilidade de se tirar proveito de uma «bolha financeira» e sair-se a tempo da mesma, ver Peter Temin e Hans-Joachim Voth, «Riding de South Sea Bubble», *The American Economic Review*, vol. 94, n.º 5, Dezembro 2004, pp. 1654-1668, e especialmente a p. 166.

44 Roger W. Garrison, «What about Expectations?: A Challenge to the Austrian Theory», ob. cit., p. 1.

45 «The crucial question devolves around the source of errors in cyclical episodes. In Hayek's analysis, misallocations and errors occur as economic actors respond to genuine price signals... Entrepreneurs are being offered a larger command over the real resources in society; the concomittant changes in relative prices make investing in these real resources genuinely profitable. There is surely nothing 'irrational' in entrepreneurs grasping real profit opportunities.» Gerald P. O'Driscoll, «Ratio-

Em suma, a tese subjacente à teoria das expectativas racionais é que o dinheiro é *neutral*, dado que os agentes tendem a prever perfeitamente o curso dos acontecimentos.⁴⁶ Não se apercebem de que, como acertadamente explica Mises, a noção de dinheiro neutral é uma contradição de termos: «The notion of a neutral money is no less contradictory than that of a money of a stable purchasing power. Money without a driving force of its own would not, as people assume, be a perfect money; it would not be money at all.»⁴⁷ Assim, não surpreende que os teóricos da nova macroeconomia clássica careçam, tal como os seus antecessores monetaristas, de uma teoria do ciclo adequada e que só sejam capazes de explicá-lo com base em choques reais imprevisíveis e misteriosos.⁴⁸ No entanto, em última instância, não são capazes de explicar a sua recorrência e o seu reaparecimento consistente com as mesmas características.⁴⁹

nal Expectations, Politics and Stagflation», em *Time, Uncertainty and Disequilibrium*, Mario J. Rizzo (ed.), ob. cit., p. 166.

46 Ver a recente, matizada e sintética exposição de Robert E. Lucas no seu «Nobel Lecture: Monetary Neutrality», *Journal of Political Economy*, n.º 4, vol. 104, Agosto de 1996, pp. 661-682. Lucas explicou os ciclos como resultados reais dos choques monetários não antecipados pelos agentes económicos, o que levou a que vários autores apontassem pretensas semelhanças entre a Escola Austríaca e os teóricos da nova macroeconomia clássica. Tendo em conta que falta aos macroeconomistas clássicos uma teoria do capital, e que os austríacos consideram que o modelo de equilíbrio, o agente representativo maximizador e os agregados utilizados pelos seus colegas da nova macroeconomia clássica não são realistas e/ou carecem de sentido, conclui-se facilmente que as «semelhanças» são mais aparentes do que reais. Ver Richard Arena, «Hayek and Modern Business Cycle Theory», em *Money and Business Cycles: The Economics of F.A. Hayek*, M. Colonna e H. Hagemann (eds.), ob. cit., vol. I, cap. 10, pp. 203-217; e Carlos Usabiaga Ibáñez e José María O’Kean Alonso, *La nueva macroeconomía clásica*, ob. cit., pp. 140-144. A análise detalhada das profundas diferenças entre a abordagem austríaca e o paradigma neoclássico que constituem a fundamentação microeconómica de Lucas pode ser encontrada em Jesús Huerta de Soto, «*La Methodenstreit*, o el enfoque austriaco frente al enfoque neoclásico en la ciencia económica», ob. cit.

47 Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., p. 418. A passagem poderia ser traduzida da seguinte forma: «A noção de dinheiro neutral não é menos contraditória do que a ideia de dinheiro com poder de compra estável. Dinheiro sem uma força motriz própria não seria, como as pessoas assumem, dinheiro perfeito; não seria dinheiro nenhum.» Insista-se que nem a longo prazo o dinheiro é neutral para os austríacos, uma vez que a estrutura produtiva que resta a longo prazo, depois de se terem feito todos os reajustamentos induzidos pela expansão de crédito, não tem nada que ver com a que se teria formado na ausência de inflação.

48 Assim, por exemplo, Finn E. Kydland e Edward C. Prescott, «Time to Build and Aggregate Fluctuations», *Econometrica*, n.º 50, Novembro de 1982, pp. 1345-1370; e também «Business Cycles: Real Facts and Monetary Myth», *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, n.º 14, 1990, pp. 3-18. Estas e outras explicações do ciclo económico não baseadas nos efeitos da expansão de crédito, acabam por reconhecer, mesmo que implicitamente, que a expansão de crédito é um elemento que tem sempre interferência e sem o qual não seria possível explicar o crescimento sustentado do *boom* expansivo. Ver Ludwig von Mises, «The Fallacies of the Nonmonetary Explanations of the Trade Cycle», *Human Action*.

49 Além disso, se os teóricos das expectativas racionais tiverem razão e qualquer actuação económica do governo for «inútil», que sentido faz que se continuem a empreender políticas expansivas? A

3

COMENTÁRIOS CRÍTICOS À TEORIA ECONÓMICA
KEYNESIANA

Apresentamos a nossa análise crítica da teoria keynesiana imediatamente depois da análise da escola monetarista, não só porque cronologicamente a «revolução keynesiana» surge depois de a escola neoclássica monetarista (concepção mecanicista da teoria quantitativa e carência de uma teoria do capital) se ter estabelecido, mas também, porque a economia keynesiana foi relegada, sem qualquer dúvida, para um lugar secundário quando comparada com a escola monetarista. Note-se, no entanto, que do ponto de vista da análise proposta neste livro e, portanto, da Escola Austríaca da Economia, há grandes semelhanças metodológicas e de abordagem entre monetaristas e keynesianos. Assim, Keynes, tal como os teóricos da escola monetarista, carece por completo de uma teoria do capital que lhe permita entender a divisão dos processos económicos em etapas produtivas e o papel desempenhado pelo tempo nestes processos. Da mesma forma, a sua teoria macroeconómica de determinação dos preços baseia-se em conceitos como o nível geral dos preços, a quantidade global de dinheiro em circulação e, até, a velocidade de circulação de dinheiro.⁵⁰ Contudo, existem algumas particularidades importantes da análise keynesiana que vale a pena comentar.

resposta está nos efeitos, aparentemente benéficos, a curto prazo, que acabam sempre por reverter, prejudicando a economia a médio e longo prazo.

50 John Maynard Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Macmillan, Londres 1936 e 1970, cap. XXI, pp. 292-309. É evidente, no seu livro *The General Theory*, que, para Keynes, a teoria macroeconómica dos preços é apenas uma variante da concepção monetarista. Aí o autor afirma o seguinte: «the Theory of Prices, that is to say, *the analysis of the relation between changes in the quantity of money and changes in the price-level* with a view to determining the elasticity of prices in response to changes in the quantity of money, must, therefore, direct itself to the five complicating factors set forth above.» John Maynard Keynes, *The General Theory*, ob. cit., p. 296-297 (itálico acrescentado). Roger Garrison (*Time and Money*, ob. cit., caps. 7-9) é quem melhor apresenta o sistema keynesiano, demonstrando que, em última instância, Keynes era um socialista que não acreditava na capacidade coordenadora do mercado no campo do investimento. O próprio Keynes reconheceu este facto quando escreveu que as suas teorias eram «more easily adapted to the conditions of a totalitarian state» (*Collected Writings*, volume VII, Macmillan, Londres 1973, p. xxvi). Esta afirmação surge no prólogo da edição alemã de *The General Theory* (escrito por Keynes a 7 de Setembro de 1936) com as seguintes palavras: «Trotzdem kann die Theorie der Produktion als Ganzes, die den Zweck des folgenden Buches bildet, viel leichter den Verhältnissen eines totalen Staates angepasst werden als die Theorie der Erzeugung und Verteilung einer gegebenen, unter Bedingungen des freien Wettbewerbes und eines grossen Masses von *Laissez-faire* erstellten Produktion.» Ver John Maynard Keynes, *Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes*, Dunker & Humblot, Berlim 1936 e 1994, p. ix. O reconhecimento explícito de Keynes de que lhe faltava uma teoria do capital adequada pode ler-se na próxima nota 75.

Antes, porém, convém recordar que os conhecimentos de economia de Keynes eram, com certeza, muito limitados. De acordo com F.A. Hayek a sua bagagem teórica limitava-se quase exclusivamente à economia de Alfred Marshall, além do que era incapaz de entender livros de economia escritos em línguas estrangeiras (com a possível exceção de livros em francês). Hayek refere concretamente que: «Keynes was not a highly trained or a very sophisticated economic theorist. He started from a rather elementary Marshallism economics and what had been achieved by Walras and Pareto, the Austrians and the Swedes was very much a closed book to him. I have reason to doubt whether he ever fully mastered the theory of international trade; I don't think he had ever thought systematically on the theory of capital, and even in the theory of the value of money his starting point —and later the object of his criticism— appears to have been a very simple, equation-of-exchange-type of the quantity theory rather than the much more sophisticated cash-balances approach of Alfred Marshall.»⁵¹ Estas carências de formação, sobretudo em relação aos livros escritos em alemão chegou a ser reconhecida pelo próprio Keynes quando, ao referir-se aos trabalhos de Mises na sua obra *Treatise on Money*, se viu obrigado a reconhecer que não tinha sido capaz de assimilar o seu conteúdo como desejava devido ao seu pobre conhecimento da língua alemã, acrescentando que: «In German I can only clearly understand what I know already! - so that new ideas are apt to be veiled from me by the difficulties of language.»⁵²

A Lei de Say

John Maynard Keynes começa o seu livro, *The General Theory*, criticando a lei de Say como princípio essencial sobre o qual se baseia a análise clássica. No entanto, ignora que a

51 F.A. Hayek, *A Tiger by the Tail: A 40-Years' Running Commentary on Keynesianism* by Hayek, compilado e editado por Sudha R. Shenoy, The Institute of Economic Affairs, Londres 1972, p. 101. Esta passagem poderia ser traduzida da seguinte forma: «Keynes não era um teórico altamente formado ou muito sofisticado. Partiu de um conhecimento elementar de economia de Marshall e os avanços de Walras e Pareto, dos austríacos e dos suecos eram, no essencial, um livro fechado para ele. Tenho razões para duvidar de que alguma vez tenha compreendido completamente a teoria do comércio tradicional. Penso que nunca reflectiu de forma sistemática sobre a teoria do capital e, mesmo no que respeita à teoria do valor do dinheiro, o seu ponto de partida e, mais tarde, o objecto da sua crítica, parece ter sido uma versão muito simples da equação de troca da teoria quantitativa, e não a muito mais sofisticada abordagem dos saldos de tesouraria de Alfred Marshall.»

52 John Maynard Keynes, *A Treatise on Money*, vol. I, *The Pure Theory of Money*, em *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. V, Macmillan, Londres 1971, nota de rodapé n.º 2 da p. 178. «Em alemão, sou apenas capaz de compreender o que já sei! — por isso, ideias novas são pouco claras para mim por dificuldades linguísticas.» Nos últimos trabalhos publicados antes de morrer, Haberler referiu-se ironicamente à pouca validade dos comentários críticos a Mises que Keynes escreveu na sua revisão ao livro *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*, publicada em *The Economic Journal* (Setembro de 1914), e reproduzida nas pp. 400-403 do volume XI de *Collected Writings*. Ver Gottfried Haberler, «Reviewing A Book Without Reading It», *Austrian Economics Newsletter*, Inverno de 1995, n.º 8; e também *The Journal of Economic Perspectives*, vol. 10, n.º 3, Verão de 1996, p. 188.

análise desenvolvida pelos teóricos da Escola Austríaca (Mises e Hayek) já tinha demonstrado que os processos de expansão de crédito e monetária provocavam, em última instância, uma distorção na estrutura produtiva que desajustava temporalmente o sistema económico fazendo com que a oferta de bens de capital e de bens e serviços de consumo não coincidisse com a procura dos mesmos por parte dos agentes económicos.⁵³ De facto, toda a teoria austríaca do ciclo económico não é mais do que uma explicação da razão pela qual, em determinadas circunstâncias e de forma repetida a lei de Say não é respeitada como consequência da expansão de crédito. Esta teoria explica também como se produzem os efeitos espontâneos de reversão que fazem com que o sistema tenda a coordenar-se de novo mediante uma crise e a necessária recessão ou reajustamento do sistema produtivo. Assim, depois de receber de Keynes um exemplar de *The General Theory* disse o autor que embora «I fully agree about the importance of the problem which you outline at the beginning, I cannot agree that it has always been as completely neglected as you suggest.»⁵⁴

A compreensão do processo de desajustamento da estrutura produtiva só se tornou possível graças ao desenvolvimento da teoria do capital por parte da Escola Austríaca, que, pela primeira vez, permitiu perceber quais eram os processos microeconómicos pelos quais um aumento da poupança se manifestava num alargamento e alongamento da estrutura produtiva de bens de capital. Por isso, não surpreende que a falta de uma elaborada teoria do capital, juntamente com a sua pouca familiaridade com as contribuições da Escola Austríaca, tenha levado Keynes a criticar todos os economistas clássicos por assumir que «a oferta deveria criar sempre a sua procura automaticamente». De facto, para Keynes, os clássicos «are fallaciously supposing that there is a nexus which unites decisions to abstain from present consumption with decisions to provide for future consumption; ...whereas the motives which determine the latter are not linked in any simple way with the motives which determine the former.»⁵⁵ Embora possa justificar-se em relação ao estado da economia neoclássica da sua época, esta afirmação de Keynes não era, de forma alguma, aplicável ao estado de desenvolvimento já alcançado pela teoria austríaca do capital e dos ciclos quando foi publicada a obra *The*

53 «Say's law is violated in the short run by fiat credit inflation. Of course, the short run may take some time to work itself out! True, the larger supply created by the fiat money also creates its own excessive demand, but it is the *wrong* kind of demand in the case of a business credit expansion, an ephemeral demand which cannot last.» Mark Skousen, *The Structure of Production*, ob. cit., p. 325.

54 Carta de F.A. Hayek a John Maynard Keynes datada de 2 de Fevereiro de 1936 e publicada na p. 207 do vol. XXIX de *The Collected Writings of John Maynard Keynes: The General Theory and After: A Supplement*, Macmillan, Londres 1979, p. 207.

55 John Maynard Keynes, *The General Theory*, ob. cit., p. 21. «[Os economistas clássicos] assumem falaciosamente que há um nexo que une as decisões de abstenção em relação ao consumo presente às decisões relacionadas com a provisão de consumo futuro; quando os motivos que determinam as segundas não estão ligados de forma simples com os motivos que determinam as primeiras.»

General Theory. Assim, ao classificar Hayek como autor «neoclássico»,⁵⁶ Keynes cometeu um equívoco, um vez que Hayek não só provinha de uma tradição subjectivista muito diferente da neoclássica de Marshall, como, graças ao desenvolvimento austríaco da teoria subjectiva do dinheiro, do capital e dos ciclos, já tinha estudado e analisado pormenorizadamente por que razão não era respeitada a lei de Say e se desequilibrava o sistema económico, como consequência das agressões relacionadas com o crédito a que era submetido.

Os três argumentos de Keynes sobre a expansão de crédito

É muito evidente a forma como Keynes tenta negar qualquer papel do crédito bancário como factor perturbador da relação entre a poupança e o investimento. De facto, quando Keynes publicou *The General Theory* já tinha tido polémicas suficientes com Hayek para perceber que o principal argumento deste era o de que a extensão de expansão do crédito gerava uma separação temporal insustentável entre o investimento feito pelos empresários e a poupança real da sociedade. Se a tese de Hayek estiver correcta, a teoria de Keynes cai por terra. Daí que fosse importante para Keynes anular o argumento de Hayek. No entanto, os raciocínios de Keynes sobre o crédito bancário eram confusos e falaciosos pelo que não foram capazes de refutar a teoria de Hayek. Analisemo-los um a um.

Em primeiro lugar, Keynes afirma que o crédito bancário não exerce efeitos expansivos sobre o investimento agregado, baseando-se no peregrino argumento contabilístico de que as posições credoras e devedoras correspondentes «se cancelam mutuamente»: «We have, indeed, to adjust for the creation and discharge of debts (including changes in the quantity of credit or money); but since for the community as a whole the increase or decrease of the aggregate creditor position is always exactly equal to the increase or decrease of the aggregate debtor position, this complication also cancels out when we are dealing with aggregate investment.»⁵⁷ Contudo, esta afirmação de Keynes não é suficiente para ocultar a grande influência perturbadora que a expansão de crédito tem sobre o investimento. É, de facto, verdade que aquele que recebe o empréstimo é devedor ao banco pelo valor do empréstimo e credor do valor do depósito. No entanto, como aponta B.M. Anderson, a dívida que tem

56 John Maynard Keynes, *The General Theory and After*, Parte II, *Defence and Development*, em *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. XIV, Macmillan, Londres 1973, pp. 24 e 486, onde Keynes se refere a «recent figures like Hayek, whom I should call 'neoclassicals'» (p. 24) e a «the neo-classical school of Professor Hayek and his followers» (p. 486).

57 John Maynard Keynes, *The General Theory*, ob. cit., p. 75 (itálico acrescentado). A tradução desta passagem poderia ser: «De facto, é necessário fazer correcções em relação à criação e ao cancelamento de dívidas (incluindo *alterações na quantidade de crédito ou dinheiro*); mas, uma vez que para a comunidade como um todo o aumento ou a diminuição do valor total dos créditos é sempre exactamente igual ao aumento ou à diminuição do valor total de débitos, esta complicação também se neutraliza quando se trata de investimento agregado».

para com o banco não é de dinheiro, ao passo que o seu crédito é uma conta de depósito à vista que é dinheiro de facto (substituto monetário perfeito). Depois de receber o empréstimo e decidir gastar esse montante na aquisição de bens de capital e serviços dos factores produtivos, então utiliza o dinheiro, criado do nada pelo banco, para aumentar o investimento num montante que não corresponde a qualquer aumento da poupança voluntária, sem que isso afecte em nada a estabilidade da sua dívida em relação ao banco.⁵⁸

Em segundo lugar, ao aperceber-se de que o seu «argumento contabilístico» é muito pobre, Keynes apresenta outro que é ainda mais peregrino. De facto, segundo Keynes, a criação e a concessão de novos créditos bancários não financiam um novo investimento acima do nível da poupança voluntária, uma vez que o dinheiro criado pela banca e recebido pelos mutuários poderia ter sido utilizado para comprar bens de consumo. Segundo Keynes, na medida em que não seja utilizado para comprar bens e serviços de consumo, verifica-se uma «poupança» implícita do novo dinheiro criado. Quando esta é investida, o valor do investimento coincide exactamente com uma poupança «prévia e genuína». Vejamos como explica Keynes este «argumento» com as suas próprias palavras: «The savings which result from this decision are just as genuine as any other savings. No one can be compelled to own the additional money corresponding to the new bank-credit, unless he deliberately prefers to hold more money rather than some other form of wealth.»⁵⁹ É evidente que Keynes pretende apoiar-se na identidade *ex post* entre a poupança e o investimento para evitar os efeitos negativos que a expansão de crédito tem sobre o investimento e a estrutura produtiva.⁶⁰ Porém, toda a poupança implica uma disciplina ou um sacrifício em relação ao consumo *prévio* de bens e serviços e não uma renúncia ao consumo potencial permitido pelas novas unidades monetárias criadas do nada pela expansão de crédito. O contrário equivaleria a considerar que todo o aumento da oferta monetária por meio da expansão de crédito equivale a um «aumento da poupança», o que é completamente absurdo.⁶¹ No entanto, mesmo admitindo

58 B.M.Anderson, *Economics and the Public Welfare*, ob. cit., p. 391.

59 John Maynard Keynes, *The General Theory*, ob. cit., p. 83. A tradução poderia ser: «As poupanças que resultam desta decisão são tão genuínas como quaisquer outras poupanças. Ninguém pode ser obrigado a ter dinheiro adicional correspondente ao novo crédito bancário, a menos que deliberadamente prefira guardar mais dinheiro do que outra qualquer forma de riqueza.»

60 Referindo-se a esta teoria de Keynes segundo a qual a expansão de crédito não provoca uma desproporção entre o investimento e a poupança voluntária, uma vez que o novo dinheiro investido poderia ter sido consumido e, logo, foi previamente poupado, Benjamin M. Anderson conclui que: «One must here protest against the dangerous identification of bank expansion with savings, which is part of the Keynesian doctrine... This doctrine is particularly dangerous today, when we find our vast increase in money and bank deposits growing out of war finance described as 'savings', just because somebody happens to hold them at a given moment of time. On this doctrine, the greater the inflation, the greater the savings!» Benjamin M. Anderson, *Economics and the Public Welfare*, ob. cit., p. 391-392.

61 George Selgin baseia-se neste segundo argumento de Keynes (sem o citar explicitamente) para

para efeitos dialécticos que se possa considerar que todo o investimento financiado com créditos recém-criados foi imediata e simultaneamente «poupado», mantém-se o facto de que, se depois de o novo dinheiro chegar ao bolso dos seus possuidores finais (trabalhadores e proprietários dos bens de capital e factores de produção originais), estes decidirem gastá-lo, todo ou em parte, em bens e serviços de consumo, se tornará imediatamente evidente que a estrutura produtiva é demasiado intensiva em capital e surgirá a recessão. Na verdade, apesar dos seus jogos dialécticos, Keynes é incapaz de negar o facto evidente de que uma expansão artificial do crédito não garante que se possa obrigar os agentes económicos a seguir um comportamento diferente (mais inclinado para a poupança e para o investimento) do que o que seguiriam livremente.⁶² Além disso, não deixa de ser paradoxal que Keynes insista em que a poupança voluntária não garante maior investimento e, ainda assim, afirme que todo o investimento implica uma poupança prévia. Se se admitir que os agentes que poupam e investem não são os mesmos e que podem ocorrer desajustamentos entre as suas decisões que impeçam o equilíbrio, terá de se admitir que esse desajustamento pode acontecer não só pelo lado da poupança voluntária (mais poupança voluntária sem investimento), mas também pelo lado do investimento (mais investimento sem poupança prévia). No primeiro caso existe um aumento da procura de dinheiro que, como vimos no capítulo anterior, sobre põe os efeitos próprios de toda a poupança voluntária (modificação na estrutura de preços relativos que leva a um alargamento dos processos de investimento) ao efeitos derivados de um aumento do poder de compra do dinheiro. No segundo caso, é gerada uma estrutura produtiva artificial que não pode manter-se de forma indefinida, uma vez que os agentes económicos não estão dispostos a poupar o suficiente. É isto que explica o surgimento da crise e recessão depois de um período de expansão de crédito.⁶³

sustentar toda a sua doutrina sobre o equilíbrio monetário, que teremos ocasião de analisar criticamente no próximo capítulo. É, sem dúvida, paradoxal que um economista com os antecedentes austríacos de Selgin tenha acabado por cair nas redes das doutrinas keynesianas para justificar o facto de a expansão de crédito criada por um sistema de banca livre ser inofensiva para o sistema económico. Talvez este facto seja a demonstração mais concreta de que a velha escola bancária foi reencarnada actualmente em teóricos que, como Selgin, defendem uma banca livre com reserva fraccionária. Ver George A. Selgin, *The Theory of Free Banking: Money Supply under Competitive Note Issue*, Rowman & Littlefield, Totowa, Nova Jérсия, 1988, especialmente as pp. 54-55.

62 Ou seja, embora *ex post* todo o investimento tenha sido poupado ($I=S$), Keynes ignora que, microeconomicamente, os recursos poupados podem ser investidos bem ou mal e que, de facto, ao induzir os empresários em erro quanto ao verdadeiro ritmo da poupança voluntária existente, a expansão de crédito leva a que a escassa poupança da sociedade seja mal investida em processos excessivamente intensivos em capital, que não é possível terminar nem manter e que, por conseguinte, a empobrecem (recorde-se o que dissemos nas páginas 310-317 do Capítulo V).

63 Jacques Rueff apontou que, numa economia com padrão-ouro, um aumento da procura de dinheiro (ou do «entesouramento»), longe de ter um efeito de aumento do desemprego, dirige, de acordo com o próprio funcionamento do sistema de preços, uma maior proporção dos recursos produtivos da sociedade (trabalho, equipamento capital e factores de produção originais) para a extracção,

O terceiro e último argumento apresentado por Keynes para tentar neutralizar a tese austríaca sobre os efeitos negativos da expansão de crédito é o facto de, em última instância, a expansão de crédito servir para financiar um aumento do investimento, que provoca um aumento do rendimento e, conseqüentemente, da poupança. Desta forma, de acordo com Keynes, é «impossível» (!) que os empresários invistam os recursos recebidos em forma de empréstimos a um ritmo mais rápido do que o ritmo a que o público decida aumentar as suas poupanças. Vejamos o raciocínio de Keynes: «The notion that the creation of credit by the banking system allows investment to take place to which ‘no genuine saving’ corresponds can only be the result of isolating one of the consequences of the increased bank-credit to the exclusion of the others. If the grant of a bank credit to an entrepreneur additional to the credits already existing allows him to make an addition to current investment which would not have occurred otherwise, incomes will necessarily be increased and at a rate which will normally exceed the rate of increased investment. Moreover, except in conditions of full employment, there will be an increase of real income as well as of money- income. The public will exercise a ‘free choice’ as to the proportion in which they divide their increase of income between saving and spending; and it is impossible that the intention of the entrepreneur who has borrowed in order to increase investment can become effective... at a faster rate than the public decide to increase their savings.»⁶⁴ É evidente que Keynes afirma que é impossível

produção e distribuição de um maior número de unidades monetárias (ouro). Trata-se da resposta espontânea e natural do mercado ao novo desejo dos agentes económicos de disporem de maiores saldos de tesouraria. Assim, não é necessário o estabelecimento de um programa de obras públicas (embora, como afirmava Keynes, com ironia, este consistisse apenas em abrir e fechar valas), uma vez que os recursos produtivos se dedicariam espontaneamente a escavar as minas mais profundamente para extrair ouro, satisfazendo, assim, de forma mais eficaz, os desejos que os consumidores e agentes económicos têm de possuir saldos de tesouraria mais elevados. Desta forma, é impossível que um aumento da preferência pela liquidez leve a uma situação permanente de equilíbrio e desemprego. A única possibilidade de se chegar a uma situação de equilíbrio com desemprego é a que advém do estabelecimento de um mercado laboral rígido no qual a força coerciva do Estado, dos sindicatos ou de ambos impeça a flexibilidade dos salários e das restantes condições dos contratos e dos mercados laborais. Ver o artigo de Jacques Rueff «The Fallacies of Lord Keynes’ *General Theory*», publicado em *The Critics of Keynesian Economics*, Henry Hazlitt (ed.), Arlington House, Nova Iorque 1977, pp. 239- 263, e especialmente a p. 244.

64 John Maynard Keynes, *The General Theory*, ob. cit., p. 82-83 (itálico acrescentado). A tradução para português poderá ser: «A ideia de que a criação de crédito pelo sistema bancário permite o investimento a que não corresponde “qualquer poupança genuína» só pode ser o resultado de isolar uma das conseqüências do crédito bancário acrescido e excluir as demais. Se a concessão de um crédito bancário a um empresário, além dos créditos já existentes, lhe permitir adicionar algo ao seu investimento actual, que não existiria de outro modo, os rendimentos irão necessariamente aumentar a um ritmo que normalmente será superior o do aumento do investimento. Além disso, salvo em condições de pleno emprego, haverá um aumento do rendimento real bem como do monetário. O público exercerá uma “escolha livre” da proporção em que dividirá os seu aumento de rendimento entre poupança e gasto; e é impossível que a intenção do empresário que pediu emprestado de forma a aumentar o investimento possa tornar-se efectiva a uma velocidade superior à que o público decide

que o ritmo do investimento seja inferior ao da poupança, uma vez que, como vimos antes, considera tautologicamente que investimento e poupança são sempre iguais, o que o impede de notar o efeito de distorção da estrutura produtiva do investimento financiado com base em créditos recém-criados. Manter-se-ia a dúvida sobre se o hipotético aumento do rendimento real, que poderia ser provocado pelo aumento do investimento, pode ou não gerar um aumento da poupança que faça com que seja possível suster de forma permanente os novos investimentos financiados inicialmente pela expansão de crédito.

Recorde-se, porém, que Hayek demonstrou ser praticamente impossível que o aumento do rendimento provocado pela expansão de crédito, em última instância, dê origem a uma poupança voluntária capaz de sustentar o investimento inicial. De facto, seria possível suster esse investimento por meio de um aumento posterior se, como indicámos anteriormente, *a totalidade do rendimento derivado do mesmo fosse, em última instância, integralmente poupada pelos agentes económicos*. Isto é, se, depois de a parte do rendimento bruto sombreada do Gráfico V-6, que reflecte o alongamento e alargamento artificiais da estrutura produtiva realizados com base nos novos créditos criados do nada pela banca, chegar aos seus bolsos, os agentes económicos a poupassem na íntegra. Como é óbvio, esta circunstância dificilmente se verificará, uma vez que pelo menos uma parte (e geralmente em parte substancial) do novo rendimento monetário criado pelos bancos será gasta em bens e serviços de consumo, o que, de acordo com a teoria que apresentámos detalhadamente nos capítulos anteriores, levará necessariamente à reversão dos novos processos de investimento de origem monetária causando o aparecimento da crise e da recessão. Na palavras do próprio Hayek: «So long as any part of the additional income thus created is spent on consumers' goods (i.e. unless all of it is saved), the prices of consumers' goods must rise permanently in relation to those of various kinds of input. And this, as will by now be evident, cannot be lastingly without effect on the relative prices of the various kinds of input and on the methods of production that will appear profitable». Noutro lugar da mesma obra, Hayek conclui que: «All that is required to make our analysis applicable is that, when incomes are increased by investment, the share of the additional income spent on consumers' goods during any period of time should be larger than the proportion by which the new investment adds to the output of consumers' goods during the same period of time. And there is of course no reason to expect that more than a fraction of the new income [created by credit expansion], and certainly not as much as has been newly invested, will be saved, because this would mean that practically all the income earned from the new investment would have to be saved.»⁶⁵

umentar a sua poupança.»

65 F.A. Hayek, *The Pure Theory of Capital*, ob. cit., pp. 378 e 394. A tradução desta passagem poderá ser a seguinte: «A única coisa necessária para que a nossa análise seja aplicável é que, quando os rendimentos aumentam como resultado do investimento, a parte do rendimento adicional gasto em bens de consumo durante qualquer período de tempo seja maior do que a proporção em que o novo

A análise keynesiana como teoria particular

Tal como os economistas austríacos em geral e Mises em particular já demonstraram em 1928, no caso específico de existirem recursos ociosos e desemprego de forma generalizada, o processo de alongamento da estrutura produtiva financiado com base em novos créditos poderá continuar sem que se verifiquem os efeitos de reversão que já estudámos até ao momento em que comece a ser escasso algum dos factores complementares do processo produtivo.⁶⁶ No entanto, e no melhor dos casos, isto faria apenas com que a pretensa teoria *geral* de Keynes fosse uma teoria *particular*, só aplicável em circunstâncias em que a economia está nas mais profundas fases de uma depressão, por existir capacidade ociosa generalizada em todos os sectores. No entanto, como vimos no capítulo anterior, a expansão de crédito daria lugar a um mau investimento generalizado dos recursos que se sobreporia aos erros cometidos anteriormente e ainda não liquidados, devido à rigidez institucional do mercado laboral e dos restantes recursos produtivos. Se o novo emprego gerado nas referidas fases de depressão profunda começar a gastar os seus rendimentos em bens e serviços de consumo a um ritmo mais rápido do que o da afluência de produção final de consumo ao mercado (pela escassez relativa de algum factor, ou engarrafamentos em relação a quaisquer factores ou recursos complementares de produção), desencadear-se-iam os processos microeconómicos já conhecidos que tendem a reverter os efeitos expansivos iniciais do novo crédito bancário. Nestas circunstâncias, o emprego só poderia aumentar se os salários reais diminuíssem, fenómeno que se verifica quando o preço dos bens e serviços de consumo começa a crescer mais depressa do que os salários.⁶⁷

investimento faça crescer a produção de bens de consumo durante esse período. E é evidente que não há razão para esperar que mais do que uma fracção do novo rendimento, e certamente não tão elevada como a que foi novamente investida, seja poupada, uma vez que isso significaria que praticamente todo o rendimento obtido a partir do novo investimento teria de ser poupado.» Na nota de rodapé da página 395 enfatiza ainda mais a sua tese dizendo que «the essential thing... is that we must always compare the result of investment embodied in concrete goods with the money expenditure on these goods. It is never the investment which is going on at the same time as the saving, but the result of past investment, that determines the supply of capital goods to which the monetary demand may or may not correspond.»

66 Ludwig von Mises, *On the Manipulation of Money and Credit*, ob. cit., p. 125 (p. 49 da edição original alemã de *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik*). Para Roger Garrison, a verdadeira teoria *geral* seria a dos austríacos, pelo que «Keynesian theory (eu acrescentaria também a teoria monetarista) becomes a special case of Austrian Theory» (*Time and Money*, ob. cit., p. 250).

67 Assinale-se que Keynes define o desemprego «involuntário» da seguinte forma: «men are involuntarily unemployed if, in the event of a small rise in the price of wage-goods relatively to the money-wage, both the aggregate supply of labour willing to work for the current money-wage and the aggregate demand for it at that wage would be greater than the existing volume of employment.» John Maynard Keynes, *The General Theory*, ob. cit., p. 15. Esta complicada definição significa em termos simples, nada mais nada menos, que para Keynes existe «desemprego» involuntário sempre que uma diminuição dos salários relativos dê azo ao aumento do emprego. No entanto, pode ocorrer

Outra demonstração de que a teoria de Keynes é uma teoria particular, mais do que geral, radica na definição da «eficiência marginal do capital», que, segundo o autor, é «that rate of discount which would make the present value of the series of annuities given by the returns expected from the capital-asset during its life just equal to its supply price».⁶⁸ O erro mais importante de Keynes é considerar que o investimento é determinado pela «eficiência marginal do capital», tal como definida acima, *considerando que o preço de oferta do bem de capital está dado e não varia*, mesmo que se modifiquem as expectativas de lucro dos empresários. De facto, Keynes, deixando-se levar pela tradição «objectivista» da escola clássica recebida de Marshall, acredita que o preço da oferta de bens de capital não varia quando as expectativas de lucro dos empresários aumentam, uma vez que considera implicitamente que o preço

uma diminuição relativa dos salários, por o trabalhador aceitar um salário nominalmente mais baixo ou, por via indirecta, quando, mantendo o salário nominal constante, o trabalhador aceite trabalhar num ambiente de subida dos preços dos bens de consumo. Não pode considerar-se, em nenhum dos casos, senão puramente voluntário, uma vez que, no primeiro caso, o trabalhador continua desempregado porque, voluntariamente, não deseja trabalhar por um salário nominalmente mais baixo e, no segundo caso, o trabalhador só aceita trabalhar porque está a enganar-se a si próprio, uma vez que os salários nominais se mantêm, mas o seu valor real baixa (aceita trabalhar numa situação em que os preços dos bens e serviços de consumo crescem mais rapidamente do que os salários). De facto, pode considerar-se que todas as prescrições teóricas de Keynes se resumem a tentar diminuir o desemprego reduzindo os salários reais por via indirecta de aumento da inflação, e, por conseguinte, dos preços dos bens de consumo, mantendo constantes os salários nominais. Essa prescrição falhou, não só porque os trabalhadores já não se deixam levar pela ilusão monetária e exigem aumentos nominais dos salários que, pelo menos, compensem a diminuição do poder de compra do dinheiro, mas também porque o «remédio» proposto, além de inútil, tem o enorme custo social das crises e recessões económicas provocadas pela expansão de crédito. Além disso, é preciso constatar que, em grande medida, as prescrições de Keynes, que consistiam em aumentar a procura efectiva por via fiscal e monetária, são as principais culpadas não só da manutenção da rigidez no mercado laboral, mas também do seu agravamento gradual, uma vez que os agentes económicos, nomeadamente os trabalhadores e os sindicatos, habituaram-se a considerar que os ajustamentos nos salários reais acontecerão sempre por via de um crescimento do nível geral dos preços. Assim, a doutrina keynesiana, mais do que ter sido um «remédio» para a enfermidade, converteu-se num factor contraproducente que a agravou. Será preciso muito tempo e muito esforço para que os agentes económicos se habituem de novo a viver num ambiente de estabilidade no qual o sistema de preços possa voltar a funcionar sem as inflexibilidades que o afectam hoje em dia. Sobre este tema, ver o interessante artigo de Hans-Hermann Hoppe intitulado «Theory of Employment, Money, Interest and the Capitalist Process: The Misesian Case against Keynes», cap. V de *The Economics of Ethics and Private Property*, Kluwer Academic Publishers, Londres 1993, pp. 111-138, e especialmente as pp. 124-126. Uma confusão popular muito parecida aconteceu no âmbito bancário: o público crê que os problemas financeiros são responsabilidade do banco central e não do inevitável resultado da banca com reserva fraccionária. Ver, neste sentido, J.G. Hülsmann, «Has Fractional-Reserve Banking Really Passed the Market Test?», *The Independent Review*, V, 7, n.º 3, Inverno 2003, p. 416.

68 John Maynard Keynes, *The General Theory*, p. 135. «a taxa de desconto que tornaria o valor presente da série de anuidades dada pelos rendimentos esperados do bem de capital durante a sua duração igual ao seu preço de oferta.»

é determinado, em última instância, pelo custo histórico de produção do bem de capital. Assim, Keynes agarra-se a um resto da antiga teoria objectiva do valor, de acordo com a qual o valor é determinado pelo custo. Esta doutrina, em franca regressão em relação à concepção subjectivista desenvolvida pela Escola Austríaca, foi parcialmente recuperada por Marshall, pelo menos em relação à componente da oferta dos diferentes bens e serviços.⁶⁹

Hayek demonstrou categoricamente que toda a doutrina keynesiana da «eficiência marginal do capital» como determinante do investimento só é admissível se se assumir que não existe escassez de bens de capital e que, portanto, pode adquirir-se qualquer quantidade dos mesmos a um preço constante pré-fixado. No entanto, salvo no caso de uma mítica economia em que não exista escassez ou que sofra de um excesso extremo de capacidade por se encontrar num estado profundo de uma muito grave depressão, na vida real existe sempre um momento a partir do qual pelo menos um dos bens complementares necessários para produzir o bem de capital começa a ser relativamente escasso e os empresários, ao esperarem obter lucros, aumentarão o valor que estão dispostos a pagar pelo bem em questão até ao nível em que a eficiência ou produtividade marginal do capital seja igual à taxa de juro. Ou seja, como refere Hayek, a concorrência entre os empresários levá-los-á, em última instância, a fazer subir o preço de oferta dos bens de capital, precisamente até ao nível em que coincida com o valor descontado (pela taxa de juro) da produtividade marginal do equipamento em questão, de forma que a «eficácia marginal do capital» tenderá sempre a coincidir com a taxa de juro.⁷⁰ É precisamente nisto que consiste a teoria austríaca da influência da taxa de juro sobre a estrutura produtiva, que já explicámos anteriormente no capítulo V. De facto, sabemos que a taxa de juro é o preço dos bens presentes em função dos bens futuros e que tende a manifestar-se ao longo da estrutura produtiva na forma do diferencial contabilístico de lucro que surge entre as diferentes etapas do processo produtivo. Ou seja, a taxa de juro manifesta-se pela diferença entre as receitas e as despesas incorridas em cada etapa, pelo que existe sempre uma tendência inexorável para que os lucros de cada etapa sejam equivalentes à taxa de juro (ou seja, o custo de produção de cada etapa tender a igualar-se ao valor descontado da produtividade marginal).

69 «Mr. Keynes... is presumably... under the influence of the 'real cost' doctrine which to the present day plays such a large role in the Cambridge tradition, he assumes that the prices of all goods except the more durable ones are even in the short run determined by costs.» F.A. Hayek, *The Pure Theory of Capital*, ob. cit., nota de rodapé n.º 3, p. 375.

70 «Entrepreneurs will still tend to bid up the prices of the various kinds of input to the discounted value of their respective marginal products, and, if the rate at which they can borrow money remains unchanged, the only way in which this equality between the price of the input and the discounted value of its marginal product can be restored, is evidently by reducing that marginal product.» F.A. Hayek, *The Pure Theory of Capital*, ob. cit., p. 383.

Assim, não faz qualquer sentido a crítica explícita que Keynes faz a Mises e Hayek nas páginas 192-193 de *The General Theory*. Keynes acusa-os de confundir indevidamente a taxa de juro com a eficiência marginal do capital. Como sabemos, para os austríacos a taxa de juro é determinada autonomamente por escalas valorativas de preferência temporal (oferta e procura de bens presentes em troca de bens futuros) e a produtividade ou eficiência marginal do capital afecta apenas o valor actual dos bens de capital. No mercado, o preço (custo) dos bens de capital tende a equivaler-se ao valor, descontado pela taxa de juro, do fluxo futuro de rendimentos ou do conjunto de valores de produtividade marginal do equipamento capital. Por isso, de acordo com os austríacos, a produtividade marginal do capital tende a seguir os juros e não o contrário, e só em equilíbrio (que nunca se alcança em vida real) se tornam iguais. O erro de Keynes radica, como já vimos, em não considerar que o preço de compra dos bens de capital variará quando aumentam as expectativas de lucro ou a produtividade decorrente das mesmas, como acontece na realidade e como os economistas austríacos sempre consideraram na sua análise. Por isso, quando Keynes se atreve a afirmar que os economistas austríacos «confundem» os juros com a produtividade marginal do capital, está a fazer uma distorção escandalosa dos factos.⁷¹

Crítica do multiplicador keynesiano

A razão destes erros de Keynes encontra-se na sua carência de uma teoria do capital que lhe permita entender de que forma a poupança se converte em investimento através de um

71 Isso mesmo lhe disse, entre outros, Denis H. Robertson que, no seu comentário crítico a *The General Theory*, escreveu ao próprio Keynes que «I don't think these pages (192-193) are at all a fair account of Hayek's own exposition. In his own queer language he is saying that the fall in the rate of interest will so much increase the demand price for machines (in spite of the fall in the price of their products) as to make it profitable to produce more machines.» Ver a carta de Denis H. Robertson a John Maynard Keynes datada de 3 de Fevereiro de 1935 e reproduzida nas pp. 496 e ss do vol. XIII já citado de *The Collected Writings of John Maynard Keynes* (a citação encontra-se na p. 504). O próprio Keynes reconheceu, na sua correspondência com Robertson (20 de Fevereiro de 1935), ter interpretado mal Hayek nos parágrafos mencionados, respondendo a Robertson: «Thanks for the reference to Hayek which I will study. I do not doubt that Hayek says somewhere the opposite to what I am here attributing to him» (*ibidem*, p. 519). No entanto, Keynes não teve suficiente honestidade intelectual para corrigir o manuscrito antes da sua publicação definitiva em 1936. Por outro lado, Ludwig M. Lachmann, comentando a crítica de Keynes a Mises e Hayek, incluída nas pp. 192 e 193 da *The General Theory*, onde Keynes conclui que «Professor von Mises and his disciples have got their conclusions exactly the wrong way round», afirma que: «In reality, however, the Austrians were merely following Wicksell in drawing a distinction between the 'natural rate of interest' and the money rate, and Keynes' own distinction between marginal efficiency of capital and the latter is exactly parallel to it. The charge of simple confusion of terms is groundless.» Ludwig M. Lachmann, «John Maynard Keynes: A View from an Austrian Window», *South African Journal of Economics*, n.º 51 (3), pp. 368-379, e em especial as pp. 370-371.

conjunto de processos microeconómicos que ignora completamente. Assim, não surpreende que seja simplesmente incapaz de compreender o argumento hayekiano e que, quando se refere às escolas do pensamento económico que, como a austríaca, analisam as consequências da expansão de crédito sobre a estrutura produtiva, conclua que «I can make no sense at all of these schools of thought».⁷² A ausência de uma teoria do capital adequada explica também o facto de Keynes ter desenvolvido um concepção mecanicista do multiplicador do investimento, que define como a inversa de um menos a propensão marginal para o consumo, de forma que, quanto maior for a propensão marginal para o consumo, maior será o crescimento do rendimento nacional produzido como resultado de um aumento do investimento. No entanto, o multiplicador do investimento baseia-se num argumento puramente matemático que é contrário à lógica económica mais elementar da teoria do capital. De facto, de acordo com o multiplicador, qualquer aumento da expansão de crédito dará lugar a um aumento do rendimento nacional real numa proporção que será determinada pela inversa da propensão marginal para a poupança (um menos a propensão marginal para o consumo). Assim, de acordo com a lógica keynesiana, quanto menos se poupar, mais vezes se multiplicará o rendimento real. Nós, pelo contrário, sabemos que o automatismo matemático que subjaz ao conceito do multiplicador nada tem que ver com os processos reais ocorridos na estrutura produtiva. A expansão de crédito dará origem a investimento que, por sua vez, dará lugar a um aumento do preço dos factores de produção e, mais tarde, a um aumento mais do que proporcional do preço dos bens e serviços de consumo. Embora o rendimento bruto aumente em termos monetários como consequência da injeção de dinheiro novo criado pelo sistema bancário, o multiplicador, dado o seu carácter mecânico e macroeconómico, *é incapaz de reflectir os efeitos de distorção que a expansão acaba sempre por provocar na estrutura produtiva* e, por conseguinte, oculta o mau investimento generalizado dos recursos que, a longo prazo, empobrece (e não enriquece, como acredita Keynes) toda a sociedade. Desta forma, podemos concluir tal como Gottfried Haberler que o multiplicador «turns out to be not an empirical statement which tells us something about the real world, but a purely analytical statement about the consistent use of an arbitrarily chosen terminology —a statement which does not explain anything about reality ... Mr. Keynes' central theoretical idea about the relationships between the propensity to consume and the multiplier, which is destined to give shape and strength to those observations, turns out to be not an empirical statement which tells us something interesting about the real world, but a barren algebraic relation which no appeal to facts can either confirm or disprove.»⁷³

72 John Maynard Keynes, *The General Theory*, ob. cit., p. 329. Como vimos, autores monetaristas como Hawtrey e Meltzer reconheceram expressamente o mesmo.

73 Gottfried Haberler, «Mr. Keynes' Theory of the 'Multiplier': A Methodological Criticism», publicado originalmente em *Zeitschrift für Nationalökonomie*, n.º 7, ano 1936, pp. 299-305, e reeditado em inglês como cap. XXIII do livro *Selected Essays of Gottfried Haberler*, Anthony E. Koo (ed.),

Por seu lado, Hayek, desde a contundente crítica que fez aos dois volumes de *A Treatise on Money* (1930) de Keynes, acusou este autor de não levar em linha de conta a teoria do capital e do juro, particularmente o trabalho desenvolvido por Böhm-Bawerk e os restantes teóricos da Escola Austríaca.⁷⁴ Segundo Hayek, isto explicava o facto de Keynes não considerar a existência de diferentes etapas na estrutura produtiva (tal como Clark e, mais tarde, Knight) e de, em última instância, não se aperceber de que a decisão essencial dos empresários não é se se deve investir em bens de consumo ou em bens de capital, mas *se se deve investir em processos produtivos que darão origem a bens de consumo num período de tempo mais ou menos distante no futuro*. Assim, considerar uma estrutura produtiva constituída apenas por duas etapas (uma de bens de consumo e outra de bens de capital), sem ter em conta a dimensão temporal da segunda, nem as etapas sucessivas em que se divide, é o que faz com que Keynes caia no erro do «paradoxo da poupança ou frugalidade», cuja falaz sustentação teórica já demonstrámos no capítulo V.⁷⁵

The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 1985, pp. 553- 560, e especialmente as pp. 558-559. A tradução para português seria: «o multiplicador keynesiano não é uma proposição empírica que diga algo sobre o mundo real, mas uma proposição puramente analítica sobre o uso consistente de uma terminologia arbitrariamente escolhida que não explica nada sobre a realidade... A ideia teórica central do Sr. Keynes sobre as relações entre a propensão para o consumo e o multiplicador, que é destinada a dar forma e força a essas observações, acaba por se tornar não uma proposição empírica que nos diz algo interessante sobre o mundo real, mas uma estéril relação algébrica que nenhuma comparação com os factos pode confirmar ou infirmar.» É curioso constatar que o monetarista Hawtrey foi um precursor de Keynes no desenvolvimento da teoria do multiplicador, tal como explica Robert B. Dimand em «Hawtrey and the Multiplier», *History of Political Economy*, vol. 29, nº 3, Outono de 1997, pp. 549-556.

74 A crítica de Hayek às teorias monetárias incluídas por Keynes em *Treatise* ocupa três artigos: «Reflexions on *The Pure Theory of Money* of Mr. J.M. Keynes (1)», publicado em *Economica*, vol. XI, nº 33, Agosto de 1931, pp. 270-295; «A Rejoinder to Mr. Keynes», *Economica*, vol. XI, nº 34, Novembro de 1931, pp. 398-403; e finalmente, «Reflexions on *The Pure Theory of Money* of Mr. J.M. Keynes (continued) (2)», também publicado em *Economica*, vol. XII, nº 35, Fevereiro de 1932, pp. 22-44. Estes artigos e as correspondentes respostas de Keynes foram reeditados em *Friedrich A. Hayek: Critical Assessments*, John Cunningham Wood and Ronald N. Woods (eds.), Routledge, Londres 1991, pp. 1-86. No primeiro destes artigos (Wood e Woods (eds.), ob. cit., p. 7), Hayek conclui que o problema básico de Keynes é de cariz metodológico e centra-se no facto de os agregados macroeconómicos em que baseia a sua análise encobrirem os processos de natureza microeconómica que são essenciais para entender as alterações ocorridas na estrutura produtiva.

75 Recorde-se que o próprio John Maynard Keynes reconheceu expressa e publicamente perante Hayek que carecia de uma teoria do capital adequada, coando afirmou que: «Dr. Hayek complains that I do not myself propound any satisfactory theory of capital and interest and that I do not build on any existing theory. He means by this, I take it, the theory of capital accumulation relatively to the rate of consumption and the factors which determine the natural rate of interest. This is quite true; and I agree with Dr. Hayek that a development of this theory would be highly relevant to my treatment of monetary matters and likely to throw light into dark corners.» John Maynard Keynes, «The Pure Theory of Money: A Reply to Dr. Hayek», *Economica*, vol. XI, nº 34, Novembro de 1931, p. 394 (p. 56 da edição de Wood e Woods já citada).

Desta forma, os teóricos keynesianos carecem de uma teoria que explique a recorrência das crises numa economia de mercado intervencionada (ou seja, na qual não sejam respeitados os princípios tradicionais do direito). Estes teóricos atribuem as crises simplesmente a «colapsos repentinos» na procura provocados por comportamentos irracionais dos empresários ou por uma perda súbita de confiança e optimismo por parte dos agentes económicos. Além disso, as suas análises ignoram que as crises são uma consequência endógena do próprio processo de expansão de crédito que começa por alimentar o *boom*. Ao contrário do teóricos da «macroeconomia», monetaristas, os keynesianos acreditam que o efeito das políticas de expansão monetária é relativamente pequeno quando comparado com o da política fiscal, pelo que preconizam um aumento da procura efectiva estimulado directamente pela despesa pública. Não compreendem que tal política dificulta ainda mais o processo de reajustamento da estrutura produtiva, agravando a situação das etapas mais afastadas do consumo, que, como consequência dos «remédios» keynesianos, podem chegar a experimentar dificuldades maiores para se financiarem de forma permanente com base na poupança voluntária. No que diz respeito à possibilidade de, mediante políticas keynesianas, ser possível absorver o desemprego, a longo prazo, tal só acontecerá se trabalhadores e sindicatos caírem na armadilha da ilusão monetária e mantenham os seus salários nominais mesmo num ambiente inflacionário no qual os preços dos bens e serviços de consumo aumentem rapidamente. A experiência demonstrou que o «remédio keynesiano» para absorver o desemprego (reduzir os salários reais por meio do aumento do nível geral dos preços) não resultou: os trabalhadores aprenderam a pedir aumentos dos salários que os compensem pelo menos da diminuição do poder de compra do seu dinheiro, pelo que a expansão de crédito e a procura efectiva defendidas pelos keynesianos perderam gradualmente a sua capacidade de gerar emprego, uma vez que se verificou que criavam distorções cada vez mais graves na estrutura produtiva. Chegou até a ocorrer uma etapa de profunda depressão altamente inflacionária (*stagflation*) depois da crise de finais do anos setenta. Foi a principal contribuição empírica para a invalidação toda a teoria keynesiana.⁷⁶

76 Este não é o lugar apropriado para efectuar uma crítica exaustiva do resto das doutrinas keynesianas, e em particular da sua concepção de taxa de juro como fenómeno estritamente monetário determinado pela oferta de dinheiro e pela «preferências por liquidez». No entanto, sabemos que a oferta e a procura de dinheiro determinam o seu preço ou poder de compra e não a taxa de juro, como acredita Keynes centrando-se, única e exclusivamente, nos efeitos a curtíssimo prazo da expansão de crédito sobre o mercado de créditos. (Além do que, com a sua teoria da preferência pela liquidez, Keynes cai no raciocínio circular próprio da análise funcional dos economistas matemáticos. Efectivamente, primeiro afirma que a taxa de juro é determinada pela procura de dinheiro ou preferência pela liquidez e depois que, por sua vez, esta depende da taxa de juro.) Um dos maiores absurdos da doutrina keynesiana é o de assumir que os agentes económicos primeiro decidem que quantidade consumir, depois que parte do que decidiram poupar irão dedicar a aumentar os seus saldos de tesouraria e, mais tarde que parte irão dedicar ao investimento. Contudo, a escolha entre as três possibilidades, consumo, investimento e aumento dos saldos de tesouraria, é *simultânea*. Assim, o aumento

Assim, é inevitável concluir, tal como Hayek, que as doutrinas de John Maynard Keynes nos levam «back to the pre-scientific stage of economics, when the whole working of the price mechanism was not yet understood, and only the problems of the impact of a varying money stream on a supply of goods and services with given prices aroused interest». ⁷⁷ De facto, os remédios keynesianos de aumento da procura efectiva e de expansão de crédito estão longe de evitar o desemprego. Pelo contrário, agravam-no irremediavelmente, uma vez que têm como consequência a distribuição errada dos factores de produção e do emprego ao longo de um conjunto de etapas da estrutura produtiva que os consumidores não desejam manter a longo prazo. ⁷⁸

da quantidade de dinheiro entesourado por cada agente económico poderá provir de qualquer das três possibilidades seguintes: a) de fundos anteriormente dedicados ao consumo; b) de fundos anteriormente dedicados ao investimento; e c) de qualquer combinação dos anteriores. É evidente que no caso de a), se produzirá uma diminuição da taxa de juro, no caso de b), um aumento e, no caso de c), a taxa de juro poderá permanecer inalterada. Desta forma, não existe uma relação directa entre a preferência por liquidez ou procura de dinheiro e a taxa de juro. Um aumento da procura de dinheiro pode deixar a taxa de juro inalterada, no caso de a relação entre o valor atribuído aos bens presentes e aos bens futuros (preferência temporal) não variar. Ver Murray N. Rothbard, *Man, Economy, and State*, ob. cit., p. 690. Um inventário de toda a bibliografia crítica relevante sobre a teoria keynesiana, juntamente com diversos artigos sobre diferentes aspectos da mesma, pode ser encontrado em *Dissent on Keynes: A Critical Appraisal of Keynesian Economics*, Mark Skousen (ed.), Praeger, Nova Iorque e Londres 1992. Quanto às possibilidades preconizadas por Keynes de que a completa socialização do investimento possa acabar com o desemprego «secular», seria directamente aplicável o teorema da impossibilidade do cálculo económico socialista como tão bem ilustra o esmagador mau investimento generalizado acumulado durante décadas pelos países socialistas do leste da Europa.

77 F.A. Hayek, *The Pure Theory of Capital*, ob. cit., pp. 409-410. Esta passagem poderia ser traduzida da seguinte forma: «As doutrinas de Keynes fazem-nos voltar à fase pré-científica da economia, na qual o funcionamento do sistema de preços ainda não era compreendido e só se prestava atenção aos problemas decorrentes do impacto das variações na corrente monetária sobre uma oferta de bens e serviços com preços atribuídos.» E Hayek conclui: «It is not surprising that Mr. Keynes finds his views anticipated by the mercantilist writers and gifted amateurs: concern with the surface phenomena has always marked the first stage of the scientific approach to our subject. But it is alarming to see that after we have once gone through the process of developing a systematic account of those forces which in the long run determine prices and production, we are now called upon to scrap it, in order to replace it by the shortsighted philosophy of the business man raised to the dignity of a science. Are we not even told that, 'since in the long run we are all dead', policy should be guided entirely by short-run considerations? I fear that these believers in the principle of *après nous le déluge* may get what they have bargained for sooner than they wish» (p. 410).

78 A principal crítica de Hayek à macroeconomia (tanto na versão keynesiana como monetarista) é a de que, ao trabalhar com macro-agregados, os seus defensores não levam em conta os efeitos microeconómicos negativos da expansão de crédito, que provoca, como já vimos, uma má distribuição dos recursos e, em última instância, crises e desemprego. Além disso, ao assumir-se, como acontece no campo keynesiano, que todos os factores se encontram disponíveis em excesso (por existir capacidade ociosa e desemprego dos recursos), *tende-se a ignorar o sistema de preços cujo funcionamento não é necessário, convertendo-se assim numa redundância indeterminada e ininteligível*. Se tudo for determinado por funções macro-agregadas, a teoria tradicional de determinação dos preços relativos ao nível microeconómico e a teoria do capital, do juro e da distribuição, que constituem a espinha da teoria

Crítica do princípio do «acelerador»

A nossa teoria sobre o impacto da expansão de crédito na estrutura produtiva baseia-se numa teoria do capital que explicámos detidamente no capítulo V. De acordo com esta teoria, o «alongamento» saudável e permanente da estrutura produtiva só pode ser efectuado se se tiver verificado anteriormente um aumento da poupança. Por isso, torna-se necessário criticar o chamado «princípio do acelerador», desenvolvido pela escola keynesiana e segundo o qual, ao contrário do previsto pela nossa teoria, todo o aumento do consumo dá origem a um aumento *mais do que proporcional* do investimento.

De facto, de acordo com o princípio do acelerador, um aumento na procura de bens e serviços de consumo provoca um grande aumento da procura de bens de capital. O argumento baseia-se na noção de que existe um «proporção fixa» entre a produção de bens de consumo e o número de máquinas necessárias para os produzir. Assim, qualquer aumento da procura de bens e serviços de consumo dá lugar a um aumento proporcional do número de máquinas necessárias para produzi-los. Comparando este número de máquinas com a procura habitual para compensar a sua normal depreciação, verifica-se um aumento da procura de bens de capital muito mais do que proporcional do que aumento da procura de bens e serviços de consumo.⁷⁹

económica, tornam-se ininteligíveis. Infelizmente houve, como aponta Hayek, toda uma geração de economistas que não aprendeu senão a macroeconomia keynesiana («I fear the theory will still give us a lot of trouble: it has left us with a lost generation of economists who have learnt nothing else»; F.A. Hayek, «The Campaign against Keynesian Inflation», em *New Studies*, ob. cit., p. 221). Hayek considera que Keynes tinha consciência da debilidade do seu próprio esquema teórico e assinala que, na última vez que o viu com vida, lhe perguntou se não começava a ficar preocupado com o mau uso que a maioria dos seus discípulos estavam a fazer das suas teorias: «His reply was that these theories had been greatly needed in the 1930s; but if these theories should ever become harmful, I could be assured that he would quickly bring about a change in public opinion» (F.A. Hayek, «Personal Recollections of Keynes and the Keynesian Revolution», em *New Studies*, ob. cit., p. 287). Hayek refere que duas semanas depois Keynes morria sem ter tido tempo de modificar o curso dos acontecimentos e culpa-o de ter chamado teoria *geral* a um equivocado esquema conceptual que, como acabou por reconhecer o seu próprio autor, tinha sido concebido *ad hoc* pensando em circunstâncias particulares dos anos trinta. Actualmente, os chamados «novos macroeconomistas keynesianos» (Stiglitz, Shapiro, Summers, Romer, etc.) estão a centrar-se na análise das inflexibilidades monetárias e reais que observam no mercado, mas continuam sem compreender que as mesmas e os seus principais efeitos são criadas e agravadas precisamente como consequência da expansão de crédito e da intervenção governamental, e sem reconhecer que existem forças microeconómicas espontâneas no mercado, que, na ausência de intervenções governamentais, tendem a reverter, coordenar e sanear os desajustamentos ao longo do processo de crise, recessão e recuperação. Sobre os novos keynesianos, ver, ainda, a nota 93 adiante.

79 Samuelson dá o seguinte exemplo para ilustrar o princípio do acelerador: «Imagine a typical textile firm whose stock of capital equipment is always kept equal to about 2 times the value of its yearly sales of cloth. Thus, when its sales have remained at \$30 million per year for some time, its balance sheet will show \$60 million of capital equipment, consisting of perhaps 20 machines of different ages, with 1 wearing out each year and being replaced. Because replacement just balances depreciation, there is no *net* investment or saving being done by the corporation. *Gross* investment takes place at

Segundo o princípio do acelerador, o aumento da procura de bens e serviços de consumo não só provoca um aumento tremendamente amplificado da procura de bens de capital, mas também, e se se quiser manter a procura de bens de capital, a necessidade de que a procura de bens e serviços de consumo continue a crescer a um ritmo cada vez mais acelerado. Isto acontece porque uma procura de bens e serviços de consumo estável, ou seja, que não aumente, levará a uma grande contracção na procura de bens de equipamento, que voltará ao nível da simples reposição. Assim, o princípio do acelerador assenta como uma luva às prescrições keynesianas de expansão do consumo ilimitada e da procura agregada: de facto, de acordo com a doutrina do acelerador, um aumento do consumo gera um grande crescimento do investimento, e a poupança não tem qualquer importância! Desta forma, o princípio do acelerador actua como um falso substituto da teoria do capital que falta ao modelo keynesiano, tranquiliza a consciência teórica dos seus defensores e reforça a sua crença de que a poupança voluntária é contraproducente e desnecessária para o desenvolvimento económico («paradoxo da poupança ou frugalidade»). Daí que seja muito importante demonstrarmos de forma detalhada os erros e falácias em que se fundamenta.⁸⁰

A teoria baseada no acelerador não só não tem em consideração os princípios mais elementares da teoria do capital, como se desenvolve de acordo com uma concepção mecanicista e automática e completamente falaz da economia. Analisemos uma a uma as razões que nos levam a fazer esta afirmação.

Em *primeiro lugar*, a teoria do acelerador ignora o funcionamento real do processo empresarial do mercado e parte do pressuposto de que as actividades empresariais não são mais do que uma resposta cega e automática aos impulsos momentâneos experimentados na procura de bens e serviços de consumo. No entanto, os empresários não são autómatos nem actuam de forma mecânica. Pelo contrário, prevêem o curso dos acontecimentos e, para obter lucros, actuam em função do que crêem que vai acontecer. *Assim, não existe qualquer mecanismo transmissor que, de forma mecânica e momentânea, determine que, depois de um aumento da procura de bens e serviços de consumo, ocorra um aumento imediato e proporcional da procura de bens de capital.* Pelo contrário, tendo em conta possíveis variações na procura de bens e serviços de consumo, os empresários costumam possuir uma determinada quantidade de

the rate of \$3 million per year, representing the yearly replacement of 1 machine. . . . Now let us suppose that, in the fourth year, sales rise 50 per cent—from \$30 to \$45 million. Then the number of machines must also rise 50 per cent, or from 20 to 30 machines. In that fourth year, instead of 1 machine, 11 machines must be bought—10 new ones in addition to the replacement of the worn-out one. Sales rose 50 per cent. How much has machine production gone up? From 1 machine to 11; or by 1,000 percent! (Samuelson, *Economics*, 11.^a ed., McGraw-Hill, 1980, Nova Iorque pp. 246–47)

80 Antecedentes do «princípio do acelerador» podem ser encontrados nos trabalhos de K. Marx, Albert Aftalion, J. M. Clark, A.C. Pigou e R.F. Harrod. Ver P.N. Junankar, «Acceleration Principle», em *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, John Eatwell, Murray Milgate e Peter Newman (eds.), vol. 1, Macmillan, Londres 1987, pp. 10-11.

capacidade ociosa em forma de bens de equipamento, que lhes permite fazer frente a aumentos súbitos da procura. O princípio do acelerador perde grande parte da sua consistência se, como acontece na vida real, as empresas mantiverem um determinado volume de bens de capital de reserva.

Assim, é óbvio que o princípio do acelerador só teria razão de ser se existisse uma ocupação completa e absoluta dos bens de capital, de tal forma que não fosse possível obter qualquer aumento da produção de bens de consumo sem um aumento do número de máquinas. No entanto, e em *segundo lugar*, a grande falácia do princípio do acelerador é que se baseia na existência de proporções fixas e imutáveis entre os bens de capital, o factor trabalho e a produção de bens e serviços de consumo. O princípio do acelerador *ignora completamente que, com proporções e combinações muito diferentes de capital fixo, capital variável e, sobretudo, de factor trabalho, pode ser obtido o mesmo resultado em termos de bens e serviços de consumo*. A combinação específica a ser eleita em cada caso pelo empresário da estrutura produtiva depende dos preços relativos. Desta forma, assumir que existem proporções fixas entre a produção de bens e serviços de consumo e os bens de capital necessários para os elaborar não só constitui um erro, como contraria o funcionamento dos princípios essenciais da teoria dos preços no mercado de factores produtivos. De facto, como vimos ao analisar o «Efeito Ricardo», uma diminuição do preço relativo do factor trabalho fará com que os bens e serviços de consumo sejam produzidos de forma mais trabalho-intensiva, ou seja, utilizando relativamente menos bens de capital; e vice-versa, um aumento do custo relativo do factor trabalho levará ao aumento relativo da utilização dos bens de capital. Ao pressupor a existência de proporções fixas entre os factores produtivos, o princípio do acelerador ignora completamente o papel da função empresarial, do sistema de preços e da mudança tecnológica nos processos de mercado.

Além disso, em *terceiro lugar*, mesmo admitindo, para efeitos dialécticos, a existência de proporções fixas entre o consumo e o equipamento capital utilizado e, até, que não existe qualquer capacidade ociosa nos bens de capital, devemos perguntar-nos o seguinte: *como é possível que se aumente a produção de bens de capital sem que, ao mesmo tempo, se verifique a existência a necessária poupança para financiar esse investimento?* É uma contradição lógica insolúvel pensar que o aumento na procura de bens e serviços de consumo irá dar lugar a um aumento automático e momentâneo muito mais do que proporcional na produção de bens de capital, uma vez que, na ausência de excesso de capacidade, a produção destes bens só é possível graças a um crescimento da poupança voluntária, que implicará, forçosamente, uma diminuição momentânea da procura de bens de consumo (o que, evidentemente, contradiz o ponto de partida da teoria do acelerador). Assim, a teoria do acelerador viola os princípios mais elementares da teoria do capital.

Em *quarto lugar*, é preciso reconhecer que a única possibilidade de se financiar um investimento em bens de capital muito mais do que proporcional ao aumento da procura de bens de consumo consiste na criação e manutenção de uma forte expansão de crédito. Ou seja, em última instância, o princípio do acelerador pressupõe o aumento da expansão de crédito necessário para estimular um investimento fortemente exagerado em bens de equipamento. E já conhecemos os efeitos da tal expansão de crédito sobre a estrutura produtiva e de que forma o sistema de preços relativos limita a expansão e leva forçosamente a uma reversão, que se manifesta em forma de crise e recessão.⁸¹

Em *quinto lugar*, é absurdo pensar que uma subida da procura de bens e serviços de consumo provoca um aumento instantâneo da produção de bens de equipamento. Pelo contrário, sabemos que na etapa do *boom*, financiada pela expansão de crédito, as empresas e sectores industriais que se dedicam à produção de bens de equipamento *trabalham na sua capacidade máxima*. Os pedidos acumulam-se e as empresas não são capazes de responder ao aumento da procura, excepto com desfasamentos temporais muito pronunciados e aumentos do preço dos bens de equipamento muito significativos. Por isso, é impossível imaginar que ocorra um aumento na produção de bens de capital tão rápido como o pressuposto pelo princípio do acelerador.

Em *sexto lugar*, a teoria do acelerador baseia-se num raciocínio mecanicista curioso, no qual se pretende relacionar o aumento da procura de bens e serviços de consumo, medido em *termos monetários*, com um aumento, em *termos físicos*, da procura de bens de equipamento. No entanto, as decisões empresariais nunca são tomadas por meio da comparação de magnitudes monetárias com magnitudes físicas, mas sim comparando receitas e despesas estimadas exclusivamente em termos monetários. O contrário implicaria o absurdo de se pensar que é possível comparar magnitude heterogéneas e tornaria o cálculo económico empresarial impossível. É evidente que se o preço dos bens de capital começar a aumentar, as decisões empresariais não poderão materializar-se mecanicamente em «proporções fixas» de factores produtivos. Os empresários terão de levar em conta e seguir muito de perto a evolução dos custos para determinarem até que ponto a produção continuará a efectuar-se com as proporções antigas ou começará a utilizar uma proporção maior de outros factores alternativos, e em concreto do factor trabalho.⁸²

81 «If, for the sake of argument, we were ready to admit that capitalists and entrepreneurs behave in the way that the disproportionality doctrines describe, it remains inexplicable how they could go on in the absence of credit expansion. The striving after such additional investments raises the prices of the complementary factors of production and the rate of interest on the loan market. These effects would curb the expansionist tendencies very soon if there were no credit expansion.» Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., p. 586.

82 Ver, por exemplo, o interessante trabalho de Geoffrey M. Herbener, «The Myths of the Multiplier and the Accelerator», cap. IV de *Dissent on Keynes*, ob. cit., pp. 63-88, e especialmente as pp. 84-85.

Em *sétimo lugar*, William Hutt demonstrou que toda a teoria do acelerador se baseia na escolha de um período de tempo de análise puramente arbitrário.⁸³ De facto, porquê escolher um período anual para computar o pretenso aumento em termos relativos da procura de bens de capital? Quanto mais reduzido for o período de tempo eleito, mais «amplificado» parecerá o pretenso aumento automático da procura de máquinas gerado por toda a proporção fixa entre a produção de bens e serviços de consumo e bens de capital. No entanto, se se considerar um período de tempo mais prolongado, por exemplo, o da própria duração estimada da máquina, as grandes oscilações que parecem decorrer do princípio do acelerador desaparecem completamente. Por outro lado, este critério de considerar períodos mais longos é o que é sempre adoptado pelos empresários, que costumam aumentar a sua procura de bens de equipamento acima do estritamente necessário para produzir bens de consumo, com vista a poder fazer frente a aumentos momentâneos da produção que sejam necessárias no futuro. Assim, considerando a sociedade no seu conjunto e as expectativas empresariais, os aumentos da procura de bens de equipamento nas etapas mais próximas do consumo são muito mais ligeiros do que a doutrina do princípio do acelerador quer fazer crer. Em síntese, o princípio do acelerador baseia-se num raciocínio falacioso e mecanicista que ignora os mais elementares princípios do processo económico e, em particular, a natureza da função empresarial. O funcionamento e os efeitos do sistema de preços, a possibilidade de substituir uns factores produtivos por outros, os aspectos mais básicos da teoria do capital e da análise da estrutura produtiva e, por fim, os princípios microeconómicos que regulam a relação entre a poupança e o alongamento da estrutura produtiva são completamente ignorados pela doutrina do acelerador.⁸⁴

83 William H. Hutt, *The Keynesian Episode: A Reassessment*, Liberty Press, Indianápolis 1979, pp. 404-408.

84 Murray N. Rothbard, *Man, Economy, and State*, ob. cit., pp. 759-764.

4

A TRADIÇÃO MARXISTA E A TEORIA AUSTRIACA DO CICLO ECONÓMICO. A REVOLUÇÃO NEO-RICARDIANA E A POLÉMICA SOBRE O RESWITCHING

Na sua análise crítica do capitalismo, Karl Marx adopta a concepção objectivista da escola clássica sobre a existência de duas únicas etapas no processo produtivo (a de consumo e a de produção) e dois factores de produção (o capital e o trabalho). No entanto, no Prefácio que Friedrich Engels escreveu para o terceiro volume de *O Capital* de Karl Marx, são referidas explicitamente as diferentes etapas do processo produtivo, de forma semelhante à da Escola Austríaca, embora Engels utilize este argumento com o objectivo de ilustrar melhor a pretensa injustiça do sistema económico capitalista. De facto, Engels diz-nos que: «The capitalist sellers, i.e., the raw material producer, the manufacturer, the wholesale trader and the retailer, make a profit in their businesses by each selling dearer than he buys, i.e., by increasing the price that his commodities cost him by a certain percentage. Only the worker is unable to obtain an additional value of this kind, for his unfortunate position vis-a-vis the capitalist compels him to sell his labour for the same price that it costs him himself, i.e., for the means of subsistence that he needs.»⁸⁵

Estas considerações de Engels foram mais tarde ampliadas e reelaboradas pelo teórico marxista Mijail Ivanovich Tugan-Baranovsky para desenvolver uma teoria das crises económicas baseada no fenómeno da «superprodução» nas etapas de investimento, que, como já vimos, está intimamente ligado à teoria austríaca do ciclo económico que apresentámos neste livro. De facto, embora Tugan-Baranovsky não seja capaz de identificar a origem monetária (expansão de crédito) do excesso de investimento e da descoordenação entre as diferentes etapas do processo produtivo, a sua análise é bastante correcta do ponto de vista da teoria do capital, tendo sido reconhecida pelo próprio Hayek como um antecedente da teoria austríaca do ciclo económico.⁸⁶

85 Friedrich Engels, Prefácio da edição inglesa del vol. III de *El capital*, reedição de Penguin Books, Inglaterra, 1981, p. 99. A tradução desta passagem poderia ser: «Os vendedores capitalistas, tais como o produtor de matérias primas, o fabricante, o grossista e o retalhista, obtêm lucros nas suas transacções acrescentando uma percentagem ao preço que pagaram. O trabalhador é o único que não pode aumentar o valor do seu produto, pois é obrigado, dada a sua condição de oprimido, a vender a sua força de trabalho ao capitalista pelo preço correspondente ao seu custo de produção, ou seja, para garantir a subsistência.»

86 A referência explícita a Tugan-Baranovsky por parte de Hayek encontra-se em *Prices and Production*, ob. cit., p. 103, e também em *The Pure Theory of Capital*, ob. cit., p. 426. Ver, ainda, cap. VI, n.º 16.

Assim, não surpreende que um autor de clara orientação marxista como Howard J. Sherman tenha defendido a tese de que a teoria de Hayek sobre o surgimento cíclico de desproporcionalidades nas diferentes etapas do processo produtivo encaixa perfeitamente no esquema teórico marxista, que, tradicionalmente tem vindo a referir-se à existência de uma tendência para que se gerem desproporcionalidades significativas entre os diferentes sectores industriais do sistema capitalista. Como era de esperar, o objectivo era, não demonstrar os efeitos negativos da expansão de crédito e da política monetária dos governos e dos bancos centrais sobre a estrutura produtiva, mas apenas ilustrar a pretensa instabilidade inerente ao sistema capitalista.⁸⁷ De acordo com a Escola Austríaca, o erro dos marxistas, não radica no seu diagnóstico dos sintomas da enfermidade (bastante adequado), mas na análise das suas causas, que para os austríacos se encontram na expansão de crédito que deriva do incumprimento dos princípios do direito no contrato de depósito bancário de dinheiro (coeficiente de reserva fraccionário).

Por outro lado, a polémica sobre a escola neo-ricardiana e a escola neoclássica em torno das possibilidades da reversão técnica (*technique reswitching*) pode também ser interpretada de forma favorável à teoria austríaca do ciclo económico. De facto, não só as discussões sobre o *reswitching* insistiram no carácter heterogéneo e complementar dos diferentes bens de capital (na mais pura tradição austríaca), contra a concepção neoclássica do capital como um fundo homogéneo, como os austríacos em geral e Hayek em particular demonstraram desde o início que o alongamento da estrutura produtiva poderia provocar, em muitas ocasiões, casos aparentemente paradoxais de *reswitching* que, no entanto, quando interpretados prospectivamente eram apenas mais uma manifestação do processo normal de alongamento da estrutura produtiva.⁸⁸

O salto entre duas técnicas alternativas de produção de acordo com a variação contínua da taxa de juro, que tanto tem inquietado os teóricos neoclássicos, não apresenta qualquer problema para a teoria austríaca do capital. De facto, um aumento da poupança, e, logo, uma diminuição da taxa de juro, manifesta-se sempre que se afasta no tempo a perspectiva

87 Ver o livro de Howard J. Sherman, *Introduction to the Economics of Growth, Unemployment and Inflation*, Appleton, Nova Iorque 1964, e especialmente a p. 95.

88 «It is evident and has usually been taken for granted that methods of production which were made profitable by a fall of the rate of interest from 7 to 5 per cent may be made unprofitable by a further fall from 5 per cent to 3 per cent, because the former method will no longer be able to compete with what has now become the cheaper method... It is only via price changes that we can explain why a method of production which was profitable when the rate of interest was 5 per cent should become unprofitable when it falls to 3 per cent. Similarly, it is only in terms of price changes that we can adequately explain why a change in the rate of interest will make methods of production profitable which were previously unprofitable.» F.A. Hayek, *The Pure Theory of Capital*. ob. cit., pp. 388-389 (e também as pp. 76-77, 140 e ss, 191 e ss, e 200). Augusto Graziani, por seu lado, afirma que Hayek «had shown the possibility of reswitching». Ver *The European Journal of History of Economic Thought*, vol. 2, n.º 1, Primavera de 1995, p. 232.

temporal dos consumidores por meio do alongamento da estrutura produtiva, independentemente da ocorrência de alterações ou reversões nas diferentes técnicas concretas de produção. Ou seja, no modelo da Escola Austríaca, a readopção de uma técnica mais antiga num novo projecto de investimento depois da redução da taxa de juro não é mais do que uma manifestação específica, no contexto de um processo produtivo concreto, de que este se «alongou» como resultado da o aumento da poupança e da descida da taxa de juro.⁸⁹

Assim, não devemos deixar-nos enganar pela «análise estática comparativa» efectuada pelos teóricos da escola neoclássica, como Mark Blaug, que consideram que a polémica sobre o *reswitching* refuta, de alguma forma, a teoria austríaca do capital.⁹⁰ Pelo contrário, sabemos que o mundo real analisado pelos teóricos austríacos está em constante mutação e que um aumento da poupança voluntária provocará sempre, prospectivamente, um «alongamento» da estrutura produtiva, independentemente do facto de em alguns novos processos de investimento concretos, o investimento se materializar na readopção de técnicas que apenas são rentáveis a taxas de juro mais elevadas.⁹¹ Do ponto de vista do actor ou empresário individual, depois de se ter decidido prospectivamente alongar os planos de produção (como consequência de um aumento da poupança), todos os factores iniciais (terra, trabalho e *bens*

89 Gerald P. O'Driscoll e Mario J. Rizzo, *The Economics of Time and Ignorance*, ob. cit., p. 183.

90 Mark Blaug classifica erradamente o teorema de *reswitching* como «the final nail in the coffin of the Austrian theory of capital». Mark Blaug, *Economic Theory in Retrospect*, Cambridge University Press, Cambridge 1979, p. 552. O autor não compreende que, uma vez eliminados da teoria austríaca do capital os restos objectivistas introduzidos por Böhm-Bawerk (ou conceito de período médio de produção e a possibilidade de ser medido) e concebendo o processo produtivo em termos estritamente prospectivos, a teoria austríaca do capital defende-se do ataque dos teóricos do *reswitching* e, além disso, sai fortalecida. Ver, neste sentido, Ludwig M. Lachmann, «On Austrian Capital Theory», publicado em *The Foundations of Modern Austrian Economics*, Edwin E. Dolan (ed.), Sheed & Ward, Kansas City 1976, p. 150; e também Israel M. Kirzner «Subjectivism, Reswitching Paradoxes and All That», em *Essays on Capital and Interest*, ob. cit., pp. 7-10. Kirzner conclui que «we should understand that comparing the complex, multidimensional waiting requirements for different techniques *simply does not permit us to pronounce that one technique involves unambiguously less waiting than a second technique*» (p. 10).

91 A principal insuficiência da teoria neo-ricardiana sobre o *reswitching* é não só o facto de assentar sobre uma análise comparativa que não tem em conta os processos dinâmicos do mercado do ponto de vista prospectivo, mas também de não explicar a que se devem, em última instância, as variações na taxa de juro que determinam as pretensas reversões nas técnicas mais rentáveis. Um aumento da poupança (e, logo, uma diminuição *ceteris paribus* da taxa de juro) pode levar a que uma determinada técnica (o arado romano) seja substituída por outras mais intensiva em capital (um tractor). Ainda assim, é possível que uma redução ulterior da taxa de juro permita a reintrodução do arado romano, em *novos* processos de produção que antes não eram empreendidos por falta de poupança (ou seja, sem afectar os processos antigos que continuam a ser realizados com tractores). De facto, o novo alargamento dos processos produtivos pode dar lugar a *novas* etapas na agricultura ou jardinagem que utilizem técnicas que, mesmo assumindo um alongamento efectivo dos processo produtivos, podem parecer menos intensivas em capital quando isoladamente consideradas numa análise estática de equilíbrio.

de capital já existentes) são subjectivamente considerados «factores de produção originais», que determinam apenas o ponto de partida do processo produtivo, *sendo irrelevante se, no novo processo de investimento, são ou não utilizadas técnicas que, quando consideradas individualmente, podiam ter sido rentáveis a taxas de juro mais elevadas.*⁹²

5

CONCLUSÃO

É evidente que, do ponto de vista da análise realizada neste livro, as semelhanças entre monetaristas e keynesianos são muito maiores do que as possíveis diferenças que possam ser detectadas. De facto, o próprio Milton Friedman reconheceu que «we all use the Keynesian language and apparatus. None of us any longer accept the initial Keynesian conclusions.»⁹³

92 É preciso não esquecer que, embora os neo-ricardianos tenham podido ser aliados circunstanciais dos austríacos na crítica à corrente neoclássica, o seu objectivo declarado é, precisamente, eliminar a influência (em nossa opinião, ainda não suficientemente profunda) que a revolução subjectivista iniciada por Menger teve sobre a Ciência Económica a partir de 1871. Além disso, a contra-revolução ricardiana iniciou-se com a recensão de Piero Sraffa ao livro de Hayek *Prices and Production* (ver «Doctor Hayek on Money and Capital», *Economic Journal*, n.º 42, ano 1932, pp. 42-53), tal como indica Ludwig M. Lachmann no seu artigo «Austrian Economics under Fire: The Hayek-Sraffa Duel in Retrospect», publicado em *Austrian Economics: History and Philosophical Background*, W. Grassel e B. Smith (eds.), Croom Helm, Londres e Sydney 1986, pp. 225-242. Mais tarde, é de destacar o trabalho de Joan Robinson publicado em 1953 e dedicado a criticar a função neoclássica de produção (Ver Joan Robinson, *Collected Economic Papers*, Blackwell, Londres 1960, vol. II, pp. 114-131). E, sobretudo o capítulo XII do livro de Piero Sraffa, *Production of Commodities by Means of Commodities: Prelude to a Critique of Economic Theory*, Cambridge University Press, Cambridge 1960, que é, em grande parte, dedicado a estudar o «switch in methods of production». No lado neoclássico, realce-se o famoso artigo de Paul A. Samuelson, que declarou a sua rendição incondicional ao teorema da reversão de Cambridge (*Cambridge Switching Theorem*), publicado em *The Quarterly Journal of Economics*, n.º 80, 1966, com o título «Paradoxes in Capital Theory: A Summing Up» (pp. 568-583). Sobre este tema, é também interessante o livro de G.C. Harcourt, *Some Cambridge Controversies in the Theory of Capital*, Cambridge University Press, Cambridge 1972.

93 «Todos usamos a linguagem e o instrumental keynesiano. Nenhum de nós aceita já as conclusões iniciais de Keynes.» Milton Friedman, *Dollars and Deficits*, Prentice Hall, Englewood Cliffs, Nova Jérсия, 1968, p. 15. Por sua vez, a Escola dos Novos Keynesianos acabou por usar os fundamentos da microeconomia neoclássica para justificar a existência de inflexibilidades salariais no mercado. Concretamente, foi desenvolvida a hipótese do «salário de eficiência», segundo a qual é o salário que tende a determinar a produtividade do trabalhador e não o inverso. Ver, por exemplo, Robert Gordon, «What is New-Keynesian Economics?», *Journal of Economic Literature*, n.º 28, Setembro de 1990; e Lawrence Summers, *Understanding Unemployment*, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 1990. A nossa crítica aos novos keynesianos centra-se no facto de os seus modelos se basearem, tal como os dos monetaristas, nos conceitos de equilíbrio e de maximização, e de que a os seus pressupostos são quase tão irrealistas como os dos novos macroeconomistas clássicos das expectativas racionais

Por seu lado, Peter F. Drucker nota que Milton Friedman é essencial e epistemologicamente um keynesiano: «His economics is pure macroeconomics, with the national government as the one unit, the one dynamic force, controlling the economy through the money supply. Friedman's economics are completely demand-focused. Money and credit are the pervasive, and indeed the only, economic reality. That Friedman sees money supply as original and interest rates as derivative is not much more than minor gloss on the Keynesian scriptures.»⁹⁴ Além disso, mesmo antes do aparecimento de *The General Theory*, os principais teóricos da

(a experiência mostra que, frequentemente, pelo menos, os salários dos talentos mais procurados são os que tendem a subir). Referindo-se a ambas as escolas, Peter Boettke conclui que «like rational-expectations theorists who developed elaborate 'proofs' of how the (Neo-) Keynesian picture *could not* be true, the New Keynesians start with the assumption that it *must* be true, and then try to explain how this 'reality' might have come to be. In the end, then, the New Keynesians are as ideological as the Chicago School. In the hands of both, economics is reduced to a game in which preconceived notions about the goodness or badness of markets are decked out in spectacular theory.» *Critical Review*, n.º 1, Inverno de 1997, pp. 42-43. Pode encontrar-se uma boa visão geral da corrente da tão dispersa macoeconomia moderna em Blanchard, O.J. e Fischer, S., *Lectures on Macroeconomics*, The MIT Press, Massachusetts, 1990; e também David Romer *Advanced Macroeconomics*, McGraw-Hill, Nova Iorque 1996.

94 «A sua economia é pura macroeconomia, sendo o governo a unidade e força dinâmica que controla a economia através da oferta monetária. A teoria de Friedman centra-se completamente no lado da procura. O dinheiro e o crédito são a realidade económica dominante, a única na verdade. O facto de Friedman considerar a oferta monetária a origem e as taxas de juro a consequência é pouco mais do que um fino verniz sobre as escrituras Keynesianas.» Peter F. Drucker, «Toward the Next Economics», publicado em *The Crisis in Economic Theory*, Daniel Bell e Irving Kristol (eds.), Basic Books, Nova Iorque 1981, p. 9. Assim, não surpreende, como aponta Mark Skousen, que um dos monetaristas mais famosos dos anos trinta, Ralph G. Hawtrey, tenha apoiado Keynes contra Hayek, defendendo uma posição não favorável à poupança e adoptando perspectivas muito semelhantes às dos keynesianos sobre a teoria do capital e a macroeconomia (ver, entre outros, os livros de Ralph Hawtrey *Capital and Employment*, Longmans, Londres 1937, pp. 270-286, e Mark Skousen, *Capital and its Structure*, ob. cit., p. 263). Outra manifestação da evidente influência keynesiana e macroeconómica dos monetaristas é toda a polémica em torno da «função de consumo». Efectivamente, com a sua «teoria do consumo permanente», Milton Friedman pretendia introduzir uma variante de natureza empírica no instrumental analítico e teórico keynesiano que tornasse possível a alteração das conclusões às que se chega através da análise macroeconómica. De facto, de acordo com a lógica keynesiana, se os agentes económicos planeiam o seu consumo em função do rendimento permanente a longo prazo, não haverá crescimentos mais do que proporcionais da poupança à medida que o rendimento aumenta, o que levará ao desaparecimento dos problemas de subconsumo analisados por Keynes. Porém, recorrer a este tipo de «argumentos empíricos» implica o reconhecimento implícito da validade das teses keynesianas sobre os efeitos negativos da poupança e a tendência da economia capitalista para o subconsumo. Já demonstrámos os erros analíticos desta teoria, usando argumentos microeconómicos que explicam a existência de forças de mercado que levam a que a quantidade poupada seja investida, independentemente do facto de, historicamente, a pretensa função de consumo ter uma ou outra forma aparente. Ver Milton Friedman, *A Theory of the Consumption Function*, Princeton University Press, Princeton 1957.

Escola de Chicago já propunham os remédios tipicamente keynesianos contra a depressão e defendiam a utilização de grandes défices orçamentais.⁹⁵

Para recapitular e sintetizar as diferenças entre a teoria da Escola Austríaca e a das grandes correntes macroeconómicas, no Quadro VII-1, abaixo, apresentamos doze comparações que distinguem radicalmente ambas as abordagens.⁹⁶

95 «Frank H. Knight, Henry Simons, Jacob Viner and their Chicago colleagues argued throughout the early 1930's for the use of large and continuous deficit budgets to combat the mass unemployment and deflation of the times.» (J. Ronnie Davies, «Chicago Economists, Deficit Budgets and the Early 1930's», *American Economic Review*, n.º 58, Junho de 1968, p. 476). O próprio Milton Friedman admite que «so far as policy was concerned, Keynes had nothing to offer those of us that had sat at the feet of Simons, Mints, Knight and Viner» (Milton Friedman, «Comment on the Critics», incluído em Robert J. Gordon (ed.), *Milton Friedman's Monetary Framework*, Chicago University Press, Chicago 1974, p. 163). Skousen, comentando ambos os pontos de vista, afirma que: «No doubt one of the reasons why the Chicago school gained greater acceptance was that there were some things they had in common with the Keynesians: they both used aggregate concepts; they both relied on empirical studies to support their models; and they both favoured some form of government involvement in the macroeconomic sphere. Granted, the Chicagoites favored monetary policy, while the Keynesians emphasized fiscal policy, but both involved forms of State interventionism.» Mark Skousen, «The Free Market Response to Keynesian Economics», incluído em *Dissent on Keynes*, ob. cit., p. 26 (itálico acrescentado). Sobre este tema é também de grande interesse o artigo de Roger W. Garrison, «Is Milton Friedman a Keynesian?», publicado como cap. VIII do mesmo livro, pp. 131-147. Por seu lado, Robert Skidelsky confirmou recentemente que os «remédios» keynesianos contra a recessão não foram novidade nos anos trinta para os teóricos da Escola de Chicago. Ver Robert Skidelsky, *John Maynard Keynes: The Economist as Saviour, 1920-1937*, Macmillan, Londres 1992, p. 579; e por último, e mais recentemente, o muito documentado trabalho de George S. Tavlas, «Chicago, Harvard and the Doctrinal Foundations of Monetary Economics», *Journal of Political Economy*, n.º 1, vol. 105, Fevereiro de 1997, pp. 153-177.

96 Este quadro foi publicado anteriormente na minha «Nota introdutoria a la edição española», F.A. Hayek, *Contra Keynes e Cambridge*, ob. cit., p. xii, e é uma adaptação pessoal do apresentado por F.A. Hayek em *The Pure Theory of Capital*, ob. cit., pp. 47-49. Também se reproduz aqui o quadro comparativo entre as abordagens austríaca e neoclássica incluído em Jesús Huerta de Soto, «La *Methodenstreit* o el enfoque austriaco frente al enfoque neoclásico na Ciencia Económica», ob. cit., pp. 48-50.

Quadro VII-1 - Duas formas distintas de conceber a economia

<i>Escola Austríaca</i>	<i>Macroeconomistas clássicos e Keynesianos</i>
1. O <i>tempo</i> desempenha um papel essencial	1. A influência do tempo é ignorada
2. O «capital» é considerado um conjunto <i>heterogéneo</i> de bens de capital que se gastam constantemente e é preciso <i>substituir</i>	2. O capital é considerado um fundo <i>homogéneo que se autoreproduz por si só</i>
3. O processo produtivo é <i>dinâmico</i> e está <i>dividido</i> em <i>múltiplas</i> etapas <i>verticais</i>	3. Considera-se uma estrutura produtiva em <i>equilíbrio, unidimensional e horizontal</i> (fluxo <i>circular</i> do rendimento)
4. O dinheiro afecta o processo modificando a estrutura de preços <i>relativos</i>	4. O dinheiro afecta o nível <i>geral</i> de preços. As mudanças não são tidas em conta nos preços relativos
5. Explica os fenómenos macroeconómicos em termos <i>microeconómicos</i> (variações nos preços relativos)	5. Os <i>agregados macroeconómicos</i> impedem a análise das realidades microeconómicas subjacentes
6. Dispõe de uma teoria sobre as causas <i>endógenas</i> das crises económicas que explica o seu carácter <i>recorrente</i>	6. Carecem de uma teoria endógena dos ciclos. As crises produzem-se por causas <i>exógenas</i> (psicológicas, tecnológicas e/ou erros de política monetária)
7. Dispõe de uma elaborada <i>teoria do capital</i>	7. Carecem de teoria do capital
8. A <i>poupança</i> desempenha um papel de destaque e determina uma mudança <i>longitudinal</i> na estrutura produtiva e no tipo de tecnologia a ser usada	8. A poupança <i>não é</i> importante. O capital reproduz-se <i>lateralmente</i> (mais do mesmo) e a <i>função de produção</i> é fixa e está dada pelo estado da tecnologia
9. A procura de bens de capital varia em direcção inversa à procura de bens de consumo. Todo o investimento exige poupança e, logo, uma diminuição temporária do consumo	9. A procura de bens de capital varia na <i>mesma</i> direcção da procura de bens de consumo
10. Assume-se que os custos de produção são <i>subjectivos</i> e não estão predeterminados	10. Os custos de produção são <i>objectivos</i> , reais e predeterminados
11. Considera que os preços de mercado tendem a determinar os custos de produção, e não o contrário	11. Consideram que os custos históricos de produção tendem a determinar os preços de mercado
12. Considera a taxa de juro um preço de mercado determinado por valorações subjectivas de preferência temporal. A taxa de juro é utilizada para chegar ao valor presente, para o qual tende o preço de mercado de cada bem de capital, descontando o fluxo futuro de rendimentos	12. Consideram que a taxa de juro tende a ser determinada pela produtividade ou eficácia marginal do capital, entendida como a taxa interna de retorno na qual o fluxo esperado de rendimentos é igual ao custo histórico de bens de capital (que se considera predeterminado e invariável). Acredita-se que a taxa de juro a curto prazo tem uma origem predominantemente monetária

Ainda que o Quadro VII-1 mostre que existem mais semelhanças do que as diferenças entre monetaristas e keynesianos, é preciso reconhecer a existência de algumas divergências importantes entre as duas escolas. De facto, embora ambas careçam de uma teoria do capi-

tal⁹⁷ e tenham a mesma metodologia «macro» sobre a realidade económica,⁹⁸ os monetaristas centrem-se no longo prazo e consideram que existe um relação directa, imediata e efectiva entre o dinheiro e os fenómenos reais, ao passo que os keynesianos baseiam a sua análise no curto prazo e são muito cépticos quanto às possibilidades de existência de uma relação entre o dinheiro e os fenómenos reais que possa, de alguma forma, garantir a obtenção e a manutenção de uma posição de equilíbrio. Comparada com estas duas posturas, a análise da Escola Austríaca que apresentamos neste livro permite que se chegue a uma saudável *posição intermédia* entre o extremo monetarista e o extremo keynesiano, graças à elaborada teoria do capital que a sustenta. De facto, de acordo com os austríacos, as agressões monetárias (expansão de crédito) explicam a tendência endógena para que o sistema se afaste do «equilíbrio», ou seja, para que a estrutura da oferta de bens de capital se separe daquela que deveria derivar-se da procura de bens e serviços de consumo por parte dos agentes económicos (o que explica que a lei de Say não possa ser temporalmente respeitada). Contudo, existem forças económicas inexoráveis que, estimuladas pela função empresarial, tendem a reverter os efeitos desequilibradores dos processos expansivos e a devolver a coordenação à economia. Por isso, para os austríacos existe uma certa ligação — *loose joint*, na terminologia de Hayek⁹⁹ — entre os fenómenos monetários e os fenómenos reais que nem é completa, como defendem os monetaristas, nem toalmente inexistente, como afirmam os keynesianos.¹⁰⁰

97 «Except for the Austrian school and some sectors of the Swedish and early neoclassical schools, the contending macroeconomic theories are united by a common omission. They neglect to deal with capital or, more pointedly, the economy's intertemporal capital structure in any straightforward and satisfactory way. Yet capital theory offers the richest and most promising forum for the treatment of the critical time element in macroeconomics.» Roger W. Garrison, «The Limits of Macroeconomics», em *The Cato Journal: An Interdisciplinary Journal of Public Policy Analysis*, vol. XII, n.º 1, 1993, p. 166.

98 Luis Ángel Rojo afirma que «em geral, o panorama actual da macroeconomia caracteriza-se por um grau notável de confusão. A linha de pensamento keynesiana atravessa uma crise profunda em face de uma evolução da realidade que não foi capaz de explicar satisfatoriamente e, muito menos, de dominar. Por seu lado, as novas ideias ainda não estão consolidadas e continuam a dar o flanco à evidência empírica.» Este diagnóstico de Rojo parece-nos acertado e refere as insuficiências teóricas tanto dos keynesianos como dos monetaristas. Contudo, é de lamentar que Rojo não mencione a necessidade de sustentar a macroeconomia com uma teoria adequada de capital, que permita integrar correctamente os aspectos «micro» e «macro» da economia. Ver Luis Ángel Rojo, *Keynes: su tiempo e el nuestro*, Alianza Editorial, Madrid 1984, pp. 365 e ss. Ainda neste livro, Rojo faz uma breve e, em grande medida, insuficiente referência à teoria austríaca do ciclo económico (ver as pp. 324-325). Um bom resumo do estado actual da macroeconomia que põe um pouco de ordem no seu panorama confuso e disperso é o de Ramón Febrero, «El mundo da macroeconomía: perspectiva general e concepciones originarias», em *Qué es la economía*, Ramón Febrero (ed.), Ediciones Pirámide, Madrid 1997, cap. 13, pp. 383- 424. Infelizmente, Febrero não faz justiça à abordagem alternativa austríaca, à qual praticamente não faz referência.

99 F.A. Hayek, *The Pure Theory of Capital*, ob. cit., p. 408.

100 «The conception of money as a loose joint suggests that there are two extreme theoretical constructs to be avoided. To introduce money as a 'tight joint' would be to deny the special problem of intertemporal coordination. At the other extreme, to introduce money as a 'broken joint' would be

Em síntese, segundo os austríacos, o dinheiro nunca é neutral (nem a curto, nem a médio, nem a longo prazo), e é imprescindível que as instituições relacionadas com o mesmo (e, em especial, a bancária) se sustentem em princípios universais que impossibilitem uma «falsificação» dos preços relativos por razões estritamente monetárias, que poderá provocar um mau investimento generalizado dos recursos e, inevitavelmente, crise e recessão. Por isso, para os teóricos austríacos, os três princípios essenciais da política macroeconómica são, por ordem de importância, os seguintes:

1.º A quantidade de dinheiro deve permanecer tão constante quanto possível, devendo ser especialmente evitada a expansão de crédito. Para isso, é necessário voltar aos princípios tradicionais do direito que regiam o contrato de depósito bancário de dinheiro, estabelecendo um coeficiente de caixa de 100 por cento.

2.º Deve fazer-se o possível para que os preços relativos dos diferentes bens, serviços, recursos e factores de produção sejam flexíveis. Em princípio, quanto maior for a expansão de crédito e monetária, mais rígidos tenderão a ser os preços relativos, mais oculto será para os cidadãos o verdadeiro custo da ausência de flexibilidade e mais corrompidos serão os hábitos dos agentes económicos, que poderão chegar a acreditar na ideia errada de que os indispensáveis ajustamentos podem e devem ser sempre efectuados por via do aumento da quantidade de dinheiro em circulação. Em todo o caso, e como já argumentámos anteriormente, a causa indirecta e de fundo dos desajustamentos económicos é a expansão de crédito, que dá azo a um mau investimento generalizado dos recursos, que, por sua vez, provoca desemprego. Quanto mais rígidos forem os mercados, mais alto será o desemprego.

3.º É necessário que, nos contratos a longo prazo onde se negociem unidades monetárias, os agentes económicos possam prever adequadamente a evolução do poder de compra do dinheiro. Este requisito é, aparentemente, o mais fácil de realizar, tanto num ambiente de contínua diminuição do poder de compra da unidade monetária, como aconteceu desde a Segunda Guerra Mundial, como, de forma ainda mais facilitada, num ambiente em que o poder de compra da unidade monetária fosse aumentando de forma gradual e facilmente

to deny even the possibility of a market solution to the problem of intertemporal coordination. Monetarism and Keynesianism have tended to adopt one of the two polar positions with the result that, as a first approximation, macroeconomic problems are seen to be either trivial or insoluble. Between these extreme conceptions is Hayek's notion of loose-jointed money which serves to recognize the problem while leaving the possibility of a market solution to it an open question.» Roger W. Garrison, «Time and Money: The Universals of Macroeconomic Theorizing», publicado no *Journal of Macroeconomics*, vol. VI, n.º 2, primavera de 1984, p. 203. De acordo com Garrison, os austríacos também se encontram num saudável plano intermédio no campo das expectativas, uma vez que «assuming either superrational expectations or subrational expectations detracts from the equally crucial role played by the market process itself, which alone can continuously inform expectations, and subtracts from the plausibility of the theory in which these unlikely expectational schemes are employed.» Ver Roger W. Garrison, «What about Expectations?: A Challenge to the Austrian Theory», ob. cit., p. 22.

previsível, como ocorreria se se estabelecesse uma política de manutenção de uma quantidade constante de dinheiro em circulação.¹⁰¹

6

APÊNDICE SOBRE AS OPERAÇÕES DE SEGUROS DE VIDA E OUTROS INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS NÃO BANCÁRIOS

Depois da análise dos últimos quatro capítulos, estamos agora em condições de entender o importante papel dos verdadeiros intermediários financeiros na economia. Como é lógico, chamamos *verdadeiros* aos intermediários financeiros não bancários, ou seja, que não criam do nada nem empréstimos nem os respectivos depósitos e se limitam a ser intermediários no mercado em que se trocam bens presentes por bens futuros. Ou seja, os intermediários financeiros limitam-se a receber com uma mão o dinheiro de prestamistas que oferecem bens presentes e a entregá-lo com a outra aos prestatários, obtendo como consequência da sua pura função de intermediação uma margem, geralmente pequena, de lucros. Esta pequena margem de lucro contrasta com os lucros desproporcionados obtidos pela banca quando cria dinheiro do nada em forma de empréstimos, graças ao privilégio jurídico que conseguiu obter para usar em seu próprio benefício a maior parte do dinheiro que recebe em depósito.

Embora se insista até à exaustão que os bancos são os «intermediários» financeiros mais importantes da economia, essa é, como já sabemos, uma ideia sem fundamento nem cor-

101 Ver o artigo de F.A. Hayek «On Neutral Money», publicado como cap. VII de *Money, Capital and Fluctuations*, ob. cit., pp. 159-162, e especialmente a p. 161. Este artigo é a tradução inglesa do originalmente publicado em alemão com o título «Über 'Neutrales Geld'» no *Zeitschrift für Nationalökonomie*, n.º 4, ano 1933, pp. 659- 661. Finalmente, Donald C. Lavoie demonstrou, em todo o caso, os efeitos de descoordenação que uma mera variação do nível geral dos preços possa gerar são menos prejudiciais e muito mais facilmente previsíveis do que os que ocorrem na estrutura produtiva como consequência do tipo de injeção monetária decorrente da expansão de crédito dos bancos: «My own judgment would be that the price level effects are less damaging and easier to adjust to than the injection effects; thus the optimal policy for monetary stability would be as close to zero money growth as can be practically attained. In my view the gradual deflation that this policy would permit would be preferable to the relative price distortion which would be caused by attempting to inject enough money into the economy to keep the price level constant»; e acrescenta que: «Even gold money would undergo gradual increases in its supply over time. Some have estimated that about a two percent increase per year would be likely. To me this appears to be the best we can do.» Don C. Lavoie, «Economic Calculation and Monetary Stability», publicado em *The Cato Journal*, vol. III, n.º 1, Primavera de 1983, pp. 163-170, e especialmente a p. 169. No capítulo IX é proposto um processo de reforma do sistema monetário e bancário que, a partir do seu término, permitiria eliminar a necessidade de conceber e efectuar mais «políticas macroeconómicas».

respondência com a realidade. Os bancos basicamente não são intermediários financeiros. A sua actividade principal consiste em criar créditos e depósitos do nada (à margem do seu papel de *verdadeiros*, intermediários financeiros, que tem uma importância quantitativa e qualitativa muito secundária).¹⁰² O facto de os bancos e o sistema bancário terem um papel de destaque nas economias modernas deve-se não à sua função de intermediários financeiros, mas ao exercício da típica actividade bancária de criação, *ex nihilo*, de empréstimos e, logo, de depósitos e de oferta monetária. Não surpreende, pois, que os bancos tenham a capacidade de distorcer a estrutura produtiva e o comportamento dos agentes económicos, que se vêem atraídos pela grande facilidade relativa de obter bens presentes permitida pela banca, em comparação com as maiores dificuldades de obter recursos com base numa poupança real voluntária, que implica sempre uma maior sacrifício e disciplina por parte de aforradores terceiros e é muito mais difícil de obter.

Assim, o argumento, ouvido com frequência, de que os bancos «não tiveram outro remédio» senão ter um papel de destaque no financiamento dos processos produtivos como consequência do desenvolvimento do mercado de capitais e dos intermediários financeiros não bancários é absurdo. A realidade é, precisamente, a oposta. A capacidade expansiva da concessão de créditos do nada por parte dos bancos faz com que seja inevitável que o mercados de capitais e os intermediários financeiros não bancários percam grande parte da sua importância e protagonismo económico, uma vez que as possibilidades de obtenção de créditos em qualquer momento são muito maiores num sistema bancário que pode expandi-los sem que antes ninguém tenha sido forçado a sacrificar o seu consumo imediato em forma de poupança voluntária.

Assim que comece a identificar correctamente os malefícios do processo de expansão de crédito por parte da banca, a entender que este processo se baseia na concessão de um privilégio jurídico de que nenhum outro agente económico dispõe e a verificar que estes factores provocam ciclos sucessivos e inevitáveis de auge e depressão, o público geral poderá promover uma reforma do sistema bancário baseada no restabelecimento de um coeficiente de caixa de 100 por cento para os depósitos à vista, ou seja, no submissão das operações bancárias aos princípios tradicionais do direito. Quando isto acontecer, voltarão a assumir o estatuto que lhes corresponde não só o mercado de capitais, mas também os verdadeiros intermediários financeiros, ou seja, os não bancários, que, pela sua própria natureza são

102 Luis Ángel Rojo assinalou correctamente que a actividade mais importante dos bancos não é a que exercem como intermediários financeiros, mas a que realizam em função da sua capacidade de criação, do nada, de créditos e depósitos. No entanto, não deixa de chamar-lhes «intermediários» financeiros e ignora o papel de destaque que os verdadeiros intermediários financeiros (os que ele denomina «não bancários») teriam numa economia livre de privilégios a favor da banca. Ver Luis Ángel Rojo, *Teoría económica III*, Apuntes e Programa da asignatura, curso 1970-1971, Madrid 1970, pp. 13 e ss. e 90-96.

os empresários que se especializam em convencer os agentes económicos da importância e da necessidade de poupar a curto, médio e longo prazo, bem como a ligar eficientemente prestamistas e prestatários, diluindo os riscos e tirando proveito das respectivas economias de escala.

As companhias de seguros de vida como verdadeiros intermediários financeiros

Entre os verdadeiros intermediários financeiros, destacam-se, pela sua importância social, as companhias de seguros de vida. Estas instituições oferecem contratos que tornam possível que grandes camadas da população se empenhem, de forma efectiva e disciplinada, no genuíno esforço de poupar a longo prazo. Na verdade, o seguro de vida é a forma mais perfeita de poupança, uma vez que é a única que garante, precisamente quando a economia doméstica mais necessita (ou seja, em caso de falecimento, invalidez ou aposentação), a disponibilidade imediata de um montante significativo de capital que, por meio de outros procedimentos de poupança, só seria possível acumular ao fim de muitos anos. Com efeito, depois de pago o primeiro prémio, os beneficiários do segurado adquirem o direito, por exemplo, no caso de falecimento deste, de obter uma quantia substancial de dinheiro que, através de outros meios de poupança, só poderia ser acumulado pelo segurado depois de um período muito prolongado de tempo.

Além disso, as seguradoras de vida desenvolvem e mantêm grandes redes comerciais especializadas em explicar às famílias a grande importância de se comprometerem a uma disciplina de poupança a longo prazo, não só para suprir os possíveis infortúnios decorrentes de falecimento, invalidez ou enfermidade, mas também para assegurar uma pensão digna em caso de sobrevivência a partir de determinada idade. Torna-se, assim, claro que as companhias de seguros de vida são talvez os «verdadeiros intermediários financeiros» por excelência, uma vez que a sua actividade consiste, precisamente, em fomentar a poupança a longo prazo da famílias e em investi-la, também a longo prazo, actuando como intermediários financeiros verdadeiros, em investimentos de grande segurança (basicamente em obrigações de primeira categoria e em imóveis).¹⁰³ O facto de as companhias de seguros de vida não expandirem o

103 Os economistas austríacos sempre reconheceram a enorme importância do seguro de vida como um meio de permitir a poupança a amplas camadas da população. Assim, Richard von Strigl refere-se estritamente ao «negócio dos seguros de vida, tão extraordinariamente importante na formação de capital», indicando que, para que a poupança voluntária em geral e o seguro de vida em particular possam prosperar, é indispensável a confiança de que o poder de compra da unidade monetária irá, pelo menos, manter-se. Ver Richard von Strigl, *Curso medio de economía*, Fondo de Cultura Económica, México 1941, pp. 201-202. No seu clássico artigo sobre poupança, F.A. Hayek menciona também o seguro de vida, juntamente com a compra de casa própria, como uma das fontes mais importantes de poupança voluntária (Ver F.A. Hayek, «Saving», originalmente publicado para a edição de 1933 da

crédito nem criarem dinheiro torna-se evidente sobretudo se se compararem os contratos que comercializam com as operações de depósito à vista efectuadas pelos bancos. Os lançamentos contabilísticos típicos de uma companhia de seguros de vida são os seguintes:

Em primeiro lugar, depois de convencer os seus clientes da importância de empreender uma poupança disciplinada a longo prazo, a companhia recebe os prémios dos seus clientes enquanto durarem os contratos de seguros de vida. Os prémios são considerados receita da companhia seguradora, dando origem ao seguinte lançamento:

(78)

deve	x	haver
caixa	a	Prémios de seguros de vida (Conta de Receitas em Perdas e Ganhos)

Com os prémios que recebem, as companhias de seguros fazem frente a um conjunto de despesas operacionais, entre os quais se destacam não só as despesas de comercialização e administração, mas também as despesas decorrentes do pagamento dos respectivos sinistros e, em geral, da cobertura técnica dos riscos de falecimento, invalidez e sobrevivência assumidos. O lançamento decorrente do pagamento destas despesas técnicas é o seguinte:

(79)

deve	x	haver
Despesas técnicas (sinistros, despesas administrativas, etc.)	a	Caixa

Assinale-se que as despesas técnicas absorvem apenas uma parte da totalidade dos prémios recebidos pelas companhias de seguros de vida, que devem reservar uma parte substancial dos prémios não só para cobrir os riscos futuros (uma vez que as companhias cobram prémios anuais constantes para a cobertura de riscos cuja probabilidade aumenta com a idade dos segurados), mas também a significativa componente de poupança que costuma estar incluída nas modalidades mais vendidas de seguros de vida. Esta parte dos prémios gera *reservas ou provisões* que se materializam em investimentos a longo prazo e são registadas no activo da companhia de seguros e contrabalançadas no passivo com uma conta de *provisões matemáticas*, que apresenta o presente valor actuarial dos compromissos futuros que a seguradora contrai com os seus segurados. Os lançamentos correspondentes são os seguintes:

Encyclopedia of the Social Sciences, e reeditado como cap. V de *Profits, Interest and Investment*, ob. cit., especialmente as pp. 169-170).

(80)

(81)

deve	x	haver
Investimentos a longo prazo	a	Caixa
Parte dos prémios investida (despesas)	a	Provisões matemáticas (compromissos futuros com os segurados)

Assim, o balanço da companhia de seguros de vida é:

(82)

Activo	Passivo
Investimentos a longo prazo	Provisões matemáticas

Como se vê, não há qualquer criação de dinheiro. As provisões matemáticas, que representam o valor contabilístico das obrigações futuras para com os segurados, correspondem ao facto económico de estes terem entregado uma determinada quantidade de bens presentes em troca de uma quantidade maior de bens num futuro mais ou menos longínquo (quando se verifique a contingência segurada, falecimento, invalidez ou sobrevivência). Enquanto isso não acontecer, os segurados perdem a disponibilidade do seu dinheiro, que se transfere para os prestatários que recebem o dinheiro das companhias de seguros e são os emissores dos correspondentes títulos e obrigações adquiridos por estas. No caso dos investimentos imobiliários, o investimento é realizado directamente pela companhia seguradora, que se converte assim numa importante imobiliária dedicada a alugar ao público as suas propriedades.

A conta de perdas e ganhos da companhia de seguros de vida fica como se indica a seguir:

(83)

deve (despesas)	haver (entradas)
Despesas técnicas	Prémios
Provisões matemáticas (dotação)	Receitas Financeiras
Lucro	

Podemos observar que o lucro contabilístico das seguradoras é derivado da diferença entre as receitas (prémios e receitas financeiras) e as despesas (técnicas e devidas ao aumento das provisões matemáticas). Trata-se de um lucro normalmente muito moderado que advém dos lucros por sinistralidade (ou seja, no caso de a sinistralidade prevista no cálculo dos prémios ter sido superior à real), dos lucros derivados das despesas técnicas de administração (os encargos relativos à administração incluídos no cálculo dos prémios são superiores aos gastos

reais da sociedade) e, por último, dos lucros financeiros (as receitas financeiras são superiores à «taxa de juro técnica» utilizada para o cálculo dos prémios). Acresce que a própria concorrência no mercado fez com que as seguradoras de vida revertissem a favor dos segurados uma parte significativa dos lucros obtidos em cada exercício, tendo-se generalizado nos contratos de seguros de vida a introdução de cláusulas de «participação em lucros», que aumentam anualmente os capitais segurados dos seus clientes sem que haja qualquer aumento dos prémios. Assim, do ponto de vista económico e independentemente da sua forma jurídica (sociedade anónima ou mútua), a entidade seguradora converte-se numa espécie de «mútua» em que os próprios segurados participam do benefício da companhia.

A instituição do seguro de vida foi-se formando espontaneamente no mercado ao longo dos últimos duzentos anos e sustenta-se num conjunto de normas de natureza técnica, actuarial, financeira e jurídica que lhe permitiram ser capaz de cumprir a sua missão com grande perfeição e fazer frente a situações de crises e recessões económicas que outras instituições, especialmente a bancária, não foram capazes de ultrapassar. Assim, há, historicamente, um contraste entre a elevada «mortalidade financeira» dos bancos, constantemente em risco de falência e suspensão de pagamentos se não receberem apoio do banco central, e a saúde e solvência técnica das companhias de seguros de vida (nos últimos duzentos anos, contam-se pelos dedos de uma mão as companhias de seguros de vida que desapareceram no Ocidente por dificuldades financeiras).

Os princípios técnicos tradicionais no sector dos seguros de vida são, sobretudo, o princípio da valorização de activos a custo histórico e a utilização de taxas de juro técnico muito prudentes para o cálculo dos prémios, nunca incorporando a componente derivada das expectativas inflacionárias. Desta forma, as companhias de seguros de vida tendem a subvalorizar os seus activos e a sobrevalorizar os seus passivos, atingindo assim um bom nível de solvência estática e dinâmica que as tornou imunes às fases mais recessivas dos sucessivos ciclos económicos. De facto, quando os valores dos activos financeiros e dos bens de capital caem significativamente nas etapas mais depressivas do ciclo, a generalidades das companhias de seguros de vida não é afectada, dado o reduzido valor contabilístico que os investimentos têm no activo. No que respeita ao passivo, as suas provisões matemáticas são calculadas a taxas de juro muito reduzidas, em comparação com as existentes no mercado, pelo que o valor actual do seus compromissos no passivo costuma estar sobrevalorizado. Além disso, os segurados tiram proveito dos lucros obtidos pelas seguradoras, sempre que existam e se demonstrem *a posteriori*, graças às referidas cláusulas de «participação nos lucros». Obviamente, o valor destes lucros não pode garantir-se *a priori* nos contratos correspondentes.¹⁰⁴

104 Noutro lugar, tentei integrar as técnicas seguradoras na teoria austríaca do ciclo económico e expliquei de que forma evoluíram espontaneamente para enfrentar os efeitos negativos das recessões, assegurando em todo o momento os compromissos com os seus clientes (viúvas, órfãos e pensionistas). A minha conclusão é que tal modo de actuação, que tanto sucesso teve até hoje, dever ser tam-

O valor de resgate e a oferta monetária

Há várias modalidades de contratos de seguros de vida que oferecem a opção, por iniciativa do contratante, de que a companhia *resgate* a apólice em seu poder mediante o pagamento de uma determinada quantidade de dinheiro vivo. Esta opção, que é habitual incluir em todas as modalidades de seguros de vida, com a excepção daquelas que cobrem exclusivamente o risco puro de morte ou de sobrevivência, pode ser activada em qualquer momento pelo contratante, depois de decorrido o período inicial previsto na apólice (geralmente, dois ou três anos). Esta cláusula contratual poderia levar a pensar que as apólices de seguros de vida podem ser utilizadas também como instrumento para materializar juridicamente um contrato de depósito de dinheiro à vista, que, como sabemos, se caracteriza pelo facto de a sua causa essencial ser a obrigação de guarda e custódia e a possibilidade de o depositante retirar o dinheiro depositado em qualquer momento. No entanto, esta possibilidade carece de fundamento pelas seguintes razões:¹⁰⁵

Em *primeiro lugar*, é preciso salientar que, tradicionalmente, as seguradoras de vida vendem os seus produtos como instrumentos de poupança a longo prazo. Não há, pois, a mais pequena dúvida de que os seus clientes, quando contratam uma operação de seguro de vida, fazem-no com o desejo de ir apartando uma parte dos seus rendimentos, poupando a longo prazo, para constituir um capital para quando a família mais dele necessitar. Do ponto de vista da causa do contrato, bem como dos fins *subjectivos* do contratante, é evidente que se trata de uma entrega de bens presentes, e da sua disponibilidade, em troca da garantia de receber em determinadas circunstâncias futuras (aquelas em que a família mais possa necessitar, por falecimento da principal fonte de sustento ou por sobrevivência) um rendimento ou capital substancial.

bém seguido pelos «fundos de pensões» não segurados, se se pretender que estes também cumpram a sua função e se imunizem na medida do possível contras as consequências negativas do ciclo. Ver o meu artigo «Interés, ciclos económicos e planes de pensiones», publicado em *Anales del Congreso Internacional de Fondos de Pensiones* que teve lugar em Madrid, em Abril de 1984, pp. 458-468. Os princípios essenciais da estabilidade das companhias de seguros foram estudados por Jesús Huerta Peña, no seu livro *La estabilidad financiera das empresas de seguros*, Madrid 1954.

105 «The cash surrender values of life insurance policies are not funds that depositors and policy holders can obtain and spend without reducing the cash of others. These funds are in large part invested and thus not held in a monetary form. That part which is in banks or in cash is, of course, included in the quantity of money which is either in or out of banks and should not be counted a second time. Under present laws, such institution cannot extend credit beyond sums received. If they need to raise more cash than they have on hand to meet customer withdrawals, they must sell some of their investments and reduce the bank accounts or cash holdings of those who buy them. Accordingly, they are in no position to expand credit or increase the nation's quantity of money as can commercial and central banks, all of which operate on a fractional reserve basis and can lend more money than is entrusted to them.» Percy L. Graves, Introdução ao livro de Ludwig von Mises *On the Manipulation of Money and Credit*, ob. cit., pp. xlvi-xlvii (itálico acrescentado).

Em *segundo lugar*, é preciso assinalar que na maior parte das operações de seguros de vida não existe a possibilidade de obter imediatamente o valor do resgate, ou seja, a partir do momento em que se assina e paga a operação. Pelo contrário, é habitual fixar-se um prazo de carência que, conforme os mercados e as legislações, varia entre dois e três anos, de forma que só depois de decorrido este prazo inicial se começa a ter direito a receber um valor de resgate.

Em *terceiro lugar*, é preciso levar em consideração que os valores de resgate não correspondem, nem de perto nem de longe, ao valor dos prémios pagos à companhia de seguros, uma vez que são reduzidos pelo valor das despesas iniciais da apólice, que são amortizados ao longo de toda a sua duração e que, por razões técnicas e comerciais, costumam ser bastante elevados e pagos no momento de compra. Além disso, normalmente, o valor de resgate inclui uma penalização a favor da seguradora, com o objectivo de estimular ainda mais os clientes a manterem as apólices até ao seu vencimento. Por todas estas razões, é evidente que as operações de seguros de vida foram concebidas tendo em conta o objectivo de desmotivar, na medida do possível, o resgate e de fazer com que os segurados só estejam dispostos a optar por essa possibilidade em circunstâncias extremas de necessidade da família ou de desejo de mudar de seguradora. Assim, do ponto de vista subjectivo, não pode considerar-se que, para a maioria dos clientes, as operações tradicionais de seguros de vida mascaram contratos de depósito.¹⁰⁶

A corrupção dos princípios tradicionais do seguro de vida

Apesar das considerações anteriores, é preciso reconhecer que, nos últimos tempos, em muitos países ocidentais e sob o pretexto de realização de uma pretensamente benéfica «desregulação dos mercados financeiros», foram muitas vezes esbatidas as claríssimas fronteiras existentes entre a instituição do seguro de vida e o sector bancário. Isto permitiu o surgi-

106 Embora os argumentos apresentados no texto sejam mais do que suficientes para demonstrar que os seguros de vida tradicionais não mascaram depósitos à vista, do ponto de vista jurídico e económico tal situação só poderia ser assegurada de forma absoluta se os seguradores não garantissem um valor *pré-fixado* de resgate, mas sim se o resgate tivesse como limite máximo o valor de mercado que os investimentos nos quais as reservas ou provisões matemáticas da apólice correspondente se materializam poderiam ter alcançado em cada momento. Desta forma, ninguém poderia dizer que tem direito a um valor *pré-fixado* de resgate, mas apenas ao valor de liquidação da apólice a preços do mercado secundário. No entanto, as dificuldades sentidas pelas seguradoras para poder imputar determinados investimentos a cada apólice, decorrentes do carácter do seguro como contrato de muito longa duração, fizeram com que, do ponto de vista jurídico e actuarial, se tenha desenvolvido uma série de cláusulas contratuais (prazo de carência, penalidade em caso de resgate, etc.) que, de facto, acabam por ter o mesmo efeito dissuasor que teria a obtenção de um valor reduzido aos preços do mercado secundário em caso de rescisão da apólice numa etapa de recessão económica. Pode encontrar-se um resumo das cláusulas de resgate mais típicas em Jesús Huerta Ballester, *A Brief Comparison Between the Ordinary Life Contracts of Ten Insurance Companies*, Madrid 1954.

mento de várias operações de pretensos «seguros de vida» que, em vez de respeitarem os princípios tradicionais do sector, procuraram simular e mascarar verdadeiros contratos de depósito à vista nos quais se pretende garantir a imediata e completa disponibilidade a favor do contratante do dinheiro depositado em forma de «prémios», juntamente com os juros correspondentes.¹⁰⁷

107 Assim, a instituição do seguro de vida tradicional também pode ser corrompida, especialmente quando os seus princípios básicos são, em maior ou menor grau, abandonados sob o pretexto da «desregulação financeira» ou quando a instituição pretende misturar-se com um sector tão distante do seguro de vida como o bancário. Um exemplo histórico deste efeito corruptor sobre o seguro de vida foi protagonizado por John Maynard Keynes durante os anos em que foi presidente da *National Mutual Life Assurance Society* de Londres, a que já fizemos referência no capítulo III (nota 47). No âmbito da sua presidência, Keynes não só promoveu uma política *ad hoc* de investimentos centrada nos títulos de rendimento variável, em oposição com os princípios tradicionais de investimento em títulos de rendimento fixo, como favoreceu a utilização de princípios contabilísticos não ortodoxos, valorizando os activos a preços de mercado e não ao seu custo histórico. Chegou, até, a autorizar a distribuição de lucros aos segurados com base em mais-valias não realizadas. Todas estas agressões tipicamente keynesianas contra os princípios tradicionais da instituição seguradora quase levaram a sua companhia à insolvência quando deflagrou a Grande Depressão. A influência negativa de Keynes sobre o sector do seguro de vida britânico ainda se pode sentir hoje em dia e, até certo ponto, afectou também o mercado segurador norte-americano. Actualmente, o sector tenta libertar-se destas nefastas influências e voltar aos princípios tradicionais que, desde sempre, asseguraram o seu bom funcionamento e a sua solvência. Sobre todos estes aspectos, pode consultar-se a seguinte bibliografia: Nicholas Davenport, «Keynes in the City», publicado em *Essays on John Maynard Keynes*, Milo Keynes (ed.), Cambridge University Press, Cambridge 1975, pp. 224-225; Robert Skidelsky, *John Maynard Keynes: The Economist as Saviour, 1920-1937*, Macmillan, Londres 1992, especialmente as pp. 25-26 e 524; D.E. Moggridge, *Maynard Keynes: An Economist's Biography*, Routledge, Londres 1992, especialmente as pp. 410 e 411. Keynes teve não só um efeito corruptor *directo* como responsável de grande influência no sector de seguros britânico da sua época, mas também um efeito *indirecto* muito mais prejudicial para o sector dos seguros, uma vez que a sua teoria económica contribuiu para o aumento da inflação e para o desprestígio e a destruição dos hábitos de poupança das camadas populares, em conformidade com a sua filosofia de «eutanásia do rentista», que teve muitos efeitos negativos sobre o desenvolvimento do mercado de seguros de vida e de pensões em todo o mundo. Desta forma, o facto de Keynes ter sido presidente de uma companhia de seguros de vida durante muitos anos pode considerar-se uma das ironias mais interessantes da história do seguro de vida. Ver Ludwig von Mises, «Pensions, the Purchasing Power of the Dollar and the New Economics», incluído em *Planning for Freedom and Twelve Other Addresses*, Libertarian Press, South Holland, Illinois, 1974, pp. 86-93; bem como os discursos de Keynes nas 17 reuniões gerais (1922-1938) em que era presidente da *National Mutual Life Assurance Society*. Estes discursos são uma leitura fascinante e ilustram na perfeição os efeitos muito perturbadores que, por ironia do destino, se derivam de dar a uma «raposa» especuladora e inimiga da poupança poder sobre um «pacífico galinheiro» (a sua companhia de seguros de vida). Ver o volume XII de *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Macmillan, Londres 1983, pp. 114-254. Hermann Heinrich Gossen foi outro economista famoso relacionado com o sector dos seguros. Além de ter sido conselheiro de uma companhia de seguros agrários e pecuários que fracassou financeiramente, concebeu o projecto de criação de uma caixa alemã de poupanças dedicada ao negócio do seguro de vida, projecto esse que nunca chegou a ser terminado. Ver o artigo dedicado a Gossen de F.A. Hayek incluído em *The Trend of Economic Thinking*, ob. cit., p. 356.

Esta corruptela, que já comentámos no capítulo III, foi muito negativa para o sector das seguradoras no seu conjunto e permitiu que algumas companhias de seguros de vida comercializassem depósitos, violando os princípios tradicionais do direito e passando a actuar, em maior ou menor medida, como os bancos, ou seja, emprestando o dinheiro que recebiam em depósitos à vista. Por consequência, diversas seguradoras de vida não só começaram a participar no processo bancário de expansão de crédito, que prejudica a estrutura produtiva e gera ciclos e recessões económicas, mas também, em última instância, acabaram por causar grave dano à própria instituição do seguro, que foi alvo de cada vez maior intervenção por parte do Estado e dos bancos centrais e perdeu grande parte das vantagens fiscais de que gozava e que se justificam pelos muito favoráveis efeitos da instituição no fomento e estímulo da poupança a longo prazo de amplas camadas da população.¹⁰⁸ Em todo o caso, a análise teórica efectuada neste livro deverá ser razão suficiente para que as seguradoras de vida recuperem a confiança em si próprias e na essência positiva da instituição tradicional que têm vindo a desenvolver, separando-a claramente do «negócio» bancário, que, como sabemos, não só carece da necessária legitimidade jurídica, como provoca efeitos económicos altamente prejudiciais para a sociedade. Por contraste, a instituição do seguro de vida goza de uma impecável fundamentação jurídica, técnico-actuarial e financeira e, sendo fiel aos seus princípios tradicionais, não só não prejudica o crescimento harmonioso da economia, como é uma instituição imprescindível e extremamente benéfica para fomentar a poupança e o investimento a longo prazo e, por conseguinte, o desenvolvimento económico da sociedade.

108 Esta recente «confusão» entre o sector das seguros e o bancário justificaria que começasse a considerar-se que os valores de resgate (normalmente inferiores aos das previsões matemáticas das seguradoras) são parte da oferta monetária, na medida em que os agentes económicos comecem a considerar subjectivamente que o valor de resgate das suas apólices é dinheiro do qual podem dispor a qualquer momento. Esta é a tese mantida por Murray N. Rothbard no seu interessante artigo «Austrian Definitions of the Supply of Money», incluído no livro *New Directions in Austrian Economics*, ob. cit., pp. 143-156, e em especial as pp. 151-152. No entanto, não estamos de acordo com Rothbard em relação a que se deva incluir automaticamente o valor do resgate na oferta monetária, uma vez que isso dependerá, em última instância, de os actores considerarem subjectivamente de forma generalizada que o valor de resgate das suas apólices é parte dos saldos de tesouraria imediatamente disponíveis, o que ainda não acontece na maioria dos mercados. Além disso, é preciso salientar que a tendência para confundir a instituição seguradora com a bancária persiste e que, mesmo nos mercados em que a confusão foi maior, se começa a notar uma tendência para o regresso dos princípios tradicionais do sector segurador, fundamentada na separação radical em relação ao bancário. Sobre as novas operações de seguros de vida e de que forma pretendem oferecer operações muito parecidas aos depósitos bancários, pode consultar-se o livro de Thierry Delvaux e Martin E. Magnee intitulado *Les nouveaux produits d'assurance-vie*, Editions de L'Université de Bruxelles, Bruxelas 1991.

Outros intermediários financeiros verdadeiros: fundos de investimento e sociedades de participações

Outros intermediários financeiros verdadeiros que teriam um maior desenvolvimento com a eliminação dos privilégios de que a banca goza actualmente seriam os fundos de investimento, as sociedades de participações, as sociedades de *leasing* e de financiamento, etc.

Todas estas instituições recebem bens presentes dos aforradores e, na sua capacidade de intermediários, transferem-nos para as mãos dos seus prestatários finais. Embora nenhuma destas instituições tenha, tal como a dos seguros de vida, a possibilidade de garantir elevados capitais a partir do primeiro momento em caso de ocorrência de um evento aleatório (falecimento, invalidez, sobrevivência), é evidente que teriam também um grande desenvolvimento, muito maior do que o actual, se a banca deixasse de poder conceder créditos do nada por estar obrigada a manter um coeficiente de caixa de 100 por cento. Em particular, os fundos de investimento adquiririam um papel muito importante, uma vez que, através deles, seriam investidos os excessos de tesouraria dos agentes económicos, que poderiam obter uma liquidez imediata vendendo as suas participações a preços de mercado secundário e nunca pelo seu valor nominal. O mesmo se aplica às sociedades de participações e a outras instituições financeiras que também experimentaram em muitas ocasiões um processo de corrupção e agressão semelhante ao sofrido pelos seguros de vida e que se manifestou em diferentes fórmulas para tentar «garantir» aos «investidores» a imediata disponibilidade do seu dinheiro, ou seja, a possibilidade de obter a devolução das suas «poupanças» ao seu valor nominal em qualquer momento. Como vimos no capítulo III, as cláusulas de recompra a um preço pré-fixado, em relação às acções de sociedades de participações e com outros tipos de operações financeiras, encontram-se entre os artifícios jurídicos contrários à lei normalmente utilizados para mascarar verdadeiros contratos de «depósitos à vista» noutras instituições completamente não relacionadas.¹⁰⁹ Do ponto de vista económico, assim que este tipo de procedimento começou a expandir-se, os contratos e as instituições em questão começaram a gerar os mesmos efeitos negativos provocados pelo negócio bancário com reserva fraccionária. Por isso, e como veremos nos próximos capítulos, qualquer projecto de reforma do sistema bancário deverá ter também em atenção os diferentes procedimentos jurídicos que é

109 Economicamente, é fácil demonstrar que uma operação financeira com pacto de recompra garantido em qualquer momento ao seu valor original (e não ao seu oscilante preço imprevisível de mercado secundário) é um depósito à vista que exige um coeficiente de caixa de 100 por cento. De facto, a única forma de poder assegurar-se a qualquer momento o exercício de todas as operações do pacto de recompra é dispondo de uma reserva de dinheiro idêntica ao valor total que teria de ser desembolsado se todos os pactos de recompra fossem exercitados ao mesmo tempo (coeficiente de caixa de 100 por cento). Não se dando esta situação, existirá sempre a possibilidade de não poder cumprir-se o exercício imediato da opção de recompra. Essa possibilidade, converter-se-á praticamente numa certeza durante as etapas recessivas do ciclo económico se não se dispuser do apoio incondicional de um banco central que actue como prestamista de última instância.

possível imaginar para, à margem da lei, mascarar verdadeiros contratos de depósito à vista com reserva fraccionária, de forma a que sejam prontamente identificados e perseguidos por irem contra o ordenamento jurídico e por perturbarem gravemente o processo harmonioso de coordenação económica.

Consideração especial em relação aos seguros de crédito

Finalmente, é necessário fazer uma breve referência aos seguros de crédito que surgiram espontaneamente nas economias desenvolvidas. Mediante cobrança de um prémio, estes seguros garantem que, no caso de os clientes das empresas comerciais e industriais seguradas não serem capazes de pagar as suas dívidas, que normalmente são pagas num prazo predeterminado (de 30, 60, 90 dias, etc.) utilizando um instrumento financeiro determinada (por exemplo, letras de câmbio), a companhia de seguros pagará uma percentagem do valor (entre 75 e 95 por cento) da dívida correspondente, assumindo-a e reclamando depois o seu valor ao cliente moroso. Assim, o seguro de crédito responde a uma realidade dos mercados que tem origem nos créditos que as diferentes empresas industriais e comerciais costumam conceder, de forma generalizada aos seus clientes. Economicamente, este crédito corresponde a uma operação tradicional através da qual os aforradores, geralmente os capitalistas proprietários da empresa, adiantam recursos financeiros durante um determinado período de tempo aos trabalhadores e proprietários dos factores de produção originais, bem como aos seus clientes, a quem concedem uma prazo de uma série de meses para que possam pagar o montante das suas dívidas. Logicamente, este crédito concedido aos clientes exige sempre que, anteriormente, determinados agentes económicos se tenham sacrificado e reduzido o seu consumo, poupando os respectivos recursos para tornar possível esta possibilidade de pagamento. Assim, o crédito ao cliente não pode ser gerado do nada, pressupondo sempre uma poupança prévia de alguém (o proprietário da empresa que oferece o crédito). Na ausência de distorções provocadas pela expansão de crédito bancária, o seguro de crédito desempenha uma função económica muito importante, facilitando a classificação dos clientes de acordo com o seu risco, graças às grandes bases de dados de informação das companhias de seguros de crédito e proporcionando também serviços jurídicos de cobrança, que tiram proveito de economias de escala substanciais de que as empresas individuais não podem desfrutar por si sós.

O problema surge quando a expansão de crédito de origem bancária distorce todos os mercados de crédito e provoca ciclos recorrentes de auge e recessão. De facto, na etapa do *boom* alimentado pela expansão de crédito são iniciados diversos projectos de investimento de forma artificial e sem base real que, muitas vezes, são financiados a prazo e segurados por meio do respectivo seguro de crédito. Isto faz com que as companhias especializadas em

seguros de crédito assumam riscos *sistemáticos* que, pela sua própria natureza, não são, como já sabemos, tecnicamente seguráveis. Efectivamente, mais cedo ou mais tarde, o processo de expansão reverte-se e as falências, as suspensões de pagamentos e a liquidação de projectos de investimento que acontecerão de forma generalizada tornarão evidentes os erros cometidos. Por isso, nas economias modernas sujeitas aos efeitos de distorção da expansão de crédito, o seguro de crédito tem uma natureza cíclica, que, na ausência de um conjunto de cláusulas de salvaguarda que evitem que as seguradoras tenham a mesma sorte da generalidade dos empresários que, levados pelo optimismo, alargam indevidamente os seus projectos de investimento na etapa do *boom expansivo*, o impede de suportar as etapas de recessão. Entre estas cláusulas destacam-se sobretudo as que estabelecem franquias e prazos de carência para o pagamento do seguro, de acordo com o montante, e a que exige uma declaração judicial de insolvência definitiva que, dada a extensão dos processos concursais, pode levar muito tempo, permitindo que, entretanto, a companhia de seguros possa efectuar as necessárias cobranças e manter a necessária estabilidade financeira.¹¹⁰

Os ciclos sucessivos de auge e depressão implicam sempre um importante desafio para as companhias de seguros de crédito, que, além dos serviços tradicionais que proporcionam (cobrança, classificação de clientes, etc.), vêm prestando um serviço adicional que consiste na acumulação, colectiva e mutualista, de reservas financeiras substanciais durante as fases de auge para fazer frente ao pagamento sistemático das indemnizações que surgem nas etapas de crise e recessão. Em todo o caso, é preciso reconhecer que as cautelas jurídicas até agora desenvolvidas não foram suficientes para evitar a falência e a liquidação de algumas das seguradoras de crédito mais importantes do mundo ocidental em cada uma das últimas crises que aí deflagraram e que o seguro de crédito será sempre uma instituição muito vulnerável às etapas de recessão, especialmente enquanto a banca continue a exercer a sua actividade com em coeficiente de reserva fraccionário.¹¹¹

110 Para uma boa análise económica do direito concursal ver Francisco Cabrillo, *Quiebra e liquidación de empresas*, Unión Editorial, Madrid 1989.

111 Como é evidente, é impossível que as companhias de seguros de crédito segurem tecnicamente os créditos concedidos pela banca na sua fase de expansão, uma vez que, como já tivemos oportunidade de demonstrar, não existe a necessária independência entre a existência do seguro e os resultados do fenómeno que se pretende segurar. De facto, se os créditos concedidos pela banca fossem segurados, não haveria limite para a sua expansão, e, na inevitável etapa de recessão provocada pela expansão de crédito, aumentaria de forma sistemática o incumprimento, o que inviabilizaria o seguro. Assim, as razões que impossibilitam o seguro de depósitos à vista através da lei dos grandes números e do coeficiente de reserva fraccionária são as mesmas que fazem com que seja tecnicamente impossível segurar as operações de crédito da banca.